

ΑΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ



Η ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

ΕΚΠΟΝΗΣΗ-ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ
ΧΑΡΙΖΑΝΗΣ ΠΛΑΤΩΝ
ΑΤΕΙ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
κ. ΗΛΙΑΣ ΜΑΚΡΗΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ - ΝΟΕΜΒΡΗΣ 2010

Η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) τον Ιανουάριο του 2001 αποτελεί γεγονός μεγίστης οικονομικής σημασίας. Η αντικατάσταση της δραχμής από το Ευρώ, η εκχώρηση της νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΤΕ) στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και η αμετάκλητη υιοθέτηση των δημοσιονομικών κανόνων που προβλέπονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) έχουν αλλάξει δραστικά το περιβάλλον μέσα στο οποίο οι Ελληνικές αρχές καλούνται να ασκήσουν οικονομική πολιτική. Οι αλλαγές αυτές, λειτουργώντας ως δομική αλλαγή μόνιμου χαρακτήρα, θα προκαλέσουν επιπτώσεις σε όλο το φάσμα του Ελληνικού μακροοικονομικού συστήματος. Ορισμένες από αυτές θα εμφανισθούν στον βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα και θα είναι ποσοτικά μετρήσιμες. Άλλες, όπως οι επιπτώσεις σε μεταβλητές που αναφέρονται στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, θα εμφανισθούν στον μεσοπρόθεσμο/μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα και θα είναι περισσότερο ποιοτικά παρά ποσοτικά προσεγγίσιμες.

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ).¹ Οι δραστηριότητες του ΕΣΚΤ ασκούνται σύμφωνα με τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (" Συνθήκη") και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ("Καταστατικό του ΕΣΚΤ"). Το ΕΣΚΤ διοικείται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Ειδικότερα, το Διοικητικό

Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι αρμόδιο για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, ενώ η Εκτελεστική Επιτροπή είναι εξουσιοδοτημένη να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις αποφάσεις και τις κατευθυντήριες γραμμές του Διοικητικού Συμβουλίου. Στο βαθμό που κρίνεται εφικτό και σκόπιμο και προκειμένου να διασφαλιστεί η αποτελεσματική λειτουργία, η ΕΚΤ προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες² για την εκτέλεση των πράξεων που εντάσσονται στα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΩΝ

1.1 Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Χρήμα είναι οποιοδήποτε παραδεκτό μέσο ανταλλαγής δηλαδή κάθε μέσο που γίνεται αποδεκτό από όλους τους συναλλασσόμενους ως μέσο ανταλλαγής αγαθών και υπηρεσιών.

Για να γίνει κατανοητή η έννοια του χρήματος και οι λειτουργίες του, χρειάζεται να γίνει εδώ μία σύντομη επισκόπηση πως εξελίχθηκε το χρήμα στη σύγχρονη του μορφή. Στην χαραυγή του ανθρώπινου πολιτισμού όταν άρχισε ο πρώτος πρωτόγονος καταμερισμός της εργασίας, οι περιορισμένες συναλλαγές γίνονταν με αντιπραγματισμό, δηλαδή με ανταλλαγή μισθού με αγαθό. Έτσι π.χ γίνονταν ανταλλαγή καρπών με κρέας, σιτάρι, με ψάρια κ.ο.κ. Με την πάροδο όμως του χρόνου, όσο ο καταμερισμός της εργασίας γινόταν πιο λεπτομερής και ο όγκος των συναλλαγών μεγάλωνε, οι δυσκολίες για τον καταμερισμό της εργασίας γίνονταν όλο και πιο φανερές.

Οι δυσκολίες κυρίως φάνηκαν στον τρόπο συναλλαγής των αγαθών. Πρώτα απ'όλα δεν υπήρχε σύμπτωση στις προτιμήσεις ανάμεσα στους συναλλασσόμενους. Έτσι π.χ αυτός που επιθυμούσε να ανταλλάξει ένα αρνί με σιτάρι θα έπρεπε να βρεί εκείνον που επιθυμούσε να ανταλλάξει το σιτάρι με το αρνί. Επίσης ο κτηνοτρόφος π.χ που είχε ανάγκη από ορισμένη ποσότητα σιτάρι ήταν δύσκολο να ανταλλάξει μέρος από την αγελάδα του με την ποσότητα αυτή του σιταριού, ή ακόμα δύσκολο να πάρει τα ζώα του στον τόπο αγοράς του σιταριού ή από άλλα προϊόντα.

Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη για ένα κοινό μέσο που θα ήταν άμεσα και αποδεκτό στις συναλλαγές. Από τις ανάγκη αυτή δημιουργήθηκε το πρώτο χρήμα και έτσι την περίοδο του αντιπραγματισμού ακολούθησε η εποχή του πραγματικού χρήματος.

Τα αγαθά που κατά καιρούς χρησιμοποιήθηκαν σαν πραγματικό χρήμα, δηλαδή το μέσο εκείνο που η αξία του ως αγαθό πλησιάζει την ανταλλακτική του αξία, ήταν διάφορα, όπως π.χ ζώα, καπνός, δέρματα, δούλοι, σίδηρο, χαλκός, χρυσάφι κλπ. Τα αγαθά όμως αυτά είχαν πολλά μειονεκτήματα, δηλαδή έλλειψη διαιρετότητας, μικρή διάρκεια, δυσκολίες στον αποθησαυρισμό κλπ, γι'αυτό εγκαταλείφθηκαν τα περισσότερα από αυτά. Ως αποτέλεσμα δε της μακράς ποίρας αποδείχτηκε ότι τα μέταλλα κυρίως τα πολύτιμα μέταλλα είχαν τα περισσότερα πλεονεκτήματα στην χρησιμοποι-

ησή τους σαν χρήμα.Ειδικά δε το χρυσάφι έγινε για πάρα πολλά χρόνια το πιο συνηθισμένο χρηματικό αγαθό και έγινε η βάση για το νομισματικό σύστημα και το διεθνές μέσο ανταλλαγής στις πιο εξελιγμένες χώρες του κόσμου. Με την πάροδο όμως του χρόνου και αφού ο όγκος των συναλλαγών μεγάλωνε ραγδαία, τόσο από την αύξηση του πληθυσμού και την αλματώδη επέκταση στην εξειδίκευση της εργασίας, όσο και από την μεγάλη ζήτηση χρήματος από τις κυβερνήσεις για την άσκηση της οικονομικής τους πολιτικής, έγινε πια φανερό ότι ο χρυσός ήταν δύσκολο να καλύψει τις παγκόσμιες ανάγκες σε χρήμα, γιατί η προσφορά του ήταν ανεπαρκής. Έτσι δημιουργήθηκαν χρηματικά μέσα χωρίς εξωτερική αξία, και αρχίζει η περίοδος του χάρτινου νομίσματος που δεν είναι διακεκριμένη μορφή χρήματος, αλλά μία παραλλαγή του πραγματικού.

Χρήμα είναι το σύνολο των οικονομικών αξιών που οι άνθρωποι χρησιμοποιούν σε καθημερινή βάση για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών και την αποπληρωμή δανείων

Το χρήμα είναι ένα από τα κεντρικότερα θέματα που μελετώνται στα οικονομικά και διαμορφώνουν την πιο αδιάσειστη σύνδεσή του με τη χρηματοδότηση. Το σύνολο των χρημάτων σε μια οικονομία έχει επιπτώσεις άμεσα στον πληθωρισμό και τα επιτόκια και ως εκ τούτου επηρεάζει ιδιαίτερος. Μια νομισματική κρίση μπορεί να έχει πολύ σημαντικά οικονομικά αποτελέσματα, ιδιαίτερα εάν οδηγεί στη νομισματική αποτυχία και την υιοθέτηση μιας πολύ λιγότερο αποδοτικής οικονομίας ανταλλαγών. Αυτό συνέβη στη Ρωσία (παραδείγματος χάριν) κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90.

1.2 ΟΥΣΙΑΣΤΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Το Χρήμα επιτελεί τις τρεις ακόλουθες βασικές λειτουργίες:

1. Αποτελεί γενικά αποδεκτό μέσο συναλλαγών – ανταλλαγής

Όταν ένα αντικείμενο είναι σε ζήτηση πρώτιστα για τη χρήση του στην ανταλλαγή -- για τη δυνατότητά του να χρησιμοποιείται στο εμπόριο για να ανταλλάσσει άλλα πράγματα -- τότε έχει αυτήν την ιδιότητα. Αυτό το χαρακτηριστικό επιτρέ-

πει στα χρήματα να είναι πρότυπα αναβεβλημένης πληρωμής, π.χ., ένα εργαλείο για την πληρωμή των χρεών.

2. Μέτρο υπολογισμού των οικονομικών αξιών

Όταν η αξία ενός αγαθού χρησιμοποιείται συχνά για να μετρήσει ή να συγκρίνει την αξία άλλων αγαθών ή όπου η αξία του χρησιμοποιείται για να ονομάσει τα χρέη έπειτα λειτουργεί ως μονάδα απολογισμού.

Ένα χρέος δεν μπορεί να χρησιμεύσει ως μονάδα απολογισμού επειδή η αξία της διευκρινίζεται σε σύγκριση με κάποια εξωτερική αξία αναφοράς, κάποια πραγματική μονάδα απολογισμού που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τακτοποίηση του χρέους. Παραδείγματος χάριν, εάν σε κάποιο πολιτισμό οι άνθρωποι τείνουν για να μετρήσουν την αξία των πραγμάτων σε σχέση με τις αίγες έπειτα θα θεωρούσαμε τις αίγες ως κυρίαρχη μονάδα του απολογισμού σε εκείνο τον πολιτισμό. Π.χ. μπορούμε να πούμε ότι σήμερα ένα άλογο αξίζει 10 αίγες και μια καλή καλύβα αξίζει 45 αίγες.

3. Τέλος, διασφαλίζει την αγοραστική δύναμη του κατόχου του

Όταν ένα αντικείμενο αγοράζεται πρώτιστα για να αποθηκεύει την αξία για το μελλοντικό εμπόριο έπειτα χρησιμοποιείται ως «αποθήκη» αξίας. Παραδείγματος χάριν, ένα πριονιστήριο να διατηρήσει μια αποθήκη ξυλείας που έχει αγοραστική αξία. Επίσης να κρατήσει ένα κουτί μετρητών που έχει κάποια χρήματα που κρατούν αγοραστική αξία. Και οι δύο θα αντιπροσώπευαν μια «αποθήκη» της αξίας επειδή μέσω του εμπορίου μπορούν να μετατραπούν σοβαρά σε άλλα αγαθά σε κάποια μελλοντική ημερομηνία. Τα περισσότερα μη-φθαρτά αγαθά έχουν αυτήν την ιδιότητα. Πολλά αγαθά έχουν μερικά από τα χαρακτηριστικά που περιγράφονται ανωτέρω. Εντούτοις κανένα αγαθό δεν είναι χρήματα εκτός αν μπορεί να ικανοποιήσει και τα τρία κριτήρια.

1.3 ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Το χρήμα επιτελεί τρεις ρόλους στην οικονομία:

- Μέσο συναλλαγής

Είναι οτιδήποτε γίνεται άμεσα αποδεκτό σαν πληρωμή Το χρήμα είναι το μέσο συναλλαγής για τα αγαθά και τις υπηρεσίες. Είναι αποτελεσματικότερο από τον αντιπραγματισμό που κάνει σπατάλη πόρων, και χρησιμοποιείται για την κατάδειξη τιμών και την καταγραφή χρεών

- Μονάδα Μέτρησης

Το χρήμα είναι μονάδα στην οποία εκφράζονται οι τιμές και καταγράφονται οι λογαριασμοί δηλαδή χρησιμοποιείται για την κατάδειξη τιμών και την καταγραφή χρεών

- Μέσο Διαφύλαξης Αξιών

Το χρήμα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την πραγματοποίηση μελλοντικών αγορών

1.4 ΧΡΗΜΑ ΣΤΗΝ ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

- Νόμισμα είναι τα κέρματα και τα χαρτονομίσματα (τραπεζογραμμάτια) σε κυκλοφορία
- Καταθέσεις όψεως είναι τραπεζικοί λογαριασμοί τους οποίους οι καταθέτες χρησιμοποιούν άμεσα για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών εκδίδοντας τραπεζικές επιταγές

Πέρα από τις παραπάνω μορφές χρήματος, η προσφορά χρήματος περιλαμβάνει και άλλες οικονομικές αξίες. Η προσφορά χρήματος ορίζεται σε διάφορες διαβαθμίσεις ανάλογα με την ρευστότητα (την ευκολία με την οποία μια αξία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα) των αξιών που περιέχει

1.5 ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το τραπεζικό σύστημα είναι ο μεσάζον μεταξύ αποταμιευτών και επενδυτών. Η καλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος είναι ζωτική για την ανάπτυξη της οικονομίας καθώς αυτή συντελεί στην απρόσκοπτη μεταβίβαση των αποταμιεύσεων σε επενδυτικά έργα, οι κύριες λειτουργίες του είναι :

- Δανεισμός και επένδυση χρημάτων
- Πληρωμές για τους πελάτες τους
- Διαχείριση και προστασία των χρημάτων πελατών
- Συμβουλές στους πελάτες για επενδύσεις και αποδόσεις

Οι κύριες λειτουργίες σε μεταβαλλόμενο περιβάλλον είναι :

- Παγκοσμιοποίηση
- Διαφοροποίηση προϊόντων
- Deregulation (αποκανονικοποίηση)
- Ένταση των συγχωνεύσεων και εξαγορών (οικονομίες κλίμακας και φάσματος)
- Αυτοματοποίηση των υπηρεσιών

Σε κάθε χώρα υπάρχει μία Κεντρική Τράπεζα η οποία έχει το εκδοτικό πρόνομο και :

- Επιβλέπει το τραπεζικό σύστημα
Ελέγχει τη λειτουργία των τραπεζών έτσι ώστε να ακολουθούν τους νόμους για την σωστή και ασφαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος
- Ρυθμίζει την ποσότητα του χρήματος στην οικονομία
Ασκεί νομισματική πολιτική ελέγχοντας την προσφορά χρήματος
- Δεν είναι κερδοσκοπική επιχείρηση και δεν δέχεται καταθέσεις ιδιωτών
- Λειτουργεί σαν τραπεζίτης των τραπεζών, δανείζοντας σε περιπτώσεις ανάγκης

Ο σημαντικότερος τρόπος με τον οποίο η κεντρική τράπεζα επηρεάζει την προσφορά χρήματος (συνολική ποσότητα χρήματος σε κυκλοφορία) είναι η πολιτική της ανοιχτής αγοράς, Τράπεζα αγοράζει ή πουλά κρατικά ομόλογα. Για να αυξήσει την προσφορά χρήματος, η Κεντρική Τράπεζα αγοράζει κρατικά ομόλογα από το κοινό (μέσω του χρηματιστηρίου). Για να μειώσει την προσφορά χρήματος, η Κεντρική Τράπεζα πουλά κρατικά ομόλογα στο κοινό.

Η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤΕ) ιδρύθηκε το 1927 και άρχισε να λειτουργεί το Μάιο του 1928. Έχει θεσμοθετηθεί η ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ελλάδος καθώς και η άσκηση δημοκρατικού ελέγχου εκ μέρους της Βουλής, και έχει συσταθεί στην ΤΕ το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής. Από την 1/1/2001 η ΤΕ ανήκει στο Ευρωσύστημα (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και υπόλοιπες 11 εθνικές κεντρικές τράπεζες), επίσης από την 1/1/2001 η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης που χαράσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας καθώς και της συναλλαγματικής πολιτική

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΕ

Η Συνθήκη της Ρώμης δεν προέβλεπε μια νομισματική οργάνωση της Κοινότητας, γιατί η Συνθήκη αυτή στόχευε στην υλοποίηση των δύο πρώτων σταδίων της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης: της τελωνειακής ένωσης και της κοινής αγοράς. Επιπλέον κατά την εποχή της σύνταξης της Συνθήκης ΕΟΚ υπήρχε μια διεθνής νομισματική οργάνωση, το σύστημα του Bretton Woods, η οποία επέτρεπε τη μετατρεψιμότητα όλων των νομισμάτων του δυτικού κόσμου σε σταθερές ισοτιμίες. Αυτό το σύστημα εξασφάλιζε τη νομισματική σταθερότητα που είναι απαραίτητη μέσα σε μια κοινή αγορά.

Τη στιγμή ακριβώς που κατέρρευε το σύστημα του Bretton Woods, στις αρχές της δεκαετίας '70, τα κράτη μέλη της ΕΟΚ ξεκίνησαν την προσπάθεια να βάλουν τάξη στις νομισματικές υποθέσεις τους μέσα σε μian οικονομική και νομισματική ένωση. Μετά από πρόταση της Επιτροπής εμπνευσμένη από την έκθεση Werner, το Συμβούλιο και οι εκπρόσωποι των κυβερνήσεων των κρατών μελών εξέφρασαν με ψήφισμα της 22ας Μαρτίου 1971, τη θέλησή τους να δημιουργήσουν μian οικονομική και νομισματική ένωση σύμφωνα με ένα σχέδιο, η πρώτη φάση του οποίου άρχισε αναδρομικά την 1η Ιανουαρίου 1971. Στο τέρμα του σχεδίου, η Κοινότητα θα αποτελούσε μια ζώνη με ενιαίο νόμισμα μέσα στους κόλπους του διεθνούς συστήματος και θα είχε στο οικονομικό και νομισματικό πεδίο τις αρμοδιότητες που θα επέτρεπαν στους θεσμούς της να διαχειρίζονται την οικονομική και νομισματική ένωση.

Εκ των υστέρων αυτή η πρώτη προσπάθεια νομισματικής ένωσης φαίνεται σαν πηδημα στο κενό, εφόσον δεν βασιζόταν σε μian ολοκληρωμένη κοινή αγορά. Αλλά αυτή η πρώτη προσπάθεια της δεκαετίας '70 επέτρεψε στα κράτη μέλη να αποκτήσουν πολύτιμες εμπειρίες, να εφεύρουν εργαλεία και μηχανισμούς οι οποίοι μεταβιβάστηκαν, το 1979, στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (το οποίο προσπάθησε με σχετική επιτυχία να σταθεροποιήσει τις συναλλαγματικές τιμές των νομισμάτων της κοινής αγοράς), τελειοποιήθηκαν με τον χρόνο και χρησίμευσαν τελικά στη δεύτερη προσπάθεια δημιουργίας μias οικονομικής και νομισματικής ένωσης τη δεκαετία '90. Αυτή η δεύτερη προσπάθεια είχε στερεότερες βάσεις. Η εσωτερική αγορά είχε ολοκληρωθεί, τα κράτη μέλη είχαν δημιουργήσει στενούς δεσμούς μεταξύ τους χάρη στις κοινές πολιτικές και είχαν αναλάβει στο Μάαστριχτ τη συμβατική υποχρέωση να προχωρήσουν στο στάδιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

2.1. ΤΟ ΨΗΦΙΣΜΑ ΤΟΥ 1971

Ενόψει της διεύρυνσης της Κοινότητας , τα έξι αρχικά κράτη μέλη αισθάνθηκαν την ανάγκη να ενισχύσουν τις μεταξύ τους νομισματικές σχέσεις. Το «σχέδιο Barre» (της Επιτροπής) της 4ης Μαρτίου 1970 και η «έκθεση Werner» (του Συμβουλίου) της 8ης Οκτωβρίου 1970 πρότειναν γι' αυτόν τον σκοπό τη σταδιακή πραγματοποίηση μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης μέσα στην Κοινότητα. Έτσι, το Συμβούλιο και οι εκπρόσωποι των κυβερνήσεων των κρατών μελών εξέφρασαν με ψήφισμα της 22ας Μαρτίου 1971, τη θέλησή τους να δημιουργήσουν μια οικονομική και νομισματική ένωση σύμφωνα με ένα σχέδιο, η πρώτη φάση του οποίου άρχιζε αναδρομικά την 1η Ιανουαρίου 1971.

Αλλά η Ευρώπη δεν είχε προβλέψει τις αντιδράσεις του «λοιπού κόσμου» στις προθέσεις της. Μέσα στις δύο εβδομάδες που ακολούθησαν την απόφαση των χωρών της ΕΟΚ να θέσουν τάξη στις νομισματικές υποθέσεις τους, ορισμένες από αυτές τις χώρες δέχτηκαν τεράστια εισροή βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων που τους δημιουργούσε πληθωριστικές πιέσεις. Για να αντιμετωπίσουν αυτή την κατάσταση, αναγκάστηκαν να πάρουν μέτρα αντίθετα προς τις προθέσεις τις οποίες είχαν εκφράσει στο ψήφισμα του Μαρτίου 1971, ιδίως ως προς το στένεμα των περιθωρίων διακύμανσης των συναλλαγματικών τιμών μεταξύ των νομισμάτων της Κοινότητας.

Το πιο σοβαρό χτύπημα κατά της νομισματικής ένωσης της ΕΟΚ καταφέρθηκε πέντε μήνες μετά τη διακήρυξη των προθέσεών της ως προς αυτό το εγχείρημα. Στις 15 Αυγούστου 1971, η αμερικανική κυβέρνηση ανακοίνωνε την απόφασή της να αναστείλει τη μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό , να αφήσει να κυμαίνεται η συναλλαγματική τιμή του δολαρίου και να προστατεύει την αμερικανική αγορά έναντι των εισαγωγών από τον λοιπό αναπτυγμένο κόσμο. Οι ΗΠΑ κατάφεραν έτσι το χαριστικό χτύπημα κατά του συστήματος του Bretton Woods. Συγχρόνως κατάφεραν ένα τόσο βαρύ χτύπημα κατά της οικονομικής και νομισματικής ένωσης της ΕΟΚ, ώστε αυτή να αναβληθεί για τριάντα χρόνια έστω και αν τα κράτη μέλη δεν ήθελαν να το παραδεχτούν.

Είναι αλήθεια ότι, σύμφωνα με την πρόσκληση του Συμβουλίου της 21ης Μαρτίου 1971, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών αποφάσισαν

να μειώσουν, από την 24η Απριλίου 1972, σε 2,25% τα περιθώρια διακύμανσης μεταξύ δύο κοινοτικών νομισμάτων. Έτσι γεννήθηκε το κοινοτικό νομισματικό φίδι, δηλαδή η στενή κοινοτική ταινία διακύμανσης των συμμετεχόντων νομισμάτων, με τους μηχανισμούς βραχυπρόθεσμης παρέμβασης και υποστήριξης της.

Αυτό το φίδι έπρεπε να ελίσσεται μέσα σε μια σήραγγα την οποία σχημάτιζαν τα περιθώρια διακύμανσης των 4,5% μεταξύ των κοινοτικών νομισμάτων και του δολαρίου. Αλλά το φίδι δεν παρέμεινε επί πολύ μέσα στη σήραγγα. Στις 12 Μαρτίου 1973, το Συμβούλιο, διαπιστώνοντας τις δυσκολίες τήρησης των περιθωρίων διακύμανσης των κοινοτικών νομισμάτων και του δολαρίου, αποφάσισε να αφήσει τις κεντρικές τράπεζες ελεύθερες να μην επεμβαίνουν όταν οι συναλλαγματικές τιμές των νομισμάτων τους έφθαναν τα περιθώρια διακύμανσης σχετικά με το δολάριο. Έγινε τότε λόγος για «φίδι χωρίς σήραγγα».

Η διεθνής νομισματική κρίση αύξησε τις διαφορές και τις διαρθρωτικές ανισοροπίες στους κόλπους της Κοινότητας, η οποία είχε μόλις διευρυνθεί. Οι κερδοσμήνοι ήταν οι κερδοσκόποι. Αρκούσε ένας σημαντικός αριθμός αυτών να είναι πωλητές σε μια δεδομένη στιγμή του νομίσματος του φιδιού, το οποίο θεωρούσαν σαν πιο ασταθές, για να βρεθεί αυτό στο κατώφλι. Οι νομισματικές αρχές της προσβαλλόμενης χώρας όφειλαν τότε να σταματήσουν την πτώση της τιμής του νομίσματος της αγοράζοντάς το έναντι των αποθεμάτων τους σε συνάλλαγμα. Η τύχη του προσβαλλόμενου από τη διεθνή κερδοσκοπία νομίσματος εξαρτιόταν τότε από τον όγκο των αποθεμάτων που διέθετε ή που μπορούσε να διαθέσει η κεντρική τράπεζά του.

Έτσι έγινε και τα περισσότερα των ευρωπαϊκών νομισμάτων αναγκάστηκαν να εισέλθουν στο καθεστώς των κυμαινόμενων συναλλαγματικών τιμών. Σε μια πρώτη φάση, αυτό το καθεστώς παρείχε μια κάποια ανακούφιση απαλλάσσοντας τις κεντρικές τράπεζες από την άκαρπη προσπάθεια να υπερασπίσουν τα ασθενή νομίσματά τους. Σε δεύτερη φάση, όμως, καθώς κανένας μηχανισμός δεν ανάγκαζε πλέον τα κράτη να εφαρμόζουν αυστηρές και συγκλίνουσες νομισματικές και οικονομικές πολιτικές, αυτά υπέκυπταν στον πειρασμό της παραγωγής νομίσματος, που είχαν προβλέψει οι κερδοσκόποι, και βούλιαζαν όλο και περισσότερο στον πληθωρισμό, τις κοινωνικές πιέσεις, την οικονομική στασιμότητα και την ανεργία.

Έτσι οι στόχοι οι οποίοι είχαν οριστεί για την πρώτη φάση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, δεν μπόρεσαν να επιτευχθούν και το πέραςμα στη δεύτερη

φάση, που προβλεπόταν για τις αρχές του 1974, δεν έγινε ποτέ. Αλλά ενώ η πρώτη προσπάθεια δημιουργίας μιας ONE απέτυχε, η αποκτηθείσα κατ' αυτήν εμπειρία ήταν πολύτιμη για την Κοινότητα. Τα όργανα τα οποία τέθηκαν σε λειτουργία από το 1972, το νομισματικό φίδι, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας (ΕΤΝΣ) και η Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα (ΕΛΜ) δοκιμάστηκαν με επιτυχία, βελτιώθηκαν και μεταβιβάστηκαν στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ).

2.2. ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Θεωρώντας ότι η Κοινότητα χρειαζόταν μια νομισματική οργάνωση, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, τον Ιούλιο του 1978, προετοίμασε το έδαφος για τη θέσπιση ενός βελτιωμένου νομισματικού συστήματος. Ακολουθώντας τις κατευθύνσεις του, το Συμβούλιο εξέδωσε, το Δεκέμβριο 1978, έναν κανονισμό σχετικά με το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ) [Κανονισμός 3181/78 καταργηθείς από κανονισμό 640/2006]. Ενώ στο διεθνές επίπεδο, από το 1971, οι νομισματικές αρχές μιας χώρας δεν ήταν πλέον αναγκασμένες να επεμβαίνουν για να επηρεάσουν την ισοτιμία του νομίσματός τους, ο μηχανισμός του ΕΝΣ εισήγαγε για τα συμμετέχοντα νομίσματα την υποχρέωση να περιορίζουν τις μεταξύ τους διακυμάνσεις μέσα σε ορισμένα περιθώρια.

Στην αρχική του φάση το ΕΝΣ ήταν, στην πραγματικότητα, ένα βελτιωμένο «νομισματικό φίδι», πιο ευέλικτο και πιο αλληλέγγυο. Η μέγιστη ανεκτή απόσταση μεταξύ δύο νομισμάτων του συστήματος ήταν πάντα 2,25%, όπως ήταν και στο φίδι (6% για ορισμένα ασθενή νομίσματα), αλλά οι συναλλαγματικές διακυμάνσεις ενός νομίσματος δεν υπολογίζονταν πλέον, όπως μέσα στο φίδι, σχετικά με τα άλλα νομίσματα του συστήματος, αλλά σχετικά με την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ΕCU). Αυτή βαπτίστηκε ECU, από τα αρχικά του European Currency Unit, τα οποία θύμιζαν το γαλλικό χρυσό νόμισμα που κυκλοφορούσε επί πολλούς αιώνες.

Το ECU αποτελείτο από ένα συνδυασμό η «καλάθι» των διαφόρων νομισμάτων που το συνιστούσαν, του οποίου η αρχική σύνθεση είχε καθοριστεί βάσει αντικειμενικών κριτηρίων σχετικών με την οικονομική βαρύτητα κάθε κράτους μέλους, ιδίως του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος, του ενδοκοινοτικού εμπορίου και των μεριδών συμμετοχής στον μηχανισμό βραχυπρόθεσμης νομισματικής συνδρομής. Έτσι

χρησιμοποιείτο σαν: κοινός παρονομαστής για τον υπολογισμό των συναλλαγματικών τιμών των κοινοτικών νομισμάτων βάση για τον υπολογισμό του δείκτη απόκλισης μεταξύ των κοινοτικών νομισμάτων παρονομαστής για τις πράξεις παρέμβασης και μέσο διακανονισμού των πιστωτικών ή χρεωστικών υπολοίπων μεταξύ των κεντρικών τραπεζών.

Γενικά το ΕΝΣ απέδειξε τη σημασία του πλαισίου συλλογικής πειθαρχίας στο νομισματικό πεδίο. Αναγκάζοντας τα κράτη που ήταν μέλη του να σέβονται μια σαφή πειθαρχία ως προς τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, συνέβαλε στην καταπολέμηση του πληθωρισμού. Όμως, κατά τα τελευταία χρόνια, το ΕΝΣ είχε μετατραπεί σε πραγματική ζώνη μάρκου, μέσα στην οποία η πειθαρχία επιβαλλόταν από τη γερμανική κεντρική τράπεζα, την περίφημη Bundesbank. Αυτή η πειθαρχία έδινε καλά αποτελέσματα μέχρι το τέλος της δεκαετίας του '80.

Από το 1990, όμως, δύο σημαντικά φαινόμενα άρχισαν να κλονίζουν την πειθαρχία μέσα στο ΕΝΣ: η πλήρης απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων μέσα στην Κοινότητα, η οποία ενίσχυσε τις κερδοσκοπικές δυνατότητες των χρηματοδοτικών ενδιάμεσων και η χρηματοδότηση της γερμανικής ενοποίησης, η οποία επιβάρυνε τον γερμανικό προϋπολογισμό. Αλλά όμως, κανένα σύστημα νομισματικής συνεργασίας δεν μπορεί να λειτουργήσει σωστά, όταν το κράτος που εκδίδει το νόμισμα αναφοράς, δεν μπορεί να εγγυηθεί τη σταθερότητά του. Όπως οι πληθωριστικές πιέσεις των ΗΠΑ είχαν αποτελειώσει το σύστημα του Bretton Woods, τα υψηλά γερμανικά επιτόκια, οδήγησαν στη διατάραξη της λειτουργίας του ΕΝΣ. Το μάθημα που δίδαξε το ΕΝΣ ήταν ότι η νομισματική οργάνωση ήταν χρήσιμη, αλλά χρειαζόταν καλύτερους μηχανισμούς. Αυτοί σκιαγραφήθηκαν στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

2.4. ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥ

Το τρίτο στάδιο της ΟΝΕ άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με τον αμετάκλητο καθορισμό των ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων των συμμετεχουσών χωρών μεταξύ τους και με το ευρώ [Κανονισμός 2866/98]. Το ECU αντικαταστάθηκε από το ευρώ, το οποίο κατέστη πλέον αυτοτελές νόμισμα, το νόμισμα των κρατών μελών που συμμετέχουν πλήρως στην ενιαία νομισματική πολιτική (Άρθρο 123 ΣΕΚ). Από την

ημερομηνία αυτή, η νομισματική πολιτική και η πολιτική ισοτιμιών ασκούνται σε ευρώ, ενθαρρύνεται η χρήση του ευρώ στις αγορές συναλλάγματος και τα μετέχοντα κράτη εκδίδουν σε ευρώ τα νέα μεταβιβάσιμα χρεόγραφα του δημοσίου.

Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έχουν πλέον ενιαία νομισματική πολιτική και ενιαίο νόμισμα, το ευρώ [Κανονισμός 974/98]. Αυτά ρυθμίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία αντικατέστησε το προσωρινό Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα και αποτελεί μαζί με τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) [βλ. το τμήμα 4.2.1]. Η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών δεν δέχονται υποδείξεις ούτε από τις κυβερνήσεις ούτε από τους κοινοτικά θεσμικά όργανα (άρθρο 130 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρο 108 ΣΕΚ).

Όλες οι κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που δεν συμμετέχουν στην ενιαία νομισματική πολιτική, είναι μέλη του ΕΣΚΤ από την έναρξη του τρίτου σταδίου. Πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις κοινές οικονομικές πολιτικές που ορίζονται στο άρθρο 3 της ΣΕΕ (άρθρο 127 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρο 105 ΣΕΚ). Τα βασικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ είναι: να χαράζει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική της Κοινότητας· να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 219 ΣΛΕΕ να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών μελών· και να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών (. Η πολιτική των συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι των νομισμάτων τρίτων χωρών (δολαρίου, γεν, κτλ.) καθορίζεται από το Συμβούλιο μετά από διαβούλευση με την ΕΚΤ

Η ΕΚΤ εκδίδει τους αναγκαίους κανονισμούς και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκτέλεση των καθηκόντων που ανατίθενται στο ΕΣΚΤ. Οι εθνικές αρχές οφείλουν να διαβουλεύονται με την ΕΚΤ για τα σχέδια νομοθετικών διατάξεων που εμπíπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της. Η ΕΚΤ έχει τις εξής εξουσίες: να ορίζει τα ελάχιστα αποθεματικά των κεντρικών τραπεζών και τα επιτόκια επί των αποθεματικών αυτών· να επιβάλλει σε επιχειρήσεις πρόστιμα και άλλες χρηματικές ποινές για παραβίαση των κανονισμών και των αποφάσεών της και να συλλέγει στατιστικές πληροφορίες για τη διεκπεραίωση των αποστολών της. Η ΕΚΤ έχει το αποκλειστικό δικαίωμα να επιτρέπει την έκδοση τραπεζογραμματίων σε ευρώ μέσα στην

Κοινότητα. Η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να εκδίδουν τέτοια τραπεζογραμμάτια. Τα κράτη μέλη μπορούν να εκδίδουν κέρματα σε ευρώ, η ποσότητα των οποίων τελεί υπό την έγκριση της ΕΚΤ. Η γνώμη της ΕΚΤ ζητείται για κάθε προτεινόμενη κοινοτική πράξη που εμπίπτει στο πεδίο της αρμοδιότητάς της και η ίδια μπορεί, για τα θέματα αυτά, να υποβάλλει γνώμες στα κατάλληλα κοινοτικά όργανα ή στις εθνικές αρχές. Μια απόφαση του Συμβουλίου ορίζει το πλαίσιο και τις συνθήκες διαβούλευσης της Τράπεζας με τις εθνικές αρχές για τα σχέδια νομοθετικών διατάξεων που εμπίπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της

Η πλήρης ανεξαρτησία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι ο ακρογωνιαίος λίθος της νέας νομισματικής πολιτικής της Ένωσης. Κατά τη γερμανική άποψη που έχει αποδείξει την ορθότητά της χάρη στην ανεξαρτησία της Bundesbank, το νόμισμα είναι πολύ σοβαρό πράγμα για να αφήνεται στους πολιτικούς, οι οποίοι, υπό την πίεση της ανεργίας, ξεχνούν τις κακές εμπειρίες του παρελθόντος και τίθενται στον πειρασμό να χειριστούν τη συναλλαγματική τιμή του νομίσματος ή τα επιτόκια σαν εργαλείο ανάκαμψης της οικονομίας. Ο δημοκρατικός έλεγχος μπορεί και πρέπει να ασκείται εκ των υστέρων με την απομάκρυνση των διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών, μελών του Συμβουλίου της ΕΚΤ, οι οποίοι, κατά την κρίση των κυβερνήσεων τους, δεν εκτέλεσαν καλά τα καθήκοντά τους.

Το κεφάλαιο της ΕΚΤ (αρχικό κεφάλαιο 5 δισεκατ. ευρώ) κατέχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες σύμφωνα με μια κλείδα κατανομής σταθμιζόμενη με το δημογραφικό και οικονομικό βάρος κάθε κράτους μέλους [Απόφαση 98/382 και απόφαση 2003/517]. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μεταβιβάζουν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα, άλλα εκτός από νομίσματα των κρατών μελών, μέχρι ορισμένου ορίου που τίθεται στο άρθρο 30.1 των καταστατικών του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, αλλά η ΕΚΤ έχει τη δυνατότητα, σε περίπτωση ανάγκης, να ζητήσει από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες την περαιτέρω καταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων μέχρι ενός συμπληρωματικού ποσού που δεν θα υπερβαίνει τα 50 δισ. Ευρώ [Κανονισμός 1010/2000].

Τα όργανα λήψης των αποφάσεων της ΕΚΤ είναι το Διοικητικό Συμβούλιο και η Εκτελεστική Επιτροπή. Η πολιτική της ΕΚΤ που αποβλέπει στη σταθερότητα των τιμών διαμορφώνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο, που απαρτίζεται από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών της ζώνης ευρώ και από τα μέλη

της Εκτελεστικής Επιτροπής [βλ. το τμήμα 4.2.1]. Όμως, από την ημερομηνία που ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου θα υπερβαίνει τα 21, κάθε μέλος της εκτελεστικής επιτροπής θα έχει μία ψήφο και ο αριθμός των διοικητών με δικαίωμα ψήφου θα ανέρχεται σε 15. Τα δικαιώματα ψήφου των τελευταίων θα ασκούνται εκ περιτροπής [Απόφαση 2003/223].

Η Εκτελεστική Επιτροπή, που απαρτίζεται από τον πρόεδρο, τον αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη και διορίζεται με σύμφωνη γνώμη των κυβερνήσεων των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα, θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και δίνει τις απαραίτητες οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Άμστερνταμ, στις 16 και 17 Ιουνίου 1997, εξέδωσε ψήφισμα στο οποίο διατυπώνονται οι δεσμεύσεις των κρατών μελών, της Επιτροπής και του Συμβουλίου ως προς την υλοποίηση του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης [βλ. το τμήμα 7.3.2]. Με αυτό το σύμφωνο τα κράτη μέλη δεσμεύονται: να τηρούν τον μεσοπρόθεσμο στόχο για μια ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική κατάσταση, που θα προβλέπεται στα εθνικά προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης· να διορθώνουν τα υπερβολικά ελλείμματα το ταχύτερο δυνατόν μετά την εμφάνισή τους· να δημοσιεύουν, με δική τους πρωτοβουλία, τις συστάσεις που γίνονται σύμφωνα με το άρθρο 126 ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 104 ΣΕΚ)· και να μην επιδιώκουν τη δυνατότητα εξαίρεσης από τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, εκτός εάν ευρίσκονται σε σοβαρή ύφεση χαρακτηριζόμενη από πτώση του πραγματικού ΑΕΠ κατά τουλάχιστον 0,75%.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Άμστερνταμ ενέκρινε επίσης δύο κανονισμούς που αποτελούν μέρος του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης για την εξασφάλιση δημοσιονομικής πειθαρχίας στο τρίτο στάδιο της ONE. Οι κανονισμοί θεσμοθετούν το πλαίσιο για την αποτελεσματική πολυμερή εποπτεία και προσδιορίζουν ακριβέστερα τη διαδικασία των υπερβολικών ελλειμμάτων. Ο πρώτος αφορά κυρίως τη συνέχεια των συμβάσεων, την αντικατάσταση στα κανονιστικά κείμενα της αναφοράς στο ECU από την αναφορά στο ευρώ σε σχέση ένα προς ένα και τους κανόνες μετατροπής και στρογγύλευσης [Κανονισμός 1103/97]. Επιπλέον αυτού του κανονισμού, η οδηγία περί της προστασίας των καταναλωτών δια της αναγραφής των τιμών των προϊόντων που προσφέρονται στους καταναλωτές [βλ. το τμήμα 11.3], ορίζει κανόνες

για τις ισοτιμίες μετατροπής, τη στρογγύλευση, τη σαφήνεια και το ευανάγνωστο των ενδείξεων [Οδηγία 98/6]. Ο δεύτερος κανονισμός προβλέπει συγκεκριμένα τις συνθήκες αντικατάστασης των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών μελών από το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 [Κανονισμός 974/98].

Ένας κανονισμός για την ονομαστική αξία και τις τεχνικές προδιαγραφές των κερμάτων σε ευρώ προβλέπει ότι η πρώτη σειρά νομισμάτων σε ευρώ απαρτίζεται από οκτώ κέρματα: 1 λεπτό (cent), 2 λεπτά, 5 λεπτά, 10 λεπτά, 20 λεπτά, 50 λεπτά, 1 ευρώ και 2 ευρώ [Κανονισμός 975/98]. Παράλληλα με την εισαγωγή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002, τα τραπεζικά έξοδα που χρεώνονται για τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ περιορίστηκαν στο επίπεδο των τελών που εφαρμόζονται σε εθνικό επίπεδο για τις πράξεις σε ευρώ [Κανονισμός 924/2009]. Μια απόφαση-πλαίσιο του Συμβουλίου επιδιώκει την ενίσχυση της προστασίας από την παραχάραξη ενόψει της εισαγωγής του ευρώ [Απόφαση-πλαίσιο 2000/383/ΔΕΥ], ενώ δύο κανονισμοί καθορίζουν τα αναγκαία προς τούτο μέτρα [Κανονισμοί 1338/2001 και 1339/2001]. Η Ευρωπαϊκή Συγκέντρωση και επεξεργάζεται όλες τις πληροφορίες που μπορούν να διευκολύνουν την έρευνα, την πρόληψη και την καταπολέμηση της παραχάραξης του ευρώ [Απόφαση 2005/511]. Το πρόγραμμα δράσης στον τομέα των ανταλλαγών, της συνδρομής και της κατάρτισης για την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κιβδηλεία (πρόγραμμα Percles) επιδιώκει να διασφαλίσει τη σύγκλιση των εθνικών δράσεων, ώστε να εξασφαλίσει έναν ισοδύναμο βαθμό προστασίας, με βάση τις βέλτιστες πρακτικές [Απόφαση 2001/923].

Από την 1η Ιανουαρίου 1999, ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ) αντικατέστησε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα για να συνδέει τα νομίσματα των εκτός της ζώνης ευρώ κρατών μελών με το ευρώ και να τα βοηθήσει να ακολουθήσουν πολιτική σταθερότητας έτσι ώστε να ενισχύσουν τη σύγκλιση που θα τους επιτρέψει να υιοθετήσουν αργότερα το ευρώ. Συγχρόνως, ο μηχανισμός συμβάλλει και στην προστασία όλων των κρατών μελών από αδικαιολόγητες πιέσεις στις αγορές συναλλάγματος.

Μια ισοτιμία έναντι του ευρώ υπάρχει για το νόμισμα κάθε συμμετέχοντος στο μηχανισμό κράτους μέλους εκτός της ζώνης ευρώ [Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου]. Για τα νομίσματα των χωρών αυτών καθορίστηκαν κεντρικές ισοτιμίες σε σχέση με το ευρώ, με κεντρικό περιθώριο διακύμανσης 15% εκατέρωθεν. Η πα-

ρέμβαση, όταν η ισοτιμία φθάσει τα όρια, θα είναι κατ' αρχήν αυτόματη και απεριόριστη, με εξαιρετικά βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση· αλλά η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι κεντρικές τράπεζες των συμμετεχόντων θα μπορούν να διακόψουν την παρέμβαση αν αυτή αντιστρατεύεται τον κύριο στόχο τους. Περιθώρια διακύμανσης στενότερα από τα συνήθη και υποστηριζόμενα κατ' αρχήν από αυτόματη παρέμβαση και χρηματοδότηση είναι δυνατόν να οριστούν κατ' αίτηση ενός ενδιαφερόμενου κράτους μέλους εκτός της ζώνης ευρώ [Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου].

Στην αρχή του τρίτου σταδίου της ONE, την 1η Ιανουαρίου 1999, η Νομισματική Επιτροπή αντικαταστάθηκε από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (ΟΔΕ). Κάθε κράτος μέλος, η Επιτροπή και η ΕΚΤ διορίζουν μέχρι και δύο μέλη της Επιτροπής αυτής [Απόφαση 98/743]. Η ΟΔΕ έχει σαν αποστολές: να διατυπώνει γνώμες προς το Συμβούλιο ή την Επιτροπή είτε τη αιτήσει τους είτε με δική της πρωτοβουλία· να παρακολουθεί την οικονομική και χρηματοπιστωτική κατάσταση των κρατών μελών και της Κοινότητας και να συντάσσει τακτικά εκθέσεις προς το Συμβούλιο και την Επιτροπή για τα θέματα αυτά, ιδίως όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές σχέσεις με τρίτες χώρες και διεθνείς οργανισμούς· να συμβάλει στην προετοιμασία των εργασιών του Συμβουλίου σχετικά με την ONE να εξετάζει, τουλάχιστον μια φορά το έτος, την κατάσταση ως προς την ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων και την ελευθερία των πληρωμών· και να συντάσσει έκθεση προς την Επιτροπή και το Συμβούλιο για τα αποτελέσματα της εξέτασης αυτής (άρθρο 134 ΣΛΕΕ, πρώην άρθρο 114 ΣΕΚ). Σύμφωνα με το καταστατικό της, η ΟΔΕ προετοιμάζει τις εργασίες του Συμβουλίου όσον αφορά την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και αποτελεί το πλαίσιο του διαλόγου μεταξύ του Συμβουλίου και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας [Απόφαση 1999/8].

Την ώρα 0 της 1ης Ιανουαρίου 2002 τα εθνικά νομίσματα των δώδεκα κρατών της Ευρωζώνης έπαυσαν να ισχύουν. Υπήρξε μια ανώτατη μεταβατική περίοδος οκτώ εβδομάδων στα περισσότερα κράτη μέλη κατά την οποία κυκλοφορούσαν ταυτόχρονα τα εθνικά κέρματα και χαρτονομίσματα, αλλά δεν γίνονταν πλέον πληρωμές με κάρτες ή με επιταγές στα παλιά εθνικά νομίσματα. Μετά από αυτή τη μικρή περίοδο διπλής κυκλοφορίας, κατά την οποία τα παλιά χαρτονομίσματα και κέρματα αντικαταστάθηκαν με τα νέα, η ανταλλαγή των παλιών τραπεζογραμμάτων μπορεί να γίνεται μόνο στις κεντρικές τράπεζες επί ένα διάστημα δέκα ετών τουλάχιστον. Τα ευρω-

παϊκά θεσμικά όργανα και οι κυβερνήσεις των συμμετεχόντων κρατών μελών είχαν καλά προετοιμάσει και γι' αυτό επέτυχαν την τεράστια και πρωτόγνωρη επιχείρηση της μετάβασης στο ευρώ.

Είναι αξιοσημείωτο ότι η μετάβαση στην τρίτη φάση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης διεξήχθη ομαλά παρά τις διακυμάνσεις που επηρέαζαν τις διεθνείς χρηματαγορές και παρά την άνευ προηγουμένου λογιστική πρόκληση [βλ. το τμήμα 7.4]. Αυτό ήταν αποτέλεσμα των προνοητικών οικονομικών πολιτικών που ασκήθηκαν στο πλαίσιο της ΟΝΕ. Ήταν επίσης αποτέλεσμα προσεκτικής τεχνικής και νομοθετικής προετοιμασίας. Όπως είδαμε παραπάνω, όλη η κοινοτική νομοθεσία που ήταν απαραίτητη για τη γέννηση του ευρώ υιοθετήθηκε πριν από την 1η Ιανουαρίου 1999 και όλα έγιναν βάσει των σχεδίων που είχαν καταστρώσει οι κοινοί θεσμοί.. Έτσι, χάρη στις σημαντικές προσπάθειες που επιτέλεσαν όλοι οι συμμετέχοντες στην επιχείρηση αυτή (εθνικές διοικήσεις, κεντρικές τράπεζες, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, λιανικό εμπόριο, μεταφορείς χρημάτων) καθώς και στην ενθουσιώδη υποδοχή που επεφύλαξαν οι πολίτες στα νέα κέρματα και χαρτονομίσματα, η μετάβαση στο ευρώ στέφθηκε με πλήρη επιτυχία. Οι πληρωμές σε ευρώ αποτελούσαν την πλειοψηφία στο σύνολο των πληρωμών σε μετρητά ήδη από το τέλος της πρώτης εβδομάδας του Ιανουαρίου 2002. Στο τέλος της δεύτερης εβδομάδας, ελάχιστες ποσότητες εθνικών νομισμάτων κυκλοφορούσαν ακόμη.

Εκείνο που ούτε τα μεν ούτε οι δε είχαν προβλέψει ήταν η επιδίωξη πολλών παραγωγών αγαθών και παρεχόντων υπηρεσιών να επωφεληθούν από τις στρογγυλοποιήσεις προς τα πάνω του νέου νομίσματος. Αυτή η ανεξέλεγκτη κερδοσκοπία επαύξησε τις πληθωριστικές πιέσεις πάνω σε οικονομίες που ήδη υπέφεραν από το ασταθές διεθνές περιβάλλον. Ιδιαίτερα ευάλωτοι στις ανατιμήσεις ήταν οι καταναλωτές που ήταν συνηθισμένοι σε χαρτονομίσματα με πολλά μηδενικά, όπως οι Ιταλοί και οι Έλληνες,, οι οποίοι δεν συνειδητοποίησαν αμέσως την αύξηση των τιμών σε ευρώ. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει τώρα να καταβάλλουν μεγάλες προσπάθειες για να συγκρατήσουν τις τιμές. Θα πρέπει επίσης να εξασφαλίσουν την καλή προετοιμασία των νέων κρατών μελών για τη μελλοντική διεύρυνση της ζώνης του ευρώ [COM/2005/0545]. Μακροπρόθεσμα, πάντως, είναι πιθανό η ένταση του ανταγωνισμού να σταθεροποιήσει τις τιμές μέσα στην ενιαία αγορά.

Η εισαγωγή του ευρώ ήταν ένα μεγάλο γεγονός για το διεθνές νομισματικό σύστημα, που βασίζεται στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Η ΕΕ επιζήτησε και πέτυχε πρακτικές λύσεις για την εισαγωγή ενός σημαντικού διεθνούς νομίσματος στο σύστημα, χωρίς να απαιτηθεί αλλαγή του καταστατικού του ΔΝΤ. Έτσι, το διοικητικό συμβούλιο του ΔΝΤ δέχθηκε να αποκτήσει η ΕΚΤ θέση παρατηρητού πλησίον του. Οι απόψεις της ΕΕ/ΟΝΕ υποβάλλονται στο διοικητικό συμβούλιο του ΔΝΤ από το αρμόδιο μέλος του διοικητικού γραφείου του κράτους μέλους που ασκεί την προεδρία στη ζώνη ευρώ, επικουρούμενο από έναν εκπρόσωπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ο πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετέχει στις συνεδριάσεις των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των τραπεζών της Ομάδας των 8 (G8) που αφορούν την ΟΝΕ, π.χ. την πολυμερή εποπτεία ή τα θέματα των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Σε αυτές τις συνεδριάσεις ένας εκπρόσωπος της Επιτροπής συμμετέχει στην αντιπροσωπεία της Κοινότητας για να συνδράμει τον πρόεδρο του Συμβουλίου των υπουργών οικονομικών (Ecofin) της Ένωσης ή της ζώνης ευρώ.

2. 5 ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προτάθηκε από τον Γερμανό Υπουργό Οικονομικών, Theo Waigel, ως μέσο για να διασφαλιστεί η υγεία της δημόσιας οικονομίας και, επομένως, να περιοριστεί ο κίνδυνος πληθωρισμού, σε συμφωνία με τα κριτήρια Σύγκλισης του Μάαστριχτ. Τα κράτη-μέλη οφείλουν να έχουν ετήσιο έλλειμμα προϋπολογισμού όχι μεγαλύτερο από το 3% του ΑΕΠ και δημόσιο χρέος μικρότερο από το 60% του ΑΕΠ. Σε περίπτωση πραγματικής οικονομικής ύφεσης, προσωρινά υψηλότερα ελλείμματα μπορούν να γίνουν αποδεκτά. Όταν, όμως, ένα υπέρμετρο έλλειμμα εξακολουθεί να υφίσταται σε δεδομένο κράτος-μέλος, τα άλλα κράτη-μέλη μπορούν να αποφασίσουν να επιβάλουν διάφορες κυρώσεις που θα ανέρχονται τουλάχιστον στο 0,2% του ΑΕΠ. Αν, μετά από δύο χρόνια, το υπέρμετρο έλλειμμα εξακολουθεί να υπάρχει, το κατατεθέν ποσό μετατρέπεται σε πρόστιμο. Πάντως, κάτι τέτοιο δεν γίνεται, παρά μετά από μια μακρά διαδικασία που περιλαμβάνει έντεκα βήματα. Ο σκοπός της διαδικασίας είναι να δώσει στα κράτη-μέλη την ευκαιρία να διορθώσουν τα υπέρμετρα ελλείμματα αυξάνοντας την πίεση, πριν χρειαστεί να επιβληθούν κυρώσεις.

Στην κούρσα για την αλλαγή του 1999 υπήρχαν φόβοι σε κάποια κράτη-μέλη – ιδιαίτερα στη Γερμανία, όπου το γερμανικό μάρκο ήταν το κυρίαρχο νόμισμα της Ευρώπης – ότι οι άλλοι δεν θα τηρούσαν αυστηρά την οικονομική πολιτική που απαιτούνταν για την άνθηση του ευρώ. Το 2003 το Συμβούλιο, ενεργώντας κατά σύσταση της Κομισιόν, ανακοίνωσε ότι τόσο η Γαλλία όσο και η Γερμανία είχαν υπέρμετρο έλλειμμα. Αργότερα εκείνη τη χρονιά η Κομισιόν πρότεινε να επιταχύνει τη διαδικασία, κάνοντας μια δεύτερη σύσταση, για να επαναφέρει τα δύο κράτη-μέλη μέσα στα προκαθορισμένα όρια. Αλλά στο Συμβούλιο δεν επιτεύχθηκε ειδική πλειοψηφία υπέρ αυτής της πρότασης. Αυτό οδήγησε σε αδιέξοδο με μεγάλη αβεβαιότητα όσον αφορά το πώς θα μπορούσε να συνεχιστεί η εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ.

Το 2004 η Κομισιόν εξέδωσε μια ανακοίνωση που έδειχνε προς την κατεύθυνση πιθανών μεταρρυθμίσεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Ένα χρόνο αργότερα το Συμβούλιο και η Κομισιόν συμφώνησαν σε αναθεωρήσεις του Συμφώνου, με πρόθεση να τερματίσουν την αβεβαιότητα που υφίστατο από το 2003, μετά από την αποτυχία με τη Γαλλία και τη Γερμανία. Το αποτέλεσμα που προέκυψε επιτρέπει μεγαλύτερη ελαστικότητα όταν κρίνεται το αν μια «οικονομική ύφεση» είναι η αιτία ενός υπέρμετρου ελλείμματος. Οι αναθεωρήσεις εστιάζονται επίσης σε δομικές και μακρόβιες διορθώσεις των ελλειμμάτων. Επιπλέον, το αναθεωρημένο ΣΣΑ τονίζει ότι η αναβάθμιση της οικονομικής θέσης πρέπει να συνεχίζεται και αφού το έλλειμμα περιοριστεί κάτω από το 3%, καθώς η μείωση του χρέους με γοργό ρυθμό είναι απαραίτητη για να αντιμετωπιστεί ο αντίκτυπος που έχει στον προϋπολογισμό η γήρανση των πληθυσμών.

Πολλοί πιστεύουν ότι το Σύμφωνο έχει «νερωθεί» και ότι είναι δύσκολο γίνει επιβολή κυρώσεων σε οποιοδήποτε κράτος-μέλος, εκτός και αν ένα υπέρμετρο έλλειμμα διατηρηθεί για χρόνια. Επίσης, οι Ευρωσκεπτικιστές στη Δανία και στη Σουηδία συχνά προβάλλουν το φερόμενο «νέρωμα» του Συμφώνου ως ένα λόγο για τη μη υιοθέτηση του ευρώ.

Ωστόσο, κάποιοι άλλοι, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η ΕΚΤ έχουν αναγνωρίσει ότι ο διορθωτικός κλάδος του Συμφώνου δουλεύει. Το 2005 συνολικά 13 χώρες ήταν στη διαδικασία υπέρμετρου ελλείμματος. Το 2007 οι υπόλοιπες επτά είναι η Ιταλία και η Πορτογαλία από τις χώρες της ζώνης του ευρώ, μαζί με το

Ηνωμένο Βασίλειο, την Τσεχική Δημοκρατία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Σλοβακία.

2.6 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΚΤ)

Όταν ξεκίνησε η χρήση του ευρώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανέλαβε την πλήρη ευθύνη για τη νομισματική πολιτική σε ολόκληρη την περιοχή του ευρώ.

Στα καθήκοντά της περιλαμβάνεται ο καθορισμός επιτοκίων αναφοράς και η διαχείριση των αποθεμάτων ξένου συναλλάγματος της περιοχής του ευρώ. Η ΕΚΤ διοικείται από έναν πρόεδρο, ο οποίος ορίζεται από το Συμβούλιο κατόπιν διαβούλευσης με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Ακόμα και αν το Κοινοβούλιο απορρίψει τον υποψήφιο, το Συμβούλιο μπορεί να τον διορίσει (Economic and Monetary Affairs Committee). Ο βασικός στόχος της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Καθετί άλλο είναι δευτερεύον σε σχέση με αυτόν τον στόχο. Προς αυτήν την κατεύθυνση ο Πρόεδρος και η Εκτελεστική Επιτροπή παρακολουθούν προσεκτικά τις εξελίξεις των τιμών. Ο πληθωρισμός δεν πρέπει να ξεπεράσει το 2%. Για να κρατήσει την οικονομική της πολιτική σε λογικά επίπεδα, η ΕΚΤ προσπαθεί να παραμείνει ανεξάρτητη από πολιτικές επιρροές.

Ο δεύτερος στόχος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι ο έλεγχος της ποσότητας του χρήματος που κυκλοφορεί, η οποία ονομάζεται «προσφορά χρήματος M3». Μια μεγάλη αύξηση ενέχει τον κίνδυνο του πληθωρισμού μακροπρόθεσμα. Η τιμή αναφοράς της ΕΚΤ για τη μέση ετήσια αύξηση της M3 είναι 4,5%. Συνήθως σημειώνεται υπέρβαση αυτού του ποσοστού.

Οι γενικές πολιτικές της ΕΚΤ – μέσα στα όρια που τίθενται από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ – καθορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο, μεταξύ αυτών και η μηνιαία αναθεώρηση των βασικών επιτοκίων. Το συμβούλιο συνεδριάζει δύο φορές το μήνα και αποτελείται από τα έξι μέλη της εκτελεστικής επιτροπής και από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών της Ευρωζώνης. Οι περισσότερες συνεδριάσεις γίνονται στην έδρα της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Κατά καιρούς συμμετέχει και ο Επίτροπος για τα Οικονομικά και Νομισματικά Θέματα.

Η λήψη των καθημερινών αποφάσεων είναι στα χέρια της εκτελεστικής επιτροπής, η οποία αποτελείται από έναν πρόεδρο, έναν αντιπρόεδρο και άλλα τέσσερα μέλη της επιτροπής που ορίζονται από το Συμβούλιο της ΕΕ. Μέχρι να υιοθετηθεί το ευρώ από όλα τα κράτη-μέλη υπάρχει επίσης και ένα Γενικό Συμβούλιο, που αποτελείται από έναν πρόεδρο, έναν αντιπρόεδρο και τους Διοικητές των εθνικών τραπεζών όλων των κρατών-μελών της ΕΕ. Ο ρόλος του Γενικού Συμβουλίου είναι να προετοιμάσει τα υπόλοιπα μέλη να υιοθετήσουν το ευρώ. Η πλευρά της ΕΚΤ που αφορά την οικονομική πολιτική είναι πιο σύνθετη. Σε μια χώρα που δεν έχει το ευρώ ως νόμισμα η νομισματική και η οικονομική πολιτική μπορούν ακόμα να συντονιστούν. Αυτό σημαίνει, για παράδειγμα, ότι μια χώρα μπορεί να μειώσει τα επιτόκια, ώστε να ενθαρρύνει τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις να ξοδεύουν, τονώνοντας έτσι την οικονομική ανάπτυξη. Αν, αντίθετα, τα αυξήσει, θα ενθαρρύνει την αποταμίευση και θα μειώσει την κατανάλωση, το οποίο σημαίνει ότι μια οικονομία όπου ο πληθωρισμός ανεβαίνει μπορεί να τεθεί υπό έλεγχο δια της αύξησης των επιτοκίων.

Αλλά η οικονομική και νομισματική πολιτική δεν είναι απλά μια διαδικασία δύο διαστάσεων. Η αύξηση των επιτοκίων μπορεί επίσης να ενθαρρύνει τις ξένες επενδύσεις, βελτιώνοντας έτσι το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας. Από την άλλη μεριά, η αύξηση των επιτοκίων σημαίνει ότι η κυβέρνηση πρέπει να πληρώσει μεγαλύτερο τόκο για τα χρήματα που δανείζεται η ίδια. Έτσι η ΕΚΤ καλείται να συμβιβάσει και να συντονίσει τα επιτόκια με πολλούς παράγοντες. Η προσπάθεια αυτή περιπλέκεται περαιτέρω από τα αποκλίνοντα ποσοστά πληθωρισμού και τους διαφορετικούς ρυθμούς ανάπτυξης ανάμεσα στις χώρες του ευρώ. Ως εκ τούτου, μια ενιαία πολιτική επιτοκίων είναι επισφαλής μα αναπόφευκτη, αφού υπάρχει μόνο ένα βασικό επιτόκιο για 16 χώρες.

Ένα σημαντικό θέμα μέσα στα χρόνια υπήρξε το ζήτημα της διαφάνειας. Μέλη της Επιτροπής για τα Οικονομικά και Νομισματικά Θέματα έχουν διατυπώσει παράπονα ότι η ΕΚΤ παίρνει τις αποφάσεις της κεκλεισμένων των θυρών. Αυτός ο ισχυρισμός διαψεύδεται τακτικά από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, ο οποίος επισημαίνει ότι ο πρόεδρος του Eurogroup συνήθως είναι παρόν στις συνεδριάσεις και ότι ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συχνά παρίσταται στις συνελεύσεις του Eurogroup.

Διάφοροι πολιτικοί έχουν απαιτήσει να έχουν μεγαλύτερη επιρροή στον καθορισμό των επιτοκίων (τουλάχιστον, έτσι το βλέπει η ΕΚΤ). Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ

το έχει ξεκαθαρίσει στο παρελθόν ότι, αν η ΕΚΤ πολιτικοποιούταν, δεν θα μπορούσε πλέον να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών. Ο εκλιπών κ. Wim Duisenberg, ο πρώτος πρόεδρος της ΕΚΤ, συνήθιζε να απαντάει σε τέτοιες απαιτήσεις: «Ακούμε τι λένε [οι πολιτικοί], αλλά δεν τους ακούμε».

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δημιουργήθηκε το 1998. Εδρεύει στη Φρανκφούρτη (Γερμανία) και αποστολή της είναι η διαχείριση του ευρώ —του ενιαίου νομίσματος της ΕΕ και η εγγύηση σταθερότητας τιμών για τα περισσότερα από τα δύο τρίτα των πολιτών της ΕΕ που χρησιμοποιούν το ευρώ. Η ΕΚΤ είναι επίσης υπεύθυνη για τη χάραξη και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ. Για να εκπληρώσει την αποστολή της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί το “Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών” (ΕΣΚΤ), το οποίο καλύπτει και τις 27 χώρες της ΕΕ. Ωστόσο, μόνον 16 από τις χώρες αυτές έχουν υιοθετήσει μέχρι σήμερα το ευρώ. Οι 16 αυτές χώρες αποτελούν τη “ζώνη του ευρώ” και οι κεντρικές τους τράπεζες, μαζί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα απαρτίζουν το λεγόμενο “Ευρωσύστημα”.

Η ΕΚΤ επιτελεί το έργο της με πλήρη ανεξαρτησία. Η Τράπεζα, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, αλλά και όλα τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων τους δεν μπορούν να ζητούν ή να δέχονται υποδείξεις από οποιονδήποτε άλλο οργανισμό. Τα θεσμικά όργανα της Ένωσης και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών οφείλουν να σέβονται αυτή την αρχή και να μην προσπαθούν να επηρεάσουν την ΕΚΤ ή τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, προετοιμάζει και υλοποιεί τις αποφάσεις που λαμβάνουν τα όργανα λήψης αποφάσεων του Ευρωσυστήματος - το Διοικητικό Συμβούλιο, η Εκτελεστική Επιτροπή και το Γενικό Συμβούλιο.

Ένα από τα κύρια έργα της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, ούτως ώστε η αγοραστική δύναμη του ευρώ να μην διαβρώνεται από τον πληθωρισμό. Στόχος της ΕΚΤ είναι να διασφαλίζει ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών καταναλωτή είναι μεσοπρόθεσμα μικρότερος, αλλά κοντά στο 2%. Η ΕΚΤ επιτυγχάνει το στόχο αυτό με δύο τρόπους:

- Πρώτο, ελέγχει την προσφορά χρήματος. Αν η προσφορά χρήματος είναι υπερβολικά μεγάλη συγκρινόμενη με την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών, το αποτέλεσμα θα είναι πληθωρισμός.

- Δεύτερο, παρακολουθεί τις τάσεις των τιμών και αξιολογεί τον κίνδυνο που αυτές γεννούν για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

Ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος σημαίνει, μεταξύ άλλων, τον καθορισμό των επιτοκίων για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτή είναι ίσως η πιο γνωστή δραστηριότητα της Τράπεζας. Οι εργασίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας οργανώνονται γύρω από τα

Η Εκτελεστική Επιτροπή

Απαρτίζεται από τον πρόεδρο της ΕΚΤ, τον αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη, οι οποίοι διορίζονται όλοι με κοινή συμφωνία από τους προέδρους ή πρωθυπουργούς των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η θητεία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι οκταετής και μη ανανεώσιμη.

Έργο της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι να θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική, όπως χαράσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο (βλ. στη συνέχεια), και να δίδει τις σχετικές οδηγίες στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Προετοιμάζει επίσης τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και είναι υπεύθυνη για την τρέχουσα διαχείριση της ΕΚΤ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Απαρτίζεται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των 15 κεντρικών τραπεζών του ευρωσυστήματος, προεδρεύεται από τον πρόεδρο της ΕΚΤ. Πρωταρχική αποστολή του είναι η διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και ιδίως ο καθορισμός των επιτοκίων δανεισμού που επιβάλλει η Κεντρική Τράπεζα στις εμπορικές τράπεζες.

Γενικό Συμβούλιο

Το Γενικό Συμβούλιο είναι το τρίτο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των 27 κρατών μελών της Ένωσης. Το Γενικό Συμβούλιο συμβάλλει στις συμβουλευτικές και συντονιστικές λειτουργίες της ΕΚΤ και στις προετοιμασίες για τη μελλοντική διεύρυνση της ζώνης του ευρώ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η ΕΚΤ και ΕΣΚΤ μεριμνούν για την επίτευξη του κύριου στόχου της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Τα σημαντικότερα μέσα που διαθέτει η ενιαία νομισματική πολιτική για την ευρωζώνη είναι οι πράξεις ανοιχτής αγοράς, οι πάγιες διευκολύνσεις και η διατήρηση ελαχίστων αποθεματικών.

ΝΟΜΙΚΗ ΒΑΣΗ

- Άρθρα 98 έως 124 της συνθήκης ΕΚ
- Πρωτόκολλο συνοδευτικό της συνθήκης του Μάαστριχτ σχετικά με το καταστατικό του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ): άρθρα 1 έως 52

ΣΤΟΧΟΙ

Σύμφωνα με το άρθρο 105 της συνθήκης ΕΚ, πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Με την επιφύλαξη του στόχου αυτού, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα προκειμένου να συμβάλει στην υλοποίηση των στόχων της που ορίζονται στο άρθρο 2 της συνθήκης ΕΚ. Το ΕΣΚΤ ενεργεί σύμφωνα με τις αρχές της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό και ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων.

ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

- Προγραμματισμός Από τον ορισμό φαίνεται ότι η βασική λειτουργία του προϋπολογισμού αναφέρεται στον προγραμματισμό των εσόδων εξόδων ενός δημόσιου φορέα.
- Συντονισμός Ο προϋπολογισμός αποτελεί το μέσο με το οποίο κατανέμονται οι πόροι. Με άλλα λόγια ο προϋπολογισμός είναι το μέσο με το οποίο οι διάφοροι δημόσιοι φορείς συντονίζονται με την πολιτική εξουσία για να διαμορφώσουν το δημοσιονομικό τους πρόγραμμα.

- Αναδιανομή Μία άλλη βασική λειτουργία του προϋπολογισμού είναι η αναδιανομή που πραγματοποιείται μέσω αυτού με την επιλογή της κατανομής των πόρων.
- Σταθεροποίηση Επίσης με τον προϋπολογισμό επιδιώκεται η σταθεροποίηση της οικονομίας στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης.
- Ανάπτυξη

Τέλος, μέσω του προϋπολογισμού επιδιώκεται η οικονομική ανάπτυξη.

ΕΠΙΤΕΥΓΜΑΤΑ

A. Οι κατευθυντήριες αρχές της πολιτικής της ΕΚΤ

1. Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ

Η θεμελιώδης αρχή της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ ορίζεται στο άρθρο 108 της συνθήκης ΕΚ και στο άρθρο 7 του καταστατικού του ΕΣΚΤ. Κατά την άσκηση των εξουσιών και την εκτέλεση των καθηκόντων και υποχρεώσεων, ούτε η ΕΚΤ ούτε οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των ιδρυμάτων αυτών δεν επιτρέπεται να ζητάει ή να δέχεται υποδείξεις από τα κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από την κυβέρνηση κράτους μέλους ή από άλλο οργανισμό. Η τήρηση του άρθρου 108 διασφαλίζεται μέσω της διαμόρφωσης της εντολής που έχει ανατεθεί στα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής και του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ .

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ διαφυλάσσεται επίσης μέσω των απαγορεύσεων που ορίζονται στο άρθρο 101 της συνθήκης ΕΚ, οι οποίες ισχύουν εξίσου και για τις εθνικές κεντρικές τράπεζες: απαγορεύονται οι υπεραναλήψεις ή οποιουδήποτε άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις προς κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλους οργανισμούς δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των κρατών μελών.

Η ανεξαρτησία της ΕΚΤ έχει ως άξονα την ελεύθερη επιλογή των μέσων άσκησης νομισματικής πολιτικής. Η συνθήκη προβλέπει τη χρησιμοποίηση παραδοσιακών μέσων (άρθρα 18 και 19 του καταστατικού) και επιτρέπει στο διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ να αποφασίζει με πλειοψηφία δύο τρίτων των ψήφων σχετικά με τη χρησιμοποίηση άλλων μεθόδων τις οποίες κρίνει κατάλληλες (άρθρο 20 του καταστατικού).

2. Οι αρχές της λογοδοσίας και της διαφάνειας της ΕΚΤ

Προκειμένου να διασφαλιστεί η αξιοπιστία της ΕΚΤ, η συνθήκη (άρθρο 113 παράγραφος 3 της συνθήκης ΕΚ) και το καταστατικό (άρθρο 15) προβλέπουν υποχρέωση υποβολής εκθέσεων του καταστατικού). Η ΕΚΤ συντάσσει και δημοσιεύει εκθέσεις για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ τουλάχιστον κάθε τρίμηνο. Κάθε εβδομάδα δημοσιεύεται ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ υποβάλλει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ετήσια έκθεση για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους. Στην πράξη, κάθε μήνα δημοσιεύονται ενημερωτικά δελτία που περιλαμβάνουν μια διεξοδική ανάλυση της οικονομικής κατάστασης και των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών.

Εκτός των άλλων, η ΕΚΤ είναι επίσης υπόλογη έναντι του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής της ΕΚΤ παρουσιάζονται ανά τακτά διαστήματα ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Ωστόσο, το Κοινοβούλιο δεν παρέχει οδηγίες στην ΕΚΤ και δεν ασκεί εκ των υστέρων έλεγχο.

3. Κανόνες ψηφοφορίας στο διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ (άρθρο 11 του καταστατικού)

Στις ψηφοφορίες του διοικητικού συμβουλίου εφαρμόζεται η αρχή της μιας ψήφου κατ' άτομο. Κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου έχει επομένως μία ψήφο. Οι νομισματικές αποφάσεις λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία των μελών που έχουν δικαίωμα ψήφου, ενώ σε περίπτωση ισοψηφίας καθοριστική είναι η ψήφος του προέδρου της ΕΚΤ.

Από τη στιγμή που ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου υπερβαίνει τα 21, κάθε μέλος της εκτελεστικής επιτροπής έχει μία ψήφο, ο δε αριθμός των διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών με δικαίωμα ψήφου, και ως εκ τούτου οι ψήφοι των εθνικών κεντρικών τραπεζών, ανέρχεται σε 15. Τα δικαιώματα ψήφου των τελευταίων κατανέμονται και ασκούνται εκ περιτροπής κατά τα ακόλουθα:

- από τότε που ο αριθμός των διοικητών θα υπερβεί τους 15 και έως ότου ανέλθει σε 22, αυτοί κατανέμονται σε δύο ομάδες, βάσει της θέσης της εκάστοτε εθνικής τράπεζας, που καθορίζεται με κριτήριο το μέγεθος του μεριδίου συμμετοχής του κράτους μέλους της οικείας εθνικής κεντρικής τράπεζας στο συνολικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς και στη συνολική συγκε-

νθρωπική λογιστική κατάσταση των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Στα μερίδια συμμετοχής στο συνολικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς και στη συνολική συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποδίδεται στάθμιση 5/6 και 1/6 αντίστοιχα. Η πρώτη ομάδα αποτελείται από πέντε διοικητές με πέντε δικαιώματα ψήφου και η δεύτερη ομάδα αποτελείται από τους υπόλοιπους διοικητές, στην οποία διατίθενται τα υπόλοιπα δικαιώματα ψήφου.

- από τότε που ο αριθμός των διοικητών θα ανέλθει σε 22, αυτοί κατανέμονται σε τρεις ομάδες, βάσει κατάταξης σύμφωνα με τα προαναφερθέντα κριτήρια. Στην πρώτη ομάδα, η οποία αποτελείται από πέντε διοικητές, διατίθενται τέσσερα δικαιώματα ψήφου. Στη δεύτερη ομάδα, η οποία αποτελείται από το ήμισυ του συνολικού αριθμού των διοικητών των εθνικών τραπεζών, στρογγυλοποιούμενο προς τα άνω στον πλησιέστερο ακέραιο, κατά περίπτωση, διατίθενται οκτώ δικαιώματα ψήφου. Στην τρίτη ομάδα, η οποία αποτελείται από τους υπόλοιπους διοικητές, διατίθενται τρία δικαιώματα ψήφου.

Το συμβούλιο της ΕΚΤ λαμβάνει όλα τα απαιτούμενα μέτρα για τη διεξαγωγή της κυκλικής εναλλαγής των ψήφων με πλειοψηφία δύο τρίτων των μελών του με και χωρίς δικαίωμα ψήφου. Ειδικότερα, το συμβούλιο της ΕΚΤ μπορεί να αποφασίσει την αναβολή της έναρξης του συστήματος κυκλικής εναλλαγής μέχρι ο αριθμός των διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών να υπερβεί τους 18.

Οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών δεν πρέπει ως μέλη του συμβουλίου της ΕΚΤ να προασπίζονται εθνικά συμφέροντα, αλλά πρέπει να ενεργούν υπέρ του συλλογικού συμφέροντος της ζώνης του ευρώ. Τα πρακτικά των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ και οι λεπτομέρειες των ψηφοφοριών δεν δημοσιοποιούνται.

B. Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

1. Γενικά

Στη συνεδρίαση της 13ης Οκτωβρίου 1998, το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ συμφώνησε επί των κύριων στοιχείων της νομισματικής στρατηγικής της ΕΚΤ: ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών, σημαντικός ρόλος της προσφοράς χρήματος κατά την αξιολόγηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών και μια αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών.

Η ΕΚΤ επέλεξε μια νομισματική στρατηγική που στηρίζεται σε δύο πυλώνες, οι ρόλοι των οποίων διατυπώθηκαν σαφώς εκ νέου κατά την επανεξέταση της νομισματικής στρατηγικής στις 8 Μαΐου 2003

2. Σταθερότητα των τιμών

Η σταθερότητα των τιμών αρχικά ορίστηκε ως η ετήσια αύξηση του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2 %. Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να εξασφαλίζεται μεσοπρόθεσμα.

Ο ορισμός αυτός επιβεβαιώθηκε στις 8 Μαΐου 2003 και διασαφηνίστηκε ένα ουσιαστικό σημείο: μεσοπρόθεσμα πρέπει να επιτευχθεί αύξηση των τιμών κάτω, αλλά κοντά στο 2 %. Με τη διευκρίνιση αυτή υπογραμμιζόταν ότι πρέπει να ληφθεί μέριμνα για επαρκές περιθώριο ασφάλειας προς τα κάτω με σκοπό την προστασία από τον κίνδυνο αποπληθωρισμού και ενόψει πιθανών σφαλμάτων μέτρησης κατά τη συγκέντρωση στοιχείων, καθώς και των διαφορών ως προς τον πληθωρισμό.

3. Ο πρώτος πυλώνας της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής

Ο πρώτος πυλώνας της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ περιλαμβάνει την οικονομική ανάλυση. Στο επίκεντρό της βρίσκεται κυρίως η αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων, καθώς και των συνακόλουθων βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών. Οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές που αποτελούν αντικείμενο αυτής της ανάλυσης περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: την εξέλιξη της συνολικής παραγωγής, τη συνολική ζήτηση και τις συνιστώσες της, τη φορολογική πολιτική, τις συνθήκες στις αγορές κεφαλαίων και εργασίας, μια ευρεία κλίμακα δεικτών τιμών και κόστους, την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας, της γενικής οικονο-

μίας και του ισοζυγίου πληρωμών, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τους ισολογισμούς τομέων της ζώνης του ευρώ. Όλοι αυτοί οι παράγοντες συμβάλλουν στη βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση της δυναμικής της πραγματικής δραστηριότητας και της πιθανής εξέλιξης των τιμών από τη σκοπιά της αλληλεπίδρασης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και παραγόντων.

4. Ο δεύτερος πυλώνας της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής

Ο δεύτερος πυλώνας της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ περιλαμβάνει τη νομισματική ανάλυση. Η ΕΚΤ απέδωσε έτσι, μέσα από το σύνολο των βασικών δεικτών που επελέγησαν για συστηματική παρατήρηση και εξέταση, ιδιαίτερο ρόλο στην προσφορά χρήματος. Αυτή η απόφαση ελήφθη δεδομένης της αναγνώρισης της στενής σχέσης που υφίσταται μεταξύ της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού, τόσο μεσοπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Αυτή η ευρέως αποδεκτή σχέση εξασφαλίζει στη νομισματική πολιτική ένα ονομαστικό σημείο αναφοράς που ξεπερνά τους ορίζοντες που χρησιμοποιούνται συνήθως κατά την κατάρτιση προβλέψεων πληθωρισμού. Στην πραγματικότητα, μια κεντρική τράπεζα μπορεί να δει πέρα από τις προσωρινές επιπτώσεις των διάφορων διαταραχών και να αντισταθεί στον πειρασμό να χαράξει μια υπερβολικά δραστική πορεία μόνο εάν στηρίζει τις αποφάσεις της για τη νομισματική πολιτική και την αξιολόγηση των επιπτώσεών τους όχι μόνο σε βραχυπρόθεσμους δείκτες που συνάγονται από την ανάλυση της οικονομικής και χρηματοοικονομικής κατάστασης, αλλά και στην εξέταση της προσφοράς χρήματος και της κατάστασης ως προς τη ρευστότητα.

Για να προσφέρει ένα μέγεθος αναφοράς για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων, η ΕΚΤ ανακοίνωσε μια τιμή αναφοράς για το νομισματικό μέγεθος M3. Αυτή η τιμή αναφοράς αναφέρεται στο ρυθμό ετήσιας αύξησης του M3 που θεωρείται μεσοπρόθεσμα συμβατή με τη σταθερότητα των τιμών και ανέρχεται από την αρχή της ONE σε 4,5 %.

Γ. Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής: μέσα και διαδικασίες

Καθιερώνοντας τα επιτόκια βάσει των οποίων οι εμπορικές τράπεζες μπορούν να λαμβάνουν χρηματικά ποσά από την κεντρική τράπεζα, το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ επηρεάζει με έμμεσο τρόπο τα επιτόκια στο σύνολο της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, και συγκεκριμένα τα επιτόκια των δανείων που χορηγούν οι εμπορικές

τράπεζες και των αποταμιευτικών καταθέσεων. Για την εφαρμογή της νομισματικής της πολιτικής η ΕΚΤ χρησιμοποιεί μια σειρά μέσων.

1. Πράξεις ανοικτής αγοράς

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην κατεύθυνση των επιτοκίων και της ρευστότητας στην αγορά και σηματοδοτούν την πορεία της νομισματικής πολιτικής μέσω τεσσάρων κατηγοριών πράξεων.

α. Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης

Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αποτελούν το σημαντικότερο μέσο άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Είναι τακτικές αντιστρέψιμες συναλλαγές για την παροχή ρευστότητας, με συχνότητα μια φορά την εβδομάδα και διάρκεια δύο εβδομάδων. Εξασφαλίζουν το μεγαλύτερο μέρος της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αποτελεί το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ, που εμπίπτει εντός των ορίων των επιτοκίων της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης. Το ύψος αυτών των τριών βασικών επιτοκίων σηματοδοτεί τον προσανατολισμό της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ.

β. Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Πρόκειται για αντιστρεπτέες συναλλαγές για την παροχή ρευστότητας, με συχνότητα μία φορά το μήνα και διάρκεια τριών μηνών. Αποτελούν μικρό μόνο μέρος του συνολικού όγκου αναχρηματοδότησης και δεν έχουν ως στόχο την αποστολή σημάτων στην αγορά.

γ. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας

Οι συγκεκριμένες *ad hoc* πράξεις έχουν ως στόχο να αντιμετωπίζουν αιφνίδιες διακυμάνσεις ρευστότητας στην αγορά, ιδίως δε προκειμένου να εξομαλύνουν τις επιδράσεις τους στα επιτόκια.

δ. Διαρθρωτικές πράξεις

Αυτές οι πράξεις στοχεύουν κυρίως στην προσαρμογή σε μόνιμη βάση της διαρθρωτικής θέσης του Ευρωσυστήματος έναντι του χρηματοπιστωτικού τομέα.

2. Πάγιες διευκολύνσεις

Οι πάγιες διευκολύνσεις παρέχουν ή απορροφούν ρευστότητα διάρκειας μιας ημέρας. Τα επιτόκιά τους επηρεάζουν τα επιτόκια της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας. Το εν λόγω επιτόκιο είναι γνωστό ως EONIA (μέσος δείκτης των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις στη χρηματαγορά διάρκειας μιας ημέρας). Προβλέπονται δύο πάγιες διευκολύνσεις, τις οποίες χρησιμοποιούν οι αποδεκτοί αντισυμβαλλόμενοι:

- **Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης**, η οποία δίνει τη δυνατότητα στους αντισυμβαλλόμενους να αποκτούν ρευστότητα διάρκειας μιας ημέρας έναντι ασφάλειας με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Το επιτόκιο αυτής της διευκόλυνσης οριοθετεί προς τα άνω το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας.
- **Η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**, η οποία δίνει τη δυνατότητα στους αντισυμβαλλόμενους να πραγματοποιούν καταθέσεις διάρκειας μιας ημέρας μέσω του Ευρωσυστήματος. Το επιτόκιο αυτής της διευκόλυνσης οριοθετεί προς τα άνω το επιτόκιο της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας. Τα δύο αυτά επιτόκια έχουν ως στόχο να διασφαλίζουν την ομαλή λειτουργία της χρηματαγοράς σε περιπτώσεις ιδιαίτερα υψηλής προσφοράς και ζήτησης χρήματος.

3. Τήρηση των ελάχιστων αποθεματικών

Σύμφωνα με το άρθρο 19 παράγραφος 1 του καταστατικού της, η ΕΚΤ μπορεί να απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στα κράτη μέλη τη διατήρηση ελάχιστων αποθεματικών σε λογαριασμούς τους στην ΕΚΤ και στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Στόχος των ελάχιστων αποθεματικών είναι η σταθεροποίηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και η δημιουργία (ή η διεύρυνση) διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος έναντι του Ευρωσυστήματος που διευκολύνει την κατεύθυνση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μέσω τακτικών συναλλαγών για την παροχή ρευστότητας. Οι μέθοδοι υπολογισμού και ο προσδιορισμός του απαιτούμενου ποσού ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ.

Δ. Αξιολόγηση

Το ευρώ, ορατό σύμβολο της ευρωπαϊκής ταυτότητας, κατέστη το δεύτερο μεγαλύτερο νόμισμα του κόσμου αμέσως μόλις κυκλοφόρησε. Αναδείχθηκε σε ένα διεθνές νόμισμα επενδύσεων και ένα νόμισμα αγορών, μαζί με το δολάριο και το γιεν.

Από την έναρξη λειτουργίας του, το Ευρωσύστημα ήρθε αντιμέτωπο με την υποτίμηση του ευρώ (κατά 25 % έναντι του δολαρίου από τις αρχές του 1999 έως και τις αρχές του 2002), και στη συνέχεια με μια συνεχή υπερτίμηση έναντι του δολαρίου, από τις αρχές του Ιουνίου του 2002, που κορυφώθηκε και πάλι μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση που άρχισε τον Αύγουστο του 2007.

Ο μέσος όρος του πληθωρισμού το 2007 ήταν 2,1 %, επίπεδα που είναι ελαφρώς υψηλότερα από αυτά που θεωρούνται συμβατά με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών. Από το τέλος του 2007 σημειώνεται εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κατάστασης σαφής άνοδος του πληθωρισμού. Η ΕΚΤ όμως δεν προέβη ενόψει της αύξησης αυτής σε άσκοπες βραχυπρόθεσμες ενέργειες, αλλά εργάζεται σύμφωνα με την εντολή της για τη μεσοπρόθεσμη εξασφάλιση της σταθερότητας των τιμών.

Στο ψήφισμά του για την ετήσια έκθεση της ΕΚΤ για το 2007 το Κοινοβούλιο υπενθυμίζει το αίτημά του για μεγαλύτερη διαφάνεια στην ΕΚΤ ζητώντας ταυτόχρονα κατηγορηματικά να γίνουν βελτιώσεις στην επικοινωνιακή πολιτική της ΕΚΤ. Όσον αφορά τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, το Κοινοβούλιο είναι της γνώμης ότι το σύστημα των δύο πυλώνων είναι κατάλληλη μέθοδος μέτρησης της σταθερότητας των τιμών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΕ ΚΛΕΙΣΤΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Πώς Μετριέται η Ποσότητα του Χρήματος

Η ποσότητα του χρήματος που είναι διαθέσιμη, ονομάζεται προσφορά χρήματος. Σε μια σύγχρονη οικονομία, το κράτος ελέγχει την προσφορά χρήματος. Ο έλεγχος της προσφοράς χρήματος ονομάζεται νομισματική πολιτική. Ο κυριότερος τρόπος με τον οποίο η Κεντρική Τράπεζα ελέγχει την προσφορά χρήματος είναι διαμέσου των συναλλαγών ανοικτής αγοράς – την αγορά και πώληση κρατικών ομολόγων. Όταν θέλει να αυξήσει την προσφορά χρήματος, αγοράζει κρατικά ομόλογα από το κοινό. Αντίθετα, όταν θέλει να μειώσει την προσφορά χρήματος, πουλά κρατικά ομόλογα από το χαρτοφυλάκιο του στο κοινό. Με την πώληση κρατικών ομολόγων στην «ανοικτή αγορά», αφαιρεί ευρώ από το κοινό και μειώνει, με αυτόν το τρόπο την ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί. Το ερώτημα που ανακύπτει είναι πώς οι οικονομολόγοι μετρούν την ποσότητα του χρήματος, σε πιο σύνθετες οικονομίες όπως η δική μας.

Το πιο προφανές περιουσιακό στοιχείο που περιλαμβάνεται στην ποσότητα του χρήματος είναι το νόμισμα - το άθροισμα των χαρτονομισμάτων και κερμάτων που κυκλοφορούν στην οικονομία. Ένας δεύτερος τύπος περιουσιακού στοιχείου που χρησιμοποιείται για τη διενέργεια συναλλαγών είναι οι καταθέσεις όψεως, δηλαδή τα κεφάλαια που οι άνθρωποι διακρατούν σε τραπεζικούς λογαριασμούς οι οποίοι κινούνται με επιταγές. Όταν, λοιπόν, μετρούμε την ποσότητα του χρήματος, πρέπει να προσθέσουμε στο νόμισμα τις καταθέσεις όψεως. Τα κεφάλαια που έχουν κατατεθεί σε λογαριασμούς αποταμιεύσεων-ταμειωτηρίου, μπορούν εύκολα να μεταφερθούν σε καταθέσεις όψεως· τα κεφάλαια αυτά, λοιπόν, είναι εξίσου βολικά για τις συναλλαγές.

Τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς επιτρέπουν στους επενδυτές να εκδώσουν επιταγές έναντι των λογαριασμών, αν και υπάρχουν περιορισμοί σχετικά με το ύψος ή τον αριθμό των επιταγών που μπορεί κανείς να δώσει. Επειδή δεν είναι σαφές ποια ακριβώς περιουσιακά στοιχεία θα πρέπει να συμπεριληφθούν στην προσφορά χρήματος, προτείνονται διάφορα μέτρα²². Παρακάτω παρουσιάζουμε τα έξι

μέτρα της προσφοράς χρήματος, μαζί με έναν κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται σε καθένα από τα μέτρα αυτά. Ταξινομημένα από το μικρότερο προς το μεγαλύτερο, συμβολίζονται με C, M1, M2, M3, M4 και M4N. Τα μέτρα που χρησιμοποιούνται συχνότερα για τη μελέτη των επιπτώσεων του χρήματος στην Ελληνική οικονομία είναι το M3 και το M4N.

C Νόμισμα

M1 Σύνολο νομίσματος και καταθέσεις όψεως, ταξιδιωτικές επιταγές και άλλοι λογαριασμοί που κινούνται με επιταγές

M2 Σύνολο M1 και καταθέσεις χρηματαγοράς (διαχείρισης διαθεσίμων), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, καταθέσεις ταμειωτηρίου και βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις

M3 Σύνολο M2 και ευρώδολάρια προθεσμιακές καταθέσεις μεγάλης διάρκειας, και συμφωνίες επαναγοράς μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας (ρέπος) και καταθέσεις χρηματαγοράς (θεσμικών)

M4-M4N περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία, τις ιδιωτικές καταθέσεις σε δραχμές και συνάλλαγμα, καθώς και τις τοποθετήσεις των ιδιωτών σε γερós, τραπεζικά ομόλογα, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων και τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου με διάρκεια μέχρι και ένα έτος.

Οι άνθρωποι διακρατούν χρήμα για να αγοράζουν αγαθά και υπηρεσίες. Όσο περισσότερο χρήμα χρειάζονται για τέτοιες συναλλαγές, τόσο περισσότερο χρήμα διακρατούν. Ο δεσμός ανάμεσα στις συναλλαγές και το χρήμα εκφράζεται με την ακόλουθη εξίσωση, που ονομάζεται ποσοτική εξίσωση (quantity equation):

Χρήμα x Ταχύτητα Κυκλοφορίας = Τιμές x Συναλλαγές $M \times V = P \times T$.

Ας εξετάσουμε καθεμία από τις τέσσερις πιο πάνω μεταβλητές της εξίσωσης. Το δεξιό σκέλος της ποσοτικής εξίσωσης αφορά τις συναλλαγές. Το T παριστάνει το συνολικό

Ας εξετάσουμε καθεμία από τις τέσσερις πιο πάνω μεταβλητές της εξίσωσης. Το δεξιό σκέλος της ποσοτικής εξίσωσης αφορά τις συναλλαγές. Το T παριστάνει το συνολικό αριθμό των συναλλαγών στη διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου, λόγου χάρη ενός έτους. Το P είναι η τιμή μιας τυπικής συναλλαγής. Το γινόμενο της τιμής μιας συναλλαγής με τον αριθμό των συναλλαγών, PT, ισούται με τον αριθμό των ευρώ που ανταλλάσσονται σε ένα έτος.

Το αριστερό σκέλος της ποσοτικής εξίσωσης αφορά το χρήμα που χρησιμοποιείται για τη διενέργεια των συναλλαγών. M είναι η ποσότητα του χρήματος και V είναι η συναλλακτική ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος και μετρά το ρυθμό με τον οποίο το χρήμα κυκλο-φορεί στην οικονομία.

Η ποσοτική εξίσωση είναι μια ταυτότητα και είναι χρήσιμη γιατί δείχνει ότι, αν μεταβληθεί μία από τις μεταβλητές, τότε πρέπει να μεταβληθούν επίσης μία ή περισσότερες από τις άλλες μεταβλητές για να διατηρηθεί η ισότητα. Το πρόβλημα με την πρώτη εξίσωση είναι ότι ο αριθμός των συναλλαγών είναι δύσκολο να μετρηθεί. Για να λυθεί το πρόβλημα αυτό, ο αριθμός των συναλλαγών T, αντικαθίσταται από τη συνολική παραγωγή της οικονομίας, Y. Όπου Y είναι το πραγματικό ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν), P είναι ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ και PY το ονομαστικό ΑΕΠ. Η ποσοτική θεωρία έχει τώρα την ακόλουθη μορφή:

$$\text{Χρήμα} \times \text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας} = \text{Τιμή} \times \text{Προϊόν} \quad M \chi V = P \chi Y$$

Επειδή Y είναι το συνολικό εισόδημα, V στην εκδοχή αυτή της ποσοτικής εξίσωσης ονομάζεται η εισοδηματική ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος. Η εισοδηματική ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος μας λέει πόσες φορές ένα ευρώ εισέρχεται στο εισόδημα κάποιου σε μια δεδομένη χρονική περίοδο. Ωστόσο, μπορούμε να μετατρέψουμε την εξίσωση σε μια χρήσιμη θεωρία -που ονομάζεται ποσοτική θεωρία του χρήματος (quantity theory of money)-, διατυπώνοντας την πρόσθετη υπόθεση ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος είναι σταθερή.

Από τη στιγμή που υποθέτουμε ότι η ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος είναι σταθερή, μπορούμε να δούμε την ποσοτική εξίσωση σαν μια θεωρία προσδιορισμού του ονομαστικού ΑΕΠ. Η ποσοτική εξίσωση λέει ότι: $MV = PY$, όπου V σταθερό. Επομένως, μια αλλαγή στην ποσότητα κυκλοφορίας του χρήματος (M) πρέπει να προκαλεί μια ανάλογη μεταβολή στο ονομαστικό ΑΕΠ ($P Y$). Δηλαδή, η ποσότητα του χρήματος καθορίζει την αξία σε ευρώ του προϊόντος της οικονομίας.

Υπόδειγμα συναθροιστικής ζήτησης-υπόδειγμα IS-LM. Το υπόδειγμα της συναθροιστικής ζήτησης που ονομάζεται υπόδειγμα IS-LM (IS-LM model), είναι η κυρίαρχη ερμηνεία της θεωρίας του Keynes.

Τα δύο μέρη του υποδείματος IS-LM είναι, η καμπύλη IS (IS curve) και η καμπύλη LM (LM curve). IS σημαίνει «επένδυση» και «αποταμίευση» (IS από τα αρχικά των λέξεων «Investment» και «Saving»). Η καμπύλη IS αντιπροσωπεύει την αγορά αγαθών και υπηρεσιών, και LM σημαίνει «Ρευστότητα» και «Χρήμα» (LM από τα αρχικά των λέξεων «Liquidity» και «Money»). Η καμπύλη LM εκφράζει τι συμβαίνει στην προσφορά και ζήτηση χρήματος. Επειδή το επιτόκιο επηρεάζει τόσο τις επενδύσεις όσο και τη ζήτηση χρήματος, είναι μια μεταβλητή που συνδέει τα δύο ήμισυ του υποδείματος IS-LM. Το υπόδειγμα αυτό, δείχνει πως οι διαδράσεις, ανάμεσα στις αγορές αυτές καθορίζουν τη θέση και την κλίση της καμπύλης συναθροιστικής ζήτησης και, άρα, το επίπεδο του εθνικού εισοδήματος στη βραχυχρόνια περίοδο.

Το κεφάλαιο αυτό πραγματεύεται

- τη λεπτομερέστερη σε σχέση με τα προηγούμενα ανάλυση της καταναλωτικής και
- της επενδυτικής ζήτησης
- το μηχανισμό μετάδοσης μέσω του οποίου η μεταβολή της προσφοράς χρήματος επηρεάζει τη συνολική ζήτηση και το επίπεδο ισορροπίας του προϊόντος
- το πως η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική αυξάνει το προϊόν αλλά και το επιτόκιο (με σταθερή την προσφορά χρήματος) το οποίο με τη σειρά του εκτοπίζει τις ιδιωτικές δαπάνες (κατανάλωση και επένδυση)

- την ταυτόχρονη ισορροπία της αγοράς προϊόντος και της αγοράς χρήματος μέσω του υποδείγματος IS-LM (στ) τη διαχείριση της συνολικής ζήτησης από το κράτος και το μίγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής για τη σταθεροποίηση του εισοδήματος και
- τα πιθανά προβλήματα που αντιμετωπίζει ή και προκαλεί η παρεμβατική Κεϋνσιανή πολιτική.

4.1 ΣΥΝΑΡΤΗΣΗ ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗΣ

Οι προσδιοριστικοί παράγοντες της αυτόνομης καταναλωτικής δαπάνης A:

- α) Ο πλούτος των νοικοκυριών (wealth effect) ο οποίος μπορεί να αυξηθεί μέσω της αύξησης της προσφοράς χρήματος και τη μείωση των επιτοκίων που αυξάνει την αξία των ομολόγων και των μετοχών
- β) το μέγεθος (δυνατότητα) και το κόστος (επιτόκιο) της καταναλωτικής πίστης (consumer credit)

Οι δύο αυτοί παράγοντες προκαλούν τις περισσότερες μετατοπίσεις της συνάρτησης κατανάλωσης (επηρεάζουν το A) και είναι μέρος του μηχανισμού μετάδοσης (transmission mechanism) μέσω του οποίου ο χρηματοπιστωτικός τομέας επηρεάζει το προϊόν, την πραγματική οικονομία.

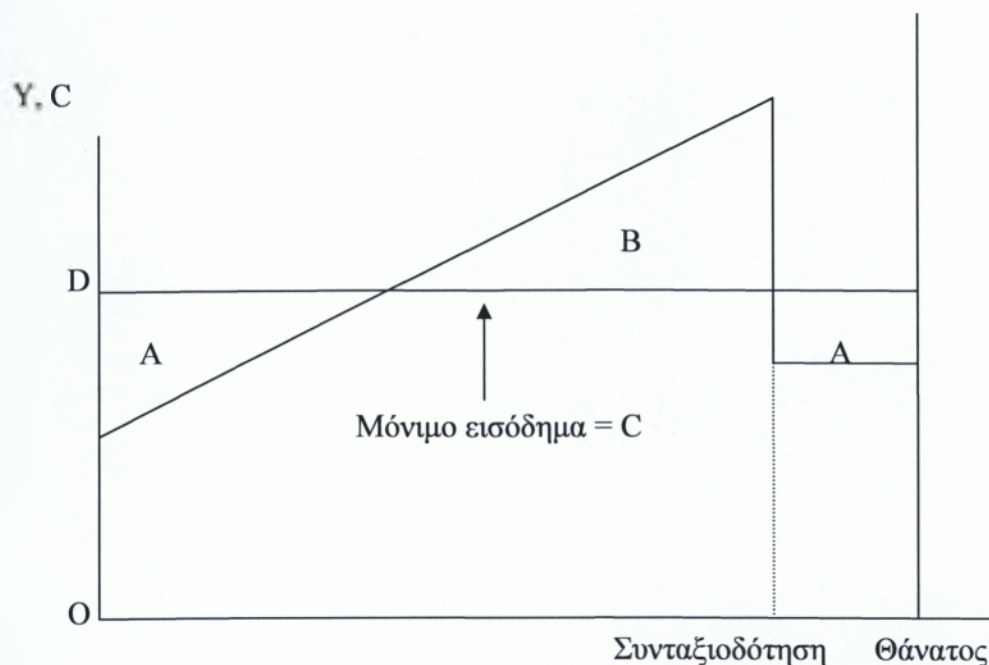
Μέσο μακροχρόνιο εισόδημα αντί του τρέχοντος διαθέσιμου εισοδήματος στη συνάρτηση κατανάλωσης: Το τρέχον διαθέσιμο εισόδημα κυμαίνεται λιγότερο απ' ό,τι η κατανάλωση, η οποία εξαρτάται περισσότερο από την αντίληψη που έχουν τα νοικοκυριά για το μόνιμο εισόδημά τους.

Η υπόθεση του μόνιμου εισοδήματος (M. Friedman)

Η υπόθεση του κύκλου ζωής (Ando – Modigliani, βλέπε σχήμα)

Η σχέση των δύο επιφανειών A ($Y < C$, δανεισμός) και της B ($Y > C$, αποταμίευση) εξαρτάται από το επιτόκιο.

Κατανάλωση και κύκλος ζωής



Πλούτος και επιτόκια επιδρούν στο μόνιμο εισόδημα (OD) και μαζί με την ευκολία παροχής και το κόστος (επιτόκιο) της καταναλωτικής πίστης μετατοπίζουν τη συνάρτηση κατανάλωσης που συνδέει την κατανάλωση με το τρέχον διαθέσιμο εισόδημα

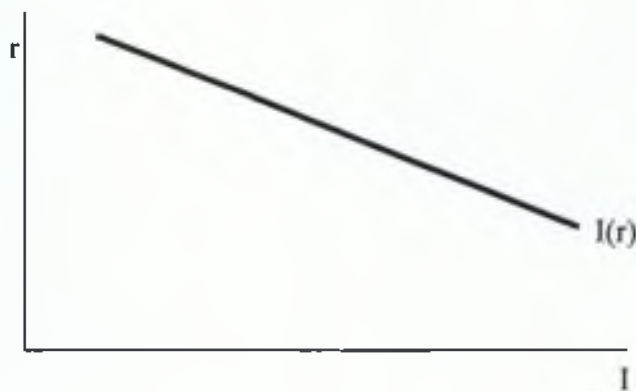
Καταλήγουμε ότι $C = A + b(Y - T) - d r$ όπου το r μπορεί και να παραλειφθεί καθώς επηρεάζει κυρίως το A .

Επενδυτική ζήτηση

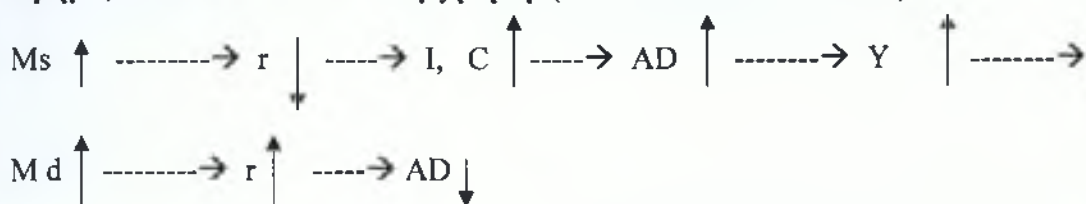
$$I = B - c r$$

$$\text{Επιτόκιο} = r$$

Το ύψος (θέση) της συνάρτησης επενδύσεων εξαρτάται από α) το κόστος απόκτησης των κεφαλαιουχικών αγαθών και β) την εκτίμηση της μελλοντικής ροής των κερδών

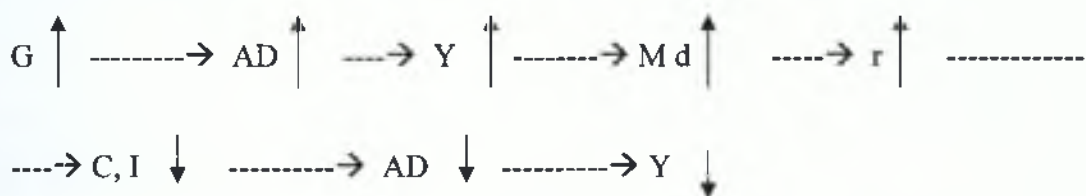


Χρήμα, επιτόκια και συνολική ζήτηση (transmission mechanism)



Οι μεταβολές στο χρηματοπιστωτικό τομέα επηρεάζουν την πραγματική οικονομία (μέσω του επιτοκίου) και αυτή με τη σειρά της επιδρά στην αγορά χρήματος (το υψηλότερο εισόδημα αυξάνει τη ζήτηση χρήματος και αυτή με τη σειρά της αυξάνει το επιτόκιο) **μετριάζοντας** την αρχική μεταβολή.

Επεκτατική Δημοσιονομική Πολιτική και εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα



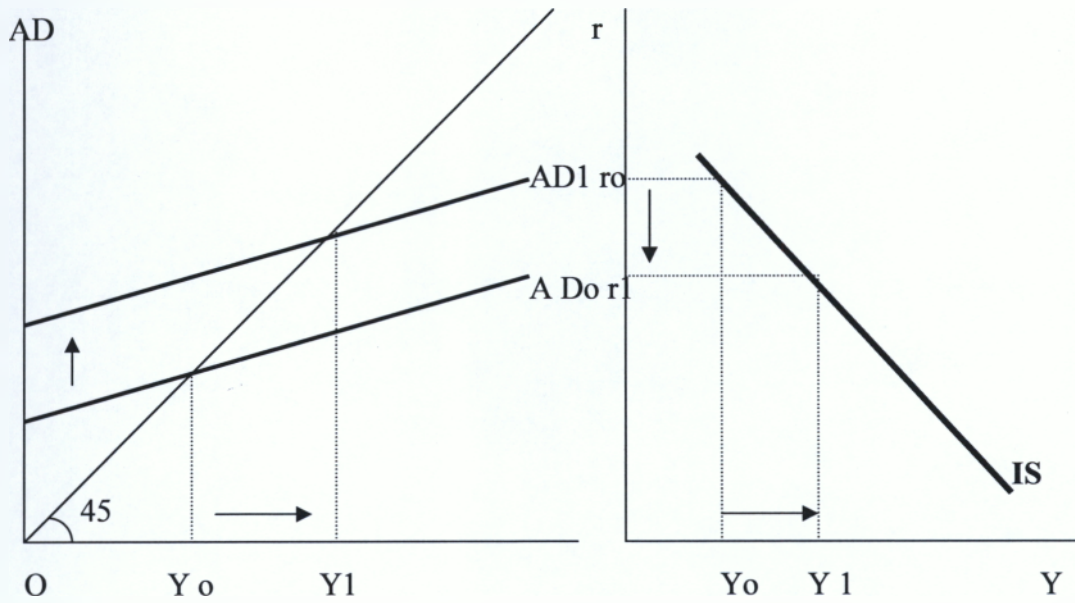
Με σταθερή την προσφορά χρήματος η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική αυξάνοντας το εισόδημα αυξάνει και το επιτόκιο εκτοπίζοντας (εν μέρει) τις ιδιωτικές δαπάνες κατανάλωσης και επένδυσης.

Το υπόδειγμα IS-LM

Ταυτόχρονη ισορροπία στην αγορά προϊόντος και στην αγορά χρήματος

Η καμπύλη IS είναι ο γεωμετρικός τόπος των συνδυασμών πραγματικού προϊόντος (Y) και επιτοκίου (r) για τους οποίους η αγορά αγαθών βρίσκεται σε ισορροπία

Η καμπύλη AD ο παρακάτω αντιστοιχεί σε επιτόκιο r ο και η υψηλότερη AD1 αντιστοιχεί στο χαμηλότερο επιτόκιο r_1



$$C = A + b(Y - T) - dr$$

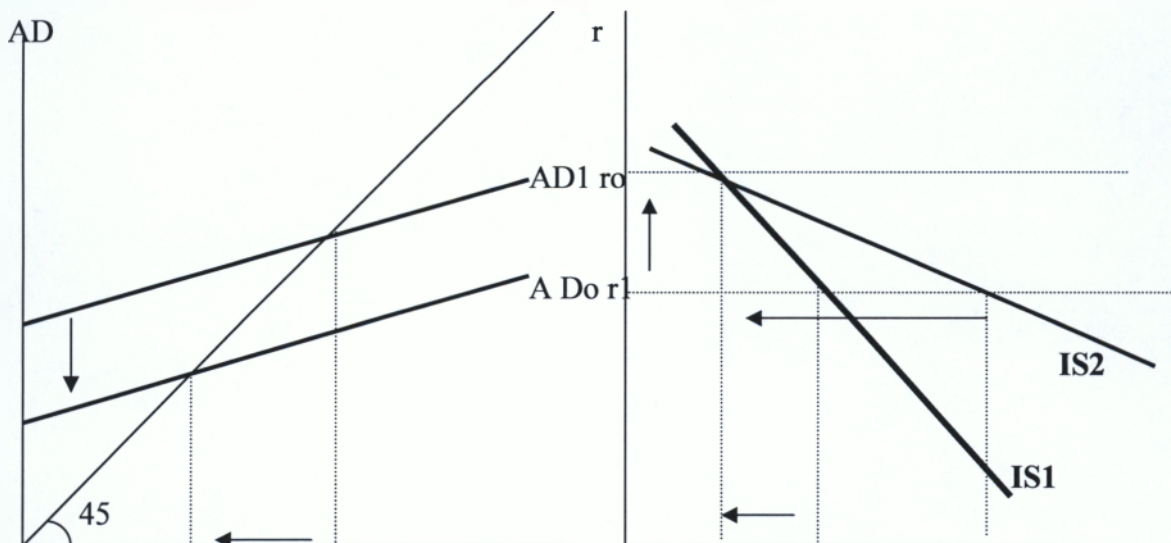
$$I = B - cr$$

$$T = tY$$

$$Y = C + I + G \rightarrow Y = A + b(Y - T) - dr + B - cr + G \rightarrow Y = A + B + G + bY - btY - dr - cr \rightarrow Y - bY + btY = A + B + G - dr - cr \rightarrow Y(1 - b + bt) = A + B + G - (d + c)r \rightarrow$$

$$\rightarrow Y = \frac{A + B + G}{1 - b(1 - t)} - \frac{(d + c)}{1 - b(1 - t)} r$$

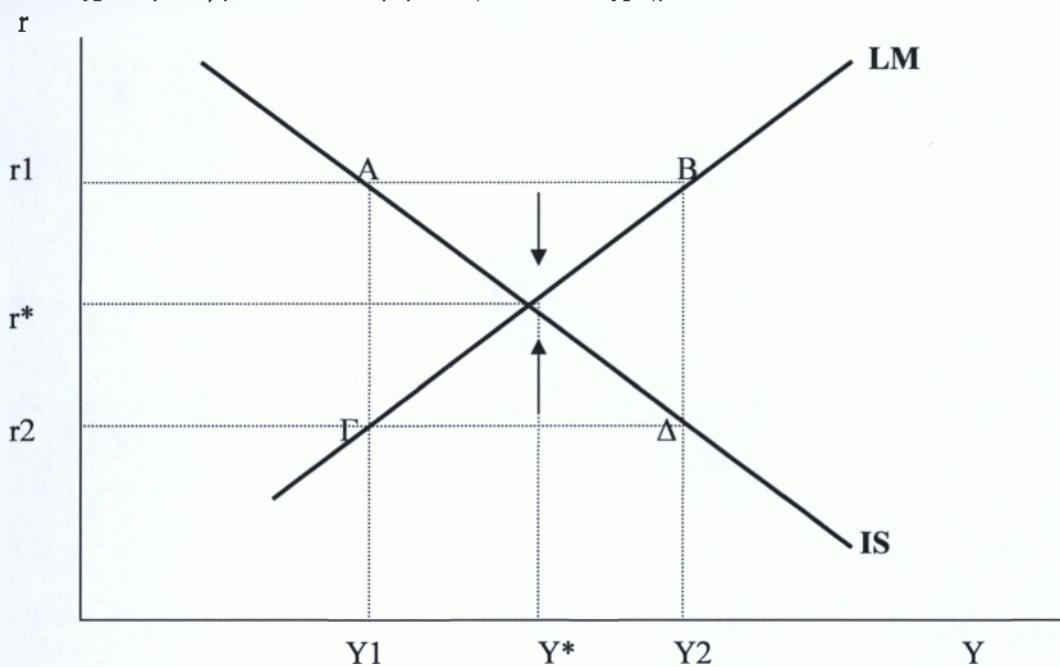
Κλίση της καμπύλης IS



λιγότερο αντιδρά η ζήτηση χρήματος σε μια αύξηση του επιτοκίου (όσο μικρότερο το m) τόσο μεγαλύτερη θα είναι η απαιτούμενη αύξηση του επιτοκίου για να περιοριστεί η ζήτηση χρήματος για μια δεδομένη αύξηση του εισοδήματος, δηλαδή τόσο μεγαλύτερη η κλίση ($\Delta r/\Delta Y$) της καμπύλης LM.

Μεταβολές στο επιτόκιο προκαλούν κινήσεις κατά μήκος της καμπύλης LM ενώ μεταβολές στην πραγματική προσφορά χρήματος (M/P)s μετατοπίζουν την καμπύλη LM καθώς κάθε καμπύλη LM κατασκευάζεται για μια συγκεκριμένη πραγματική προσφορά χρήματος.

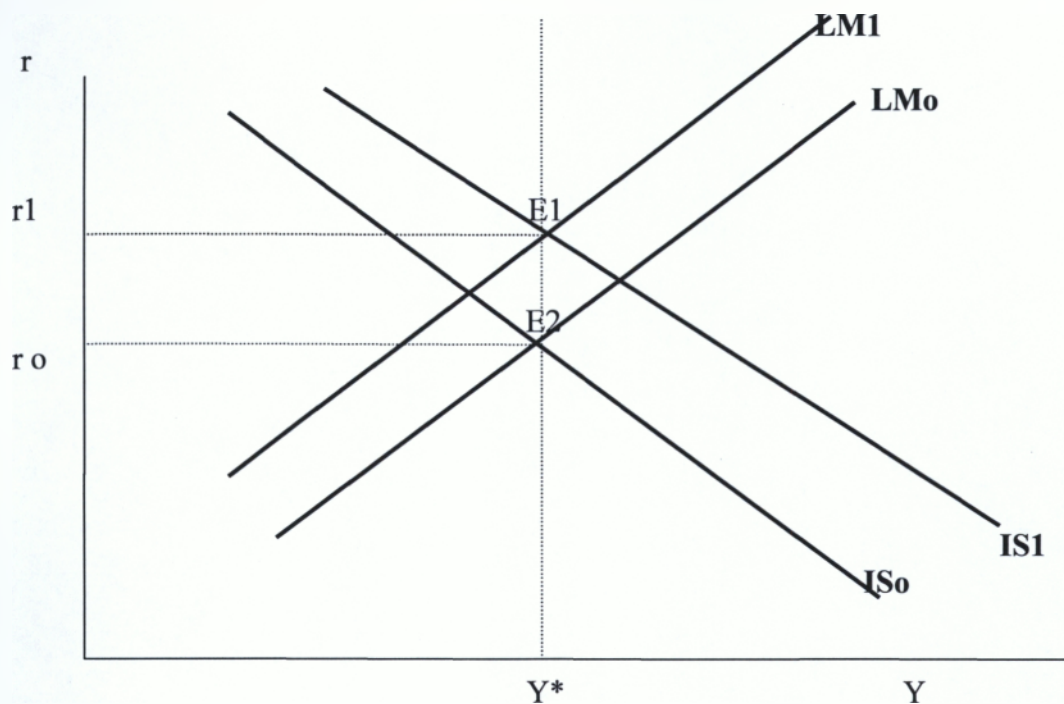
Ταυτόχρονη ισορροπία στις αγορές αγαθών και χρήματος



Στο r_1 η αγορά αγαθών είναι σε ισορροπία αν το εισόδημα είναι Y_1 αλλά αυτό είναι πολύ χαμηλό για να είναι σε ισορροπία η αγορά χρήματος άρα το επιτόκιο πέφτει (προς το r^*). Στο r_2 η αγορά αγαθών είναι σε ισορροπία αν το εισόδημα είναι Y_2 αλλά αυτό είναι πολύ υψηλό για να είναι σε ισορροπία η αγορά χρήματος άρα το επιτόκιο αυξάνεται (προς το r^*).

Η δημοσιονομική πολιτική (χρηματοδοτούμενη από έκδοση χρήματος είναι πιο επεκτατική από τη χρηματοδότηση με έκδοση ομολόγων) μετατοπίζει την καμπύλη IS και η νομισματική πολιτική μετατοπίζει την καμπύλη LM

Η διαχείριση της συνολικής ζήτησης και το μίγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής



Αν ο στόχος είναι ένα σταθερό εισόδημα ίσο με Y^* αυτό μπορεί να επιτευχθεί είτε στο $E1$ είτε στο $E2$ με διαφορετικό μίγμα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

$E1$: χαλαρή δημοσιονομική πολιτική και σφικτή (περιοριστική) νομισματική πολιτική -----> $G \uparrow, C \uparrow, I \downarrow, r \downarrow$ \uparrow

$E2$: σφικτή (περιοριστική) δημοσιονομική πολιτική και χαλαρή νομισματική πολιτική -----> $G \downarrow, C \downarrow, I \uparrow, r \uparrow$ \downarrow

α) Ο βαθμός προβλεψιμότητας και αμεσότητας της επίδρασης της νομισματικής ή και της δημοσιονομικής πολιτικής στο προϊόν και το εισόδημα

β) Ο πιθανός πληθωρισμός (όλη η ανάλυση βασίζεται στην υπόθεση του σταθερού επιπέδου τιμών)

γ) Οι μικροοικονομικές επιδράσεις (αντικίνητρα) στην πλευρά της προσφοράς



Μπορούν να αμβλύνουν ή να ακυρώσουν τα παραπάνω αποτελέσματα. που προβλέπει η κενσικανή προσέγγιση του κρατικού παρεμβατισμού

4.2 Η ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η ΟΝΕ

Η ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ είναι ακόμα σχετικά πρόσφατη προκειμένου να επιχειρηθεί μια αξιολόγηση των επιπτώσεων σε μεταβλητές όπως π.χ. ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης. Από την άλλη, είναι πλέον σε χρονική απόσταση ικανή για να αξιολογηθούν οι επιπτώσεις σε μια σειρά μεταβλητών του ονομαστικού χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας όπως:

(α) Οι επιπτώσεις της ένταξης στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή

Την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ την 1/1/2001 ακολούθησε μία αισθητή αύξηση στο επίπεδο του ελληνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ). Το γεγονός αυτό έχει οδηγήσει στην διαμόρφωση μιας ευρέως αποδεκτής υπόθεσης σύμφωνα με την οποία η προσχώρηση στην ΟΝΕ ή/και η κυκλοφορία του Ευρώ σε φυσική μορφή την 1/1/2002 έχουν δημιουργήσει μια δομική αύξηση στο ελληνικό επίπεδο τιμών. Ειδικότερα στηρίζεται σε δύο έννοιες τιμών: στις τιμές αγοράς και τις τιμές ισορροπίας⁷⁴ (το επίπεδο τιμών που είναι συμβατό με τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη). Η μεγάλη και γρήγορη αύξηση που παρατηρήθηκε στις τιμές αγοράς μετά την 1/1/2001 αποδίδεται στους παρακάτω παράγον

Πρώτον, οι τιμές αγοράς αυξήθηκαν κατά το 2001-2002 γιατί είχαν σημειώσει αρνητική απόκλιση από το επίπεδο ισορροπίας τους τα τρία χρόνια που προηγήθηκαν της εισόδου της χώρας στην ΟΝΕ (1998-2000). Είναι αξιοσημείωτο ότι η απόκλιση αυτή ακολούθησε πορεία διεύρυνσης σε όλο το διάστημα 1998-2000. Ως αποτέλεσμα, η νομοτελειακή αποκατάσταση των τιμών στο επίπεδο ισορροπίας μετά την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ δεν μπορούσε παρά να γίνει μέσω αυξήσεων στις τιμές αγοράς. Δεύτερον, οι αυξήσεις στις τιμές αγοράς μετά την ένταξη δεν ήταν μόνο μεγάλες αλλά και απότομες, γιατί η τιμολογιακή ανισορροπία που είχε δημιουργηθεί στο τέλος του 2000 ήταν ικανή προκειμένου να ενεργοποιηθεί η «υψηλή ταχύτητα» αποκατάστασης ισορροπίας. Μεγάλες αποκλίσεις διορθώνονται σχετικά γρήγορα, μιας και σε περιόδους εκτεταμένης μακροοικονομικής ανισορροπίας το οικονομικό σύστημα καθίσταται πιο ευέλικτο.

Συμπερασματικά, καταλήγουμε ότι η ένταξη στην ΟΝΕ και η εισαγωγή του Ευρώ σε φυσική μορφή δεν ευθύνονται για την αύξηση που παρατηρήθηκε στον ελληνικό ΔΤΚ μετά την 1/1/2001. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην ύπαρξη ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων που προϋπήρχαν της ένταξης στην ΟΝΕ. Στην δημιουργία των πιέσεων αυτών συντέλεσαν διοικητικά μέτρα που ελήφθησαν το διάστημα 1998-2000 όπως, π.χ., το πάγωμα τιμολογίων επιχειρήσεων κοινής ωφελείας και οι συμφωνίες κυρίων για συγκράτηση τιμών που επιτεύχθηκαν μεταξύ των οικονομικών αρχών και των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Τα μέτρα αυτά αποσκοπούσαν στην ικανοποίηση του κριτηρίου πληθωρισμού που είχε οριστεί από την συνθήκη του Μάαστριχτ, προκειμένου να επιτευχθεί η είσοδος της χώρας στην ΟΝΕ τον Ιανουάριο του 2001. Ο στόχος αυτός πράγματι επιτεύχθηκε, όχι όμως αποκλειστικά μέσα από δυνάμεις της πραγματικής οικονομίας, αλλά και με την βοήθεια διοικητικών μέτρων που εξ ορισμού είχαν βραχυχρόνιο χαρακτήρα. Ως αποτέλεσμα, το κόστος ήταν η δημιουργία ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων που αναπόφευκτα απελευθερώθηκαν μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ⁷⁵.

(β) Η συμβατότητα της κοινής νομισματικής πολιτικής και οι ανάγκες της Ελληνικής οικονομίας

Μετά την αποκατάσταση των τιμών αγοράς στο επίπεδο ισορροπίας τους στα μέσα του 2002, ο ελληνικός ΔΤΚ συνέχισε να αυξάνεται με ρυθμούς τέτοιους ώστε στο τέλος του 2003 να έχει δημιουργηθεί σημαντική, θετική αυτή την φορά, απόκλιση μεταξύ των τιμών αγοράς και ισορροπίας. Η εξέλιξη αυτή, και οι υψηλοί (σε σχέση με τον κοινοτικό μέσο όρο) ρυθμοί πληθωρισμού της διετίας 2002-2003, μπορεί να αποδοθούν σε τρεις (μη αμοιβαία αποκλειόμενες) πιθανές εξηγήσεις: Πρώτον, σε μια υπεραντίδραση των τιμών αγοράς στο επεισόδιο υποτιμολόγησης του διαστήματος 1998-2002. Μια τέτοια υπεραντίδραση, εάν ισχύει, θα οφείλεται στις ατέλειες αγοράς που συζητήθηκαν παραπάνω και δεν αναμένεται να έχει μακροχρόνιο χαρακτήρα.

Δεύτερον, σε αποκόμιση υπερκανονικών κερδών από πλευράς Ελληνικών επιχειρήσεων, σε μια προσπάθεια των τελευταίων να τονώσουν την κερδοφορία τους μετά την μείωση που υπέστη κατά την διάρκεια του επεισοδίου υποτιμολόγησης της πενταετίας 1998-2002. Εντούτοις, μια τέτοια τιμολογιακή πρακτική, εάν υπάρχει, εί-

ναι δύσκολο να διατηρηθεί μακροχρόνια, μιας και η αγορά αγαθών έχει την δυνατότητα να επιβάλλει από μόνη της, μέσω προσαρμογής της ζήτησης, συγκράτηση τιμών. Τρίτον, σε ασυμβατότητα ανάμεσα στην κοινή νομισματική πολιτική και τις εσωτερικές ανάγκες της Ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή, ο Ελληνικός πληθωρισμός παραμένει σχετικά υψηλός γιατί η πολιτική επιτοκίων της ΕΚΤ δεν είναι συμβατή με τα επιτόκια που θα ήταν απαραίτητα, για να συγκρατηθεί ο Ελληνικός πληθωρισμός σε χαμηλότερα επίπεδα. Εάν η υπόθεση αυτή ισχύει, τότε θα αποτελεί πρόβλημα πολύ σοβαρότερο από τα δύο προηγούμενα, γιατί θα είναι πρόβλημα μακροχρόνιου χαρακτήρα: Σύμφωνα με την Θεωρία Άριστων Οικονομικών Περιοχών, ασυμβατότητα ανάμεσα στην κοινή νομισματική πολιτική και τις εσωτερικές οικονομικές ανάγκες αποτελεί ισχυρή ένδειξη έλλειψης συγχρονισμού ανάμεσα στον Ελληνικό και τον μέσο κοινοτικό επιχειρηματικό κύκλο. Κάτι τέτοιο, σύμφωνα με την ΘΑΟΠ, υποδηλώνει ότι η Ελλάδα δεν κατάφερε να πετύχει ικανό βαθμό πραγματικής σύγκλισης πριν από την είσοδό της στην ΟΝΕ. Ως αποτέλεσμα, η τελευταία μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικό βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο οικονομικό κόστος, μιας και μπορεί να καταστήσει την νομισματική πολιτική πολλαπλασιαστή των αρνητικών επιπτώσεων του ελληνικού επιχειρηματικού κύκλου.

Τα ευρήματα είναι πράγματι ανησυχητικά. Εάν η Ελλάδα δεν είχε προσχωρήσει στην ΟΝΕ το 2001, η ΤΕ θα έθετε κατά την περίοδο 2001-2003 ονομαστικό επιτόκιο τρεις με τρεισήμισι φορές υψηλότερο του μέσου επιτοκίου της ΕΚΤ την ίδια περίοδο (10-12% έναντι 3,5%). Η ασυμβατότητα αυτή μπορεί να εξηγήσει την συμπεριφορά του Ελληνικού πληθωρισμού κατά τα πρώτα χρόνια της συμμετοχής της Ελλάδας στην ΟΝΕ. Πιο συγκεκριμένα, κατά την περίοδο 2001-2003, η Ελλάδα παρουσίασε ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης σημαντικά υψηλότερους από τον κοινοτικό μέσο όρο (4% έναντι 1,3%). Με βάση τις συνθήκες υψηλής ζήτησης που δημιούργησε η ανάπτυξη αυτή, η Ελλάδα χρειαζόταν μια σχετικά περιοριστική νομισματική πολιτική, για να αποτρέψει αύξηση του ρυθμού πληθωρισμού.

Αντιθέτως, κατά το 2001-2003, η Ελλάδα αντιμετώπισε μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ, που αποσκοπούσαν στην τόνωση της χαμηλής οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη κατά την περίοδο εκείνη. Έτσι, σε συνδυασμό με την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ακολούθησαν οι Ελληνικές αρχές το 2001-2003, η κοινή νομισματική πολιτική επέτεινε αντί να περιορίσει τις πληθωριστικές πιέσεις στην Ελ-

λάδα. Με άλλα λόγια, τα οικονομετρικά ευρήματα υποστηρίζουν ότι η κοινή νομισματική πολιτική δεν είναι συμβατή με τις Ελληνικές οικονομικές ανάγκες και, ως αποτέλεσμα (και σε πλήρη αρμονία με τις θεωρητικές προβλέψεις της ΘΑΟΠ), αποτελεί βασικό παράγοντα διατήρησης του Ελληνικού πληθωρισμού σε υψηλά, σε σχέση με τον μέσο όρο της ΟΝΕ, επίπεδα.

(γ) Οι επιπτώσεις της ένταξης στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στην ανταγωνιστικότητα

Το τρίτο ζήτημα που εξετάζεται είναι οι επιπτώσεις από την ένταξη στην ΟΝΕ στον εξωτερικό τομέα της Ελληνικής οικονομίας. Οι μέχρι τώρα εξελίξεις στον τομέα αυτό κάθε άλλο παρά ευχάριστες μπορούν να χαρακτηρισθούν. Από το 2000 και ύστερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σημαντικά και σταθεροποιήθηκε στο ύψος του 6% του ΑΕΠ. Το ποσοστό αυτό αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο μέσο έλλειμμα που έχει καταγραφεί για την Ελληνική οικονομία σε διάστημα τριών ετών τις τελευταίες πέντε δεκαετίες.

Η αρνητική αυτή εξέλιξη μπορεί να συνδεθεί άμεσα με την κοινή νομισματική πολιτική η οποία δεν είναι συμβατή με τις ανάγκες της Ελληνικής οικονομίας. Πιο αναλυτικά, με δεδομένο το αμετάκλητο κλείδωμα της Ελληνικής ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας στο επίπεδο των 340,75 δραχμών ανά Ευρώ, η διατήρηση υψηλού, σε σχέση με τον μέσο όρο της ΟΝΕ, εγχώριου πληθωρισμού θα οδηγήσει σε ανατίμηση της πραγματικής Ελληνικής ισοτιμίας (της πραγματικής τιμής των Ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών σε όρους ξένων), γεγονός που θα μειώσει την Ελληνική ανταγωνιστικότητα και τελικά θα καταλήξει σε διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Τα κύρια οικονομετρικά ευρήματα μπορούν να συνοψισθούν ως ακολούθως: Πρώτον, σε πλήρη αρμονία με τις θεωρητικές προβλέψεις, οι αποκλίσεις της Ελληνικής πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας από το επίπεδο ισορροπίας της, εξηγούν το μεγαλύτερο μέρος των κινήσεων του Ελληνικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών⁷⁶. Δεύτερον, η σημαντική επιδείνωση του εξωτερικού ελλείμματος μετά την ένταξη στην ΟΝΕ οφείλεται στην σημαντική πραγματική ανατίμηση που υπέστη η Ελληνική πραγματική ισοτιμία κατά την περίοδο 2001-2003 εξ' αιτίας των πληθωρι-

στικών πιέσεων που υπήρχαν πριν από την ένταξη στην ΟΝΕ, και στην ασυμβατότητα της κοινής νομισματικής πολιτικής με τις Ελληνικές οικονομικές ανάγκες. Τρίτον, το διευρυνόμενο εξωτερικό έλλειμμα οφείλεται κυρίως στην σημαντική μείωση ανταγωνιστικότητας που παρατηρείται για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες των βασικών Ελληνικών εξαγωγικών κλάδων. Τα παραπάνω αποτελούν ακόμη μια ισχυρή ένδειξη ότι η Ελλάδα προσχώρησε στην ΟΝΕ χωρίς να έχει πετύχει τον απαιτούμενο βαθμό πραγματικής σύγκλισης. Ως αποτέλεσμα, η ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ και η συνακόλουθη απώλεια της εθνικής νομισματικής πολιτικής φαίνεται να έχουν συνεισφέρει σε μια σημαντική επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

4.3 Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Ένα από τα σημαντικά ζητήματα της μακροοικονομικής θεωρίας και πολιτικής συνοψίζεται στο εξής ερώτημα: «Ποια είναι η μεταβολή που επέρχεται στο προϊόν, στις τιμές και στην απασχόληση εάν μεταβληθεί κατά 100 μονάδες βάσης το επιτόκιο;» Το επιτόκιο, το οποίο προσδιορίζεται στον νομισματικό τομέα ως το εξισορροπητικό στοιχείο μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης χρήματος, επιδρά μέσω της συνάρτησης επενδύσεων στο εισόδημα, στις τιμές και στην απασχόληση. Συνεπώς, σε αυτό το πλαίσιο είναι εύλογο να θεωρείται ότι οι μεταβολές του επιτοκίου προκαλούν μεταβολές στο εισόδημα αλλά και στις τιμές και στην απασχόληση. Είναι προφανές ότι μια θετική μεταβολή του επιτοκίου προκαλεί, *ceteris paribus*, αρνητική μεταβολή στις δαπάνες για επένδυση λόγω της αύξησης του χρηματοοικονομικού κόστους της επένδυσης. Κατά συνέπεια, λόγω της πτώσης των επενδύσεων, αναμένεται και πτώση του εισοδήματος. Αντίθετα, μια μείωση του επιτοκίου αναμένεται να προκαλέσει άνοδο του εισοδήματος. Με βάση αυτή τη θεώρηση το επιτόκιο και το εισόδημα είναι μεγέθη αρνητικά συσχετισμένα. Συνοπτικά, οι μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης χρήματος, δηλαδή του νομισματικού τομέα, προσδιορίζουν το επιτόκιο το οποίο επιδρά στον πραγματικό τομέα.

Ο μηχανισμός μετάδοσης των μεταβολών του νομισματικού τομέα προς τον πραγματικό τομέα, όπως αναλύθηκε προηγουμένως, δεν είναι ο μοναδικός. Πρόσφατες θεωρητικές και εμπειρικές έρευνες έχουν δείξει ότι οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος επιδρούν, πέραν του μηχανισμού που αναφέραμε προηγουμένως, και μέσω εναλλακτικών μηχανισμών, στον πραγματικό τομέα. Για παράδειγμα, η αύξηση της προσφοράς χρήματος προκαλεί πτώση των επιτοκίων και υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας συνεπάγεται μείωση των τιμών στις διεθνείς αγορές, και αποτελεί κίνητρο για αύξηση των εξαγωγών και κατά συνέπεια αύξηση του εισοδήματος. Έτσι, βλέπουμε ότι η αύξηση της προσφοράς χρήματος συνεπάγεται πτώση του επιτοκίου αλλά η πτώση αυτή μεταφέρεται και επιδρά στο εισόδημα μέσω δύο διαφορετικών διαύλων: τη μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους της επένδυσης και την αύξηση των εξαγωγών. Ο

πρώτος δίαυλος είναι γνωστός ως δίαυλος του επιτοκίου και ο δεύτερος ως δίαυλος της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Γενικά, οι δίαυλοι της νομισματικής πολιτικής εντάσσονται σε δύο κατηγορίες (Mishkin, 1995, 1996, 2004): Στους *χρηματικούς διαύλους* (δίαυλος του επιτοκίου, συναλλαγματική ισοτιμία, θεωρία περί του κόστους αντικατάστασης του Tobin (1969) και δίαυλος του πλούτου) και στους *πιστωτικούς διαύλους* (τραπεζικός δανεισμός, δίαυλος του ισολογισμού, ταμειακή ροή, μη-αναμενόμενες μεταβολές του επιπέδου των τιμών και δίαυλος της ρευστότητας των νοικοκυριών).

Η ακολουθία των μεταβολών από την προσφορά χρήματος μέχρι και τις μεταβολές του εισοδήματος καλείται Μηχανισμός Μετάδοσης της Νομισματικής Πολιτικής. Από αναλυτική άποψη, ο μηχανισμός αυτός περιλαμβάνει τα εξής στάδια: *Πρώτον*, οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος προσδιορίζουν ένα βασικό επιτόκιο ως συνάρτηση των μακροοικονομικών εξελίξεων όπως το παραγωγικό κενό (η διαφορά μεταξύ του παραγομένου προϊόντος από το δυνητικό) και το πληθωριστικό κενό (η διαφορά του τρέχοντος πληθωρισμού από τον πληθωρισμό-στόχο).

Ο προσδιορισμός του βραχυχρονίου ονομαστικού επιτοκίου ως συνάρτηση των μακροοικονομικών εξελίξεων είναι γνωστός ως συνάρτηση αντίδρασης στη μορφή Taylor (1993). *Δεύτερον*, οι μεταβολές του βασικού επιτοκίου προκαλούν μεταβολές στα τραπεζικά επιτόκια της αγοράς (μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων - ΜΔΕ). *Τρίτον*, οι μεταβολές αυτών των επιτοκίων, μέσω των διαύλων, επιφέρουν μεταβολές στις πραγματικές μακροοικονομικές μεταβλητές, π.χ. στην επένδυση, στην κατανάλωση και στο εισόδημα.

Η βιβλιογραφία σχετικά με τον ΜΜΝΠ είναι πραγματικά τεράστια, με τον μεγαλύτερο όγκο της να προέρχεται κυρίως από τις Η.Π.Α. αλλά και να αναφέρεται σε σημαντικό βαθμό στις Η.Π.Α. ενώ στην Ευρωζώνη η βιβλιογραφία είναι σαφώς μικρότερη σε όγκο. Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής δεν είναι ο ίδιος σε όλες τις χώρες. Διαφορετικές χώρες, σε διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης, με διαφορετικές νομισματικές πολιτικές και διαφορετικούς βραχυχρόνιους και μακροχρόνιους στόχους, έχουν καταδείξει διαφορετικούς δίαυλους του ΜΜΝΠ. Επίσης, χώρες με τους ίδιους διαύλους έχουν δείξει διαφορετική επίδραση στο ΑΕΠ, στην

απασχόληση και στον πληθωρισμό. Συνεπώς, ο προσδιορισμός των συγκεκριμένων διαύλων και του βαθμού που αυτοί εξασκούν την επίδρασή τους στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, αποτελούν αντικείμενο ιδιαίτερης και λεπτομερούς εξέτασης της συγκεκριμένης οικονομίας.

Στο παρόν άρθρο εξετάζουμε δύο συγκεκριμένα ζητήματα – όψεις του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής : *Πρώτον*, τη μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων και τη σπουδαιότητα των διαύλων στην Ευρωζώνη, και, *δεύτερον*, τη μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων στην Ελλάδα. Από την μέχρι τώρα υπάρχουσα θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία προκύπτει ότι η μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων χαρακτηρίζεται από δύο βασικά στοιχεία: *Πρώτον*, τη χαμηλή ταχύτητα προσαρμογής των τραπεζικών επιτοκίων στις μεταβολές του βασικού επιτοκίου.

Η χαμηλή ταχύτητα συνεπάγεται μεγάλο χρονικό διάστημα για να ολοκληρωθεί αυτή η μεταβολή. *Δεύτερον*, η μεταβολή αυτή πολλές φορές, αν και όχι πάντα, δεν ολοκληρώνεται. Αυτό σημαίνει ότι μια μοναδιαία μεταβολή (100 μονάδες βάσης) στο βασικό επιτόκιο προκαλεί, συνήθως, στα τραπεζικά επιτόκια μεταβολή χαμηλότερη της μονάδας.

Το ζήτημα της μεταβιβαστικής διαδικασίας των επιτοκίων και των διαύλων της νομισματικής πολιτικής, ιδιαίτερα των πιστωτικών διαύλων, είναι μια πολύ πρόσφατη ερευνητική περιοχή με συχνά αντικρουόμενες ενδείξεις. Ωστόσο, η ανασκόπηση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας συμβάλλει προς την διατύπωση κάποιων πρώτων συμπερασμάτων: Συγκεκριμένα, προκύπτουν τα εξής:

Η μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων (ΜΔΕ) είναι συνήθως χαμηλής ταχύτητας, ποικίλει σημαντικά ανάλογα με τα θεωρούμενα επιτόκια και συνήθως δεν ολοκληρώνεται, αν και η ταχύτητα έχει αυξηθεί στα τελευταία έτη πριν την 1/1/1999. Οι ενδείξεις που παραθέτουν οι Angeloni και Ehman (2003) σχετικά με την άμεση επίδραση του βασικού επιτοκίου στα λοιπά επιτόκια, τη μέγιστη απόκριση και το χρόνο αυτής της απόκρισης είναι ιδιαίτερα πειστικές.

Αυτό το τελευταίο εύρημα αποτελεί σημαντική ένδειξη για διαρθρωτική μεταβολή στη ΜΔΕ. Με άλλα λόγια, η πορεία προς το Ευρώ συνοδεύεται με σημαντι-

κές, κατά κανόνα επιθυμητές, μεταβολές στη μεταβιβαστική διαδικασία. Θα πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι ένα μεγάλο ποσοστό των ερευνών αυτών εξετάζει στοιχεία μέχρι τις αρχές του 2001 και, συνεπώς, η ενδεχόμενη διαρθρωτική μεταβολή λόγω της εισαγωγής του Ευρώ δεν είναι δυνατόν να αξιολογηθεί με την απαιτούμενη ακρίβεια λόγω του μικρού δείγματος.

Η εξέταση της Ευρωζώνης ακολουθεί δύο προσεγγίσεις: σε επίπεδο ενιαίας οικονομίας και σε επίπεδο συγκεκριμένων χωρών. Ο διάυλος του επιτοκίου είναι ο μοναδικός που έχει διερευνηθεί ως προς τη στατιστική σημαντικότητά του στην Ευρωζώνη, θεωρούμενης ως ενιαία οικονομία και φαίνεται να είναι στατιστικά σημαντικός. Από τους λοιπούς διαύλους, μόνον οι διάυλοι του επιτοκίου, του ισολογισμού και του τραπεζικού δανεισμού έχουν διερευνηθεί στις χώρες της Ευρωζώνης και αυτοί όχι σε όλες τις χώρες. Ο διάυλος του επιτοκίου είναι ισχυρός στη Γερμανία, Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία και Λουξεμβούργο, λιγότερο σημαντικός στο Βέλγιο και αμφοιβητούμενος στην Αυστρία. Ο πιστωτικός διάυλος είναι σημαντικός στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ο διάυλος του ισολογισμού δεν είναι σημαντικός στη Γαλλία, Γερμανία και Ισπανία, ενώ είναι σχετικά σημαντικός στο Λουξεμβούργο. Ο διάυλος του τραπεζικού δανεισμού είναι σημαντικός στην Αυστρία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Πορτογαλία και Φινλανδία, και σχετικά σημαντικός στην Ολλανδία.

Η μεταβιβαστική διαδικασία στην Ελλάδα παρουσιάζει ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά με τα αντίστοιχα της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, από την οικονομετρική ανάλυση των συγγραφέων (2006) με μηνιαία στοιχεία (1996 – 2004), η μεταβιβαστική διαδικασία χαρακτηρίζεται από τα εξής: *Πρώτον*, ισχυρές καθοδικές τάσεις πριν από την εισαγωγή του Ευρώ (1/1/2001) και σχετική σταθεροποίηση κατά τη διάρκεια της μετά το Ευρώ περιόδου .

Προφανώς, αυτό οφείλεται στην κοινή νομισματική πολιτική των χωρών της Ευρωζώνης η οποία έχει ως βασικό στόχο τον χαμηλό πληθωρισμό. Η μείωση των επιτοκίων συνεπάγεται χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης για το σχηματισμό παγίου κεφαλαίου, και, μέσω αυτού, αυξημένη επενδυτική δαπάνη αλλά και εισόδημα. *Δεύτερον*, πριν από την εισαγωγή του Ευρώ, και σε συμφωνία με την υπάρχουσα βιβλιογραφία, η μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων χαρακτηρίζεται από χαμηλή ταχύτητα προσαρμογής των τραπεζικών επιτοκίων στις μεταβολές του

βασικού επιτοκίου. Από αυτή την άποψη, θα μπορούσε κάποιος να ισχυριστεί ότι η νομισματική πολιτική ήταν αναποτελεσματική υπό την έννοια ότι οι μεταβολές του βασικού επιτοκίου δεν έφταναν έγκαιρα στα επιτόκια δανεισμού και χορήγησης. Το αποτέλεσμα της μη έγκαιρης άφιξης των σημάτων της νομισματικής πολιτικής στους ενδιαφερόμενους οικονομικούς φορείς, αποταμιευτές και επενδυτές, ενισχύει την απροθυμία τους στην ανάληψη επενδυτικών σχεδίων.

Η χαμηλή ταχύτητα προσαρμογής αλλά και η μεγάλη διαφορά μεταξύ του βασικού επιτοκίου και του επιτοκίου χορήγησης ή η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου χορήγησης και αποταμίευσης, αποτελούν σημαντικές ενδείξεις υπέρ της έλλειψης ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα. Η έλλειψη του ανταγωνισμού ενισχύεται και από το τότε υπάρχον θεσμικό και νομικό πλαίσιο και, αντισταθμίζοντας τις ιστορικά διαμορφωμένες ιδιαιτερότητες του τραπεζικού συστήματος (υψηλή συγκέντρωση των τραπεζικών δραστηριοτήτων στις μεγάλες κρατικές τράπεζες).

Αν και η απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς είχε ήδη αρχίσει από το 1994, η αγορά αυτή εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από ολιγοπωλιακή διάρθρωση. Ωστόσο, και αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό, η εικόνα διαφοροποιείται μετά την εισαγωγή του Ευρώ (1/1/2001). Η μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων χαρακτηρίζεται τώρα από υψηλή ταχύτητα προσαρμογής των τραπεζικών επιτοκίων στις μεταβολές του βασικού επιτοκίου και η διαδικασία ολοκληρώνεται εντός 2-3 μηνών. Αναμφίβολα, αυτό συνιστά θετική εξέλιξη δεδομένου ότι οι ενδιαφερόμενοι φορείς (αποταμιευτές και επενδυτές) λαμβάνουν έγκαιρα και με μεγαλύτερη ακρίβεια τα σήματα της νομισματικής πολιτικής για τον καθορισμό των οικονομικών τους επιλογών. Τρίτον, η μεταβιβαστική διαδικασία δεν ολοκληρώνεται. Συγκεκριμένα, για την περίοδο μετά την εισαγωγή του Ευρώ, πτώση του βασικού επιτοκίου κατά 100 μονάδες βάσης προκαλεί πτώση κατά 52 μονάδες στο επιτόκιο χορήγησης και 63 μονάδες στο επιτόκιο δανεισμού. Άμεση σύγκριση με την πριν το Ευρώ περίοδο δεν είναι αξιόπιστη.

Το γεγονός ότι η διαδικασία δεν ολοκληρώνεται οφείλεται προφανώς στην ακόμα υπάρχουσα ολιγοπωλιακή δομή του τραπεζικού τομέα. Λόγω της μη ολοκλήρωσης της μεταβιβαστικής διαδικασίας, οι ενδιαφερόμενοι οικονομικοί φορείς δεν επωφελούνται πλήρως από την νομισματική πολιτική. Ωστόσο, με την αύξηση

της κινητικότητας της χρηματοδότησης στο χώρο της Ευρωζώνης, είναι πιθανόν η μεταβιβαστική διαδικασία να ολοκληρωθεί σε ένα μεταγενέστερο στάδιο. *Τέταρτον*, η διαρθρωτική μεταβολή της μεταβιβαστικής διαδικασίας που συνυπάρχει με την εισαγωγή του Ευρώ, δεν συνιστά ένα ξαφνικό και απότομο γεγονός αλλά αποτελεί προϊόν μια εξελικτικής διαδικασίας προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας προς τις νέες νομισματικές και οικονομικές εξελίξεις της σύγκλισης οι οποίες επιταχύνθηκαν και εξακολουθούν να επιταχύνονται με την εισαγωγή του Ευρώ.

Σημαντική συνιστώσα των εξελίξεων αυτών αποτελεί η ουσιαστική απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος αλλά και των λοιπών αγορών με την προώθηση και την ενίσχυση της λειτουργίας του ανταγωνισμού.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, που είχε αρχίσει να μειώνει προοδευτικά τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος τον Οκτώβριο του 2008, συνέχισε τη σταδιακή μείωση των επιτοκίων αυτών έως και το Μάιο του 2009. Την περίοδο από τον Ιούνιο έως τα μέσα Οκτωβρίου 2009, τα βασικά επιτόκια δεν μεταβλήθηκαν. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μείωσε το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης 4 φορές² την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2009, συνολικά κατά 150 μονάδες βάσης, σε 1% το Μάιο του 2009 έναντι 2,5% το Δεκέμβριο του 2008 (το επιτόκιο αυτό ήταν 4,25% την περίοδο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2008).

Μετά από αυτές τις μειώσεις, τα βασικά επιτόκια διαμορφώθηκαν στα χαμηλότερα επίπεδα που έχουν σημειωθεί ποτέ, όχι μόνο στη Νομισματική Ένωση αλλά και στις χώρες-μέλη της κατά την περίοδο πριν από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος. Επιπρόσθετα, την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2009, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνέχισε να επεκτείνει τη χρήση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής⁴ που διευκολύνουν τη ροή των χρηματοδοτικών πόρων μέσω του τραπεζικού συστήματος προς την πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ και συμβάλλουν αποφασιστικά στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ χαράζει τη νομισματική πολιτική, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται ο πρωταρχικός σκοπός του Ευρωσυστήματος, δηλαδή η σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ σε μεσοπρόθεσμη βάση.

Την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2009, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξακολούθησε να τονίζει ότι με την πολιτική των επιτοκίων και τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής συμβάλλει στη σταθεροποίηση των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, καθώς η επιδίωξη αυτή εξυπηρετεί την επίτευξη του πρωταρχικού σκοπού του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον δε, αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την ανάπτυξη.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογράμμισε ότι, με δεδομένες τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων αλλά και τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής τα οποία λαμβάνει, αναμένεται να εδραιωθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα στη ζώνη του ευρώ. Κατά συνέπεια, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και την ανάλυση των εξελίξεων, τα βασικά επιτόκια παραμένουν στο κατάλληλο επίπεδο επί του παρόντος. Πράγματι, οι δείκτες πληθωριστικών προσδοκιών, οι οποίοι επηρεάζονται από όλα τα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Ειδικότερα, την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2009 οι πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν προοδευτικά και διαμορφώθηκαν σε χαμηλά επίπεδα —όπου και αναμένεται ότι θα παραμείνουν σε μεσοπρόθεσμη βάση κυρίως λόγω της πτωτικής πορείας των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων που συνεχίστηκε μέχρι τα τέλη του 2008 και της εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο.

Το συμπέρασμα της οικονομικής ανάλυσης, ότι η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων υποχώρησε και θα διατηρηθεί χαμηλή σε μεσοπρόθεσμη βάση, επιβεβαιώνεται και από τη νομισματική ανάλυση, με δεδομένη την ταυτόχρονη επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του Μ3, της συνολικής πιστωτικής επέκτασης και ιδίως των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία είχε ως αποτέλεσμα αντίστοιχη επιβράδυνση του “υποκείμενου” ρυθμού νομισματικής επέκτασης.

Κατά συνέπεια, όπως προαναφέρθηκε, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μείωσε διαδοχικά το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Επιπρόσθετα, με στόχο να ομαλοποιηθούν περαιτέρω οι συνθήκες στις αγορές χρήματος και να διευκολυνθεί ακόμη περισσότερο η ροή χρηματοδοτικών πόρων μέσω του τραπεζικού συστήματος προς την πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ:

- από τον Ιούνιο του 2009 άρχισε η διεξαγωγή πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους,
- από τον Ιούλιο του 2009 δόθηκε στην Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων η δυνατότητα να αντλεί ρευστότητα από το Ευρωσύστημα,
- από τον Ιούλιο του 2009 το Ευρωσύστημα άρχισε να πραγματοποιεί αγορές καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε ότι τα μέτρα που έχει λάβει από την έξαρση της χρηματοπιστωτικής κρίσης το Σεπτέμβριο του 2008 μέχρι σήμερα είναι μοναδικά ως προς τη φύση τους και τα ενδεδειγμένα ως προς την έκταση και την ταχύτητα λήψεώς τους.

Τα μέτρα αυτά οδήγησαν σε σημαντικές μειώσεις των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Καθώς οι επιδράσεις των μέτρων της νομισματικής πολιτικής μεταδίδονται με χρονική υστέρηση, τα μέτρα αυτά επηρεάζουν τις οικονομικές εξελίξεις σταδιακά, παρέχοντας συνεχή στήριξη σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υπογραμμίζει ότι, με δεδομένες τις μεγάλες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν ακόμη οι οικονομίες των χωρών της ζώνης του ευρώ λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης, είναι απαραίτητο οι τράπεζες να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους βάση. Κάλεσε επίσης τις τράπεζες να κάνουν χρήση σε πλήρη έκταση —όπου αυτό είναι αναγκαίο— των σχετικών δυνατοτήτων που τους προσφέρονται στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα τα οποία έχουν θεσπίσει οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών.

Η οικονομική ανάλυση, την οποία έλαβε υπόψη του το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, διαπίστωσε ότι το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να μειώνεται τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2009, κυρίως λόγω της αρνητικής επίδρασης της χρηματοπιστωτικής κρίσης στο παγκόσμιο εμπόριο. Όμως αυξάνονται οι ενδείξεις ότι το ΑΕΠ σταθεροποιείται πλέον.

Με δεδομένη την επίδραση των μειώσεων των επιτοκίων και των άλλων μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες, των μέτρων δημοσιονομικής επέκτασης σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ, των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος παγκοσμίως και άλλων παραγόντων (όπως της τάσης αναπλήρωσης των αποθεμάτων των επιχειρήσεων), αναμένεται να επακολουθήσει σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η αβεβαιότητα παραμένει μεγάλη.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, συνεχίστηκε η επιβράδυνσή του την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2009. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών διαμορφώθηκε —όπως αναμενόταν— σε αρνητικά επίπεδα από τον Ιούνιο, κυρίως εξαιτίας του ότι στο μεγαλύτερο μέρος του 2008 είχε σημειωθεί έξαρση των τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων η οποία ακολούθως αντιστράφηκε, αλλά και λόγω της υποχώρησης της οικονομικής δραστηριότητας.

Τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο του 2009 ο ρυθμός του πληθωρισμού παρέμεινε αρνητικός, αλλά ήταν λιγότερο αρνητικός από ό,τι τον Ιούλιο. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει επανειλημμένα τονίσει ότι ο ρυθμός πληθωρισμού θα παραμείνει μόνο προσωρινά αρνητικός, καθώς εντός των αμέσως προσεχών μηνών το γενικό επίπεδο των τιμών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αρχίσει πάλι να σημειώνει συγκρατημένη αύξηση σε ετήσια βάση. Σύμφωνα με τις τελευταίες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Σεπτέμβριος 2009), ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,2% και 0,6% το 2009 και μεταξύ 0,8% και 1,6% το 2010. Δεν μπορεί όμως να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να σημειωθούν μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών (λόγω της προσπάθειας να περιοριστεί στο μέλλον η παρατηρούμενη διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων).

Επίσης, η εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας και των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων δεν είναι απίθανο να είναι διαφορετική από την αναμενόμενη, γεγονός που θα ήταν δυνατόν να συντελέσει στη διαμόρφωση του πληθωρισμού σε επίπεδα διαφορετικά από τα προβαλλόμενα. Πάντως, όπως προαναφέρθηκε, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σε όλη τη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2009 υπο-γράμμισε ότι, σύμφωνα με τις παρατηρούμενες μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες, οι οποίες επηρεάζονται από τη νομισματική πολιτική του

Ευρωσυστήματος, μεσοπρόθεσμα αναμένεται να επικρατήσει σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Στο πλαίσιο της νομισματικής ανάλυσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε τη συνεχή επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 (Δεκέμβριος 2008:7,5%, Αύγουστος 2009: 2,5%), η οποία συνοδεύεται από παράλληλη συνεχή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της συνολικής πιστωτικής επέκτασης και των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (Δεκέμβριος 2008: 5,8%, Αύγουστος 2009: 0,1%). Η ταυτόχρονη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 και των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα συνεπάγεται επιβράδυνση του “υποκείμενου” ρυθμού νομισματικής επέκτασης και επομένως σηματοδοτεί υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων σε μεσοπρόθεσμη βάση, ώστε αυτές να έχουν πλέον μικρή ένταση.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει τονίσει ότι οι μειώσεις των επιτοκίων και τα λοιπά μέτρα διευκόλυνσης της ροής των πιστώσεων προς την οικονομία της ζώνης του ευρώ θα αντιστραφούν μόλις βελτιωθούν οι μακροοικονομικές εξελίξεις και ότι η ρευστότητα η οποία παρέχεται στο τραπεζικό σύστημα θα απορροφηθεί, προκειμένου να αποτραπεί με αποτελεσματικότητα η εμφάνιση πληθωριστικών κινδύνων σε μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη βάση και να παραμείνουν οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών.

4.4 ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΤΑ ΜΗ ΣΥΜΒΑΤΙΚΑ ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ¹

¹ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ 2009

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2009 συνεχίστηκε η παροχή ρευστότητας από το Ευρωσύστημα προς τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, μέσω τακτικών πράξεων ανοικτής αγοράς, με ενιαίο σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό.

Ο αριθμός των τίτλων που γίνονταν αποδεκτοί από το Ευρωσύστημα ως εξασφαλίσεις στο πλαίσιο των εν λόγω πράξεων ήταν μεγαλύτερος σε σύγκριση με την περίοδο πριν από τα μέσα Οκτωβρίου 2008. Ομοίως, με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό, συνεχίστηκαν οι τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς για την παροχή δολαρίων ΗΠΑ στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, έναντι των τίτλων που είναι αποδεκτοί στις λοιπές πράξεις ανοικτής αγοράς και την πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης.

Επίσης εξακολούθησε η παροχή φράγκων Ελβετίας προς τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, μέσω πράξεων ανταλλαγής (foreign exchange swaps) έναντι ευρώ, με το Ευρωσύστημα. Την περίοδο αυτή, σημειώθηκε πρόοδος ως προς την εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά (για καταθέσεις άνευ εξασφαλίσεων) στη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα, τα επιτόκια Euribor, καθώς και οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων αυτών και των σταθερών επιτοκίων στις αντίστοιχες συμφωνίες ανταλλαγής (ίσης διάρκειας με τα διατραπεζικά δάνεια) του επιτοκίου μίας ημέρας (EONIA swap rates), οι οποίες αντανακλούν το μέγεθος των εντάσεων στη διατραπεζική αγορά, μειώθηκαν σταδιακά. Έτσι, η διαφορά μεταξύ του τρίμηνου επιτοκίου Euribor και του σταθερού επιτοκίου στις συμφωνίες ανταλλαγής τρίμηνης διάρκειας του επιτοκίου EONIA παραμένει, από το Μάιο του 2009, κάτω από το επίπεδο στο οποίο βρισκόταν την περίοδο αμέσως πριν από την έξαρση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2008.

Ωστόσο, η εν λόγω διαφορά κινείται ακόμη σε σημαντικώς υψηλότερα επίπεδα από ό, τι πριν από τις αρχές Αυγούστου του 2007, όταν η διατραπεζική αγορά στη ζώνη του ευρώ άρχισε να επηρεάζεται από τη διεθνή χρηματοπιστωτική αναταραχή.

Δεδομένου ότι, όπως προαναφέρθηκε, όλες οι προσφορές των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος γίνονταν αποδεκτές στις πράξεις ανοικτής αγοράς, το ύψος της ρευστότητας καθοριζόταν άμεσα από τη ζήτηση ρευστών διαθεσίμων εκ μέρους των τραπεζών. Αντίθετα, την περίοδο πριν από τις αρχές Οκτωβρίου 2008, το ύψος της ρευστότητας που παρεχόταν μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς προσδιοριζόταν από την ΕΚΤ με στόχο να διαμορφωθούν τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά στο επιθυμητό επίπεδο.

Στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2009, το επιτόκιο EONIA διαμορφωνόταν κάτω από το εκάστοτε ισχύον σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Αυτό οφείλεται στο ότι τα ποσά τα οποία αντλούσαν τα πιστωτικά ιδρύματα από το Ευρωσύστημα —λόγω και του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας ως προς τις μελλοντικές ανάγκες τους για ρευστά διαθέσιμα— ήταν πολύ μεγάλα. Η (θετική) διαφορά μεταξύ του σταθερού επιτοκίου στις πράξεις αυτές και του επιτοκίου EONIA ακολούθησε πτωτική τάση μέχρι τα τέλη Ιουνίου 2009.

Γύρω στα τέλη Ιουνίου, το πλεόνασμα ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά αυξήθηκε σημαντικά, καθώς τα πιστωτικά ιδρύματα άντλησαν ιδιαίτερα μεγάλα ποσά στην πρώτη πράξη για την παροχή χρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους. Η αύξηση αυτή του πλεονάσματος είχε αποτέλεσμα να σημειωθεί περαιτέρω υποχώρηση του επιτοκίου EONIA, το οποίο προσέγγισε το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Κατά συνέπεια, ανακόπηκε η προαναφερθείσα πτωτική τάση της (θετικής) διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου με το οποίο χορηγούσε ρευστότητα σε ευρώ το Ευρωσύστημα, μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς, και του επιτοκίου EONIA.

Στις 21 Ιανουαρίου 2009, το εύρος του “διαδρόμου” τον οποίο ορίζουν τα επιτόκια στις πάγιες διευκολύνσεις που προσφέρει το Ευρωσύστημα, επανήλθε στις 2 εκατοσπιαίες μονάδες. Αποτέλεσμα της εκ νέου αύξησης του εύρους του διαδρόμου ήταν να περιοριστεί σταδιακά μέχρι τα τέλη Ιουνίου 2009:

- το ύψος των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και

- η άντληση ρευστότητας σε ευρώ από το Ευρωσύστημα, εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων, μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς.

Αντίστοιχα, παρατηρήθηκε αύξηση του όγκου των συναλλαγών μεταξύ τραπεζών στην αγορά χρήματος για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν ότι περιορίστηκε ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου στη διατραπεζική αγορά, κυρίως λόγω των μέτρων ενίσχυσης της ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Κατά συνέπεια, οι τράπεζες —ωθούμενες και από το γεγονός ότι οι καταθέσεις στο πλαίσιο της αντίστοιχης πάγιας διευκόλυνσης έγιναν λιγότερο ελκυστικές— άρχισαν πάλι να διοχετεύουν προς άλλες τράπεζες, μέσω της διατραπεζικής αγοράς, τυχόν πλεονάσματά τους σε ρευστότητα. Αντίστοιχα, οι τράπεζες που παρουσίαζαν έλλειμμα ρευστότητας δεν χρειάστηκε να αναζητήσουν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα στην ίδια έκταση όπως τους τελευταίους μήνες του 2008.

Ωστόσο, ο όγκος των συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά για καταθέσεις διάρκειας άνω του μηνός παρέμεινε περιορισμένος, ενώ αρκετές τράπεζες ακόμη αδυνατούσαν (και φαίνεται ότι εξακολουθούν να αδυνατούν) να προσελκύσουν κεφάλαια από τη διατραπεζική αγορά, με αποτέλεσμα κατ' ανάγκην να προσφεύγουν για χρηματοδότηση αποκλειστικά στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τις πράξεις ανοικτής αγοράς,²¹ την περίοδο από τις αρχές του 2009 μέχρι τα τέλη Ιουνίου, η ρευστότητα που παρέχεται μέσω πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης αυξήθηκε σταδιακά ως ποσοστό του συνόλου.²² Αντίστοιχα μειώθηκε, ως ποσοστό της συνολικής ρευστότητας, η ρευστότητα που παρέχεται μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Σημειώνεται επίσης ότι τους πρώτους εννέα μήνες του 2009 στα τέλη κάθε περιόδου τήρησης η ΕΚΤ απορροφούσε ρευστότητα μέσω έκτακτης πράξης ανοικτής αγοράς με μεταβλητό επιτόκιο.

Με τη διεξαγωγή της πρώτης πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με ετήσια διάρκεια στα τέλη Ιουνίου 2009, αυξήθηκε απότομα το ύψος των απαιτήσεων του Ευρωσυστήματος έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων που οφείλονται στη χορήγηση ρευστότητας. Ακολούθως όμως, τα πιστωτικά ιδρύματα περιόρισαν σημαντικά την άντληση ρευστότητας μέσω των λοιπών πράξεων ανοικτής αγοράς (οι οποίες παρέχουν χρηματοδότηση σε ευρώ με διάρκειες κάτω του έτους), με αποτέλε-

σμα το σύνολο των απαιτήσεων του Ευρω- συστήματος έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων, λόγω χορήγησης ρευστότητας σε ευρώ, να ακολουθήσει εκ νέου πτωτική τάση. Από την άλλη πλευρά, η τάση μείωσης του ύψους των καταθέσεων στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων διακόπηκε προσωρινά στα τέλη Ιουνίου του 2009.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι οι τράπεζες τοποθέτησαν σε καταθέσεις με το Ευρωσύστημα το μεγαλύτερο μέρος των πόρων που άντλησαν μέσω της πρώτης πράξης ανοικτής αγοράς για την παροχή χρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους. Ακολούθως όμως το ύψος των εν λόγω καταθέσεων ακολούθησε εκ νέου πτωτική πορεία με διακυμάνσεις. Επίσης στα τέλη Ιουνίου 2009, αντιστρέφοντας την καθοδική του τάση, το ποσοστό της ρευστότητας που αντλείται μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (επί του συνόλου της ρευστότητας) εμφάνισε αξιόλογη αύξηση. Τα περαιτέρω μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, τα οποία ανακοινώθηκαν το Μάιο του 2009, αποσκοπούν στη διευκόλυνση της ροής της χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ. Επειδή στη ζώνη του ευρώ το μεγαλύτερο μέρος (πάνω από τα 2/3) της ροής αποταμιευτικών πόρων μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων διοχετεύεται μέσω των πιστωτικών ιδρυμάτων,²⁸ τα εν λόγω μέτρα επικεντρώνονται στην ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος.

Ειδικότερα, τα μη συμβατικά μέτρα έχουν άμεσους στόχους να υποβοηθήσουν την αποκλιμάκωση των επιτοκίων για πιο μακροπρόθεσμα δάνεια στην αγορά χρήματος, να αυξήσουν το βαθμό ρευστότητας μιας σημαντικής κατηγορίας ιδιωτικών χρεογράφων (των καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών) και να βελτιώσουν τις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών. Όπως προαναφέρθηκε, στα τέλη Ιουνίου 2009 διενεργήθηκε η πρώτη πράξη για την παροχή χρηματοδότησης στα πιστωτικά ιδρύματα με διάρκεια ενός έτους και με σταθερό επιτόκιο ίσο προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

Στα τέλη Σεπτεμβρίου 2009 διενεργήθηκε η δεύτερη πράξη διάρκειας ενός έτους με το ίδιο επιτόκιο. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας ενός έτους θα επαναλαμβάνονται ανά τρίμηνο. Όπως έχει ανακοινωθεί, μελλοντικά το σταθερό επιτόκιο με το οποίο χορηγείται ρευστότητα μέσω αυτών των πρά-

ξεων είναι δυνατόν να καθορισθεί σε επίπεδο υψηλότερο από το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, αν αυτό απαιτηθεί από τις επικρατούσες συνθήκες.

Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με ετήσια διάρκεια συμβάλλουν στην ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών (με πολύ ευνοϊκούς όρους και για παρατεταμένο χρονικό διάστημα) και στη διατήρηση του δωδεκάμηνου διατραπεζικού επιτοκίου σε χαμηλά επίπεδα, ώστε να αποκλιμακωθεί η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου αυτού και των πιο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά χρήματος. Επίσης, ενθαρρύνουν τις τράπεζες να διατηρήσουν ή ακόμη και να αυξήσουν τη ροή των πιστώσεων προς τους πελάτες τους, εξέλιξη που θα στηρίζει την αναμενόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Τον Ιούλιο του 2009 η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) απέκτησε τη δυνατότητα να αντλεί ρευστότητα από το Ευρωσύστημα (μέσω της κεντρικής τράπεζας του Λουξεμβούργου), καθώς περιλήφθηκε στους αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, αφού εκπλήρωσε, όπως και οι υπόλοιποι αντισυμβαλλόμενοι, τις αναγκαίες προϋποθέσεις. Με αυτό τον τρόπο, η ΕΤΕ διευκολύνεται να υλοποιήσει το πρόγραμμα χρηματοδοτήσεών της, το οποίο έχει ιδιαίτερη σημασία για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Επίσης τον Ιούλιο του 2009, το Ευρωσύστημα άρχισε να διενεργεί αγορές καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών (covered bonds) στην πρωτογενή και τη δευτερογενή αγορά. Οι ομολογίες αυτές πρέπει να είναι εκφρασμένες σε ευρώ και να έχουν εκδοθεί στη ζώνη του ευρώ. Το πρόγραμμα αγορών αναμένεται να λήξει στα τέλη του Ιουνίου 2010. Άμεσοι στόχοι των αγορών είναι να συμβάλουν:

(1) σε μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των καλυμμένων ομολογιών και των κρατικών τίτλων και

(2) σε αύξηση των συναλλαγών επί καλυμμένων ομολογιών μεταξύ τρίτων, ώστε να αυξηθεί το βάθος και η ρευστότητα της δευτερογενούς αγοράς. Απώτερη επιδίωξη είναι να διευκολυνθεί η συγκέντρωση αποταμιευτικών πόρων από τις τράπεζες με την έκδοση νέων καλυμμένων ομολογιών.

Μέχρι το Σεπτέμβριο του 2009 είχε επιτευχθεί σημαντική μείωση της εν λόγω διαφοράς αποδόσεων και αύξηση των νέων εκδόσεων καλυμμένων ομολογιών. Όπως προαναφέρθηκε, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει υπογραμμίσει ότι τα μη συμβατικά μέτρα μπορούν εύκολα να αρθούν, και θα αρθούν, αν μελλοντικά εμφανιστούν μεσοπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι πληθωριστικοί κίνδυνοι, και το Ευρωσύστημα θα προχωρήσει σε απορρόφηση της ρευστότητας που χορηγείται μέσω αυτών των μέτρων.

4.5. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ:

- Η αύξηση στο συνολικό επίπεδο τιμών ονομάζεται πληθωρισμός.
- Οι τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών υπόκεινται σε συνεχείς αλλαγές σε μια οικονομία της αγοράς. Αυτό αντανακλά τις αλλαγές στην προσφορά και τη ζήτηση, καθώς και στην ποσότητα χρήματος στην οικονομία.
- Ο πληθωρισμός μειώνει την αξία των χρημάτων, που σημαίνει ότι το ίδιο ποσό αγοράζει λιγότερα αγαθά.

- **Πληθωρισμός...:**

... είναι το ποσοστό αύξησης των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών

Σε μια οικονομία της αγοράς, οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών υπόκεινται σε συνεχείς μεταβολές. Ορισμένες τιμές αυξάνονται, άλλες μειώνονται. Υπολογίζοντας το μέσο όρο των αλλαγών αυτών μπορούμε να υπολογίσουμε το συνολικό ποσοστό πληθωρισμού. Μιλάμε για πληθωρισμό όταν σημειώνεται διαχρονική αύξηση στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών.

Ένα από τα πιο θεαματικά παραδείγματα πληθωρισμού συνέβη στη Γερμανία τη δεκαετία του '20: τον Ιανουάριο του 1921, μια καθημερινή εφημερίδα κόστιζε 0,30 μάρκα. Λιγότερο από δύο χρόνια αργότερα, η ίδια εφημερίδα κόστιζε 70.000.000 μάρκα. Αλλά και όλες οι άλλες τιμές ανέβηκαν με παρόμοιους ρυθμούς. Ένα τόσο εντυπωσιακά υψηλό ποσοστό πληθωρισμού καλείται υπερπληθωρισμός και αποτελεί ευτυχώς σπάνιο φαινόμενο.

Ο τρόπος μέτρησης του πληθωρισμού εξαρτάται από το τί ακριβώς θέλουμε να μετρήσουμε. Για παράδειγμα, για τη μέτρηση του αντίκτυπου του πληθωρισμού στους συνταξιούχους, μπορούμε να ερευνήσουμε τις αλλαγές των τιμών στα φάρμακα, το κόστος της θέρμανσης, και το ύψος των δημοτικών τελών τηλεόρασης. Από την άλλη, εάν επεκτείνουμε την έρευνα στον πληθωρισμό και τον αντίκτυπό του στους εφήβους, τότε θα εξετάσουμε τις αλλαγές τιμών στα μπλουζάκια, τις συσκευές MP3 players, και τα εισιτήρια συναυλιών

Εδώ το επίκεντρο της προσοχής μας είναι ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή, που μετρά τις εξελίξεις των τιμών για τα νοικοκυριά. Ωστόσο, υπάρχουν και άλλοι τύποι πληθωρισμού, όπως ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού, που παρακολουθεί το τί καταβάλλουν οι παραγωγοί για τις εισροές (πρώτες ύλες και ενέργεια) και τί απαιτούν για τις εκροές (μεταποιημένα προϊόντα).

4.6. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ. ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΕ

- Για την παρακολούθηση του πληθωρισμού χρησιμοποιείται ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ).
- Ο ΕνΔΤΚ βασίζεται σε ένα αντιπροσωπευτικό καλάθι αγαθών και υπηρεσιών σε κάθε χώρα.
- Οι ΕνΔΤΚ για την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωζώνη υπολογίζονται από την Eurostat βάσει των εθνικών ΕνΔΤΚ που παρέχουν τα κράτη μέλη.

Καθώς ο υψηλός πληθωρισμός έχει ουσιαστικές συνέπειες για μια κοινωνία, προέχουν ο αποτελεσματικός έλεγχος και η διαχείριση του πληθωρισμού. Είναι συνεπώς απαραίτητο να υπάρχει εναρμονισμένη μέτρηση του πληθωρισμού, με καλά συμφωνημένους ορισμούς και κοινές μεθόδους για την παραγωγή συγκρίσιμων αποτελεσμάτων. Το μέτρο του πληθωρισμού θα πρέπει να σχετίζεται με τη χάραξη οικονομικής πολιτικής, και ο επιλεγμένος δείκτης θα πρέπει να έχει άμεση συνάφεια για τους πολίτες της ΕΕ, παρακολουθώντας διαχρονικά τις αλλαγές τιμών που παρατηρούν οι πολίτες στην καθημερινή ζωή τους.

Στη ΕΕ, ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υπολογίζεται με τον "Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή" (ΕνΔΤΚ). "Εναρμονισμένος" σημαίνει ότι όλα τα κράτη μέλη της ακολουθούν την ίδια μεθοδολογία για τον υπολογισμό του δείκτη. Αυτός ο δείκτης για όλη την ΕΕ διασφαλίζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ χωρών.

- **Ο ΕνΔΤΚ: καλάθι αγαθών και υπηρεσιών**

Για να ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα ο ΕνΔΤΚ, θα πρέπει να μετρά με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ακρίβεια την καταναλωτική συμπεριφορά που βιώνουν τα νοικοκυριά στην καθημερινή ζωή τους. Για να επιτευχθεί αυτό, οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες των κρατών μελών συνθέτουν ένα "καλάθι" αγαθών και υπηρεσιών που αντανακλά την αντιπροσωπευτική δομή κατανάλωσης για όλα τα είδη νοικοκυριών στην κάθε χώρα. Το καλάθι συμπεριλαμβάνει τις τιμές αγαθών και υπηρεσιών που αγοράζονται συνήθως, π.χ. ενοίκια, τρόφιμα, ρουχισμό και υπηρεσίες κομμωτηρίου, αλλά και λιγότερο συνηθισμένες αλλά επαναλαμβανόμενες αγορές, όπως ασφάλιστρα, και επισκευές και συντήρηση αυτοκινήτου και σπιτιού.

Για να παρακολουθηθεί από κοντά η πορεία εξέλιξης των τιμών, επιλέγεται ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα καταστημάτων και λιανικών σημείων πώλησης σε αρκετές πόλεις, κωμοπόλεις και χωριά. Σε αυτά δημιουργείται ένα καλάθι πραγματικών προϊόντων και υπηρεσιών. Το καλάθι δεν πρέπει να είναι το ίδιο σε κάθε μέρος - για παράδειγμα οι μικρές κωμοπόλεις μπορεί να έχουν μικρότερη επιλογή προϊόντων σούπερ μάρκετ από τις μεγάλες πόλεις. Το περιεχόμενο των καλάθιων ενημερώνεται τακτικά, έτσι ώστε να αντανακλά τη μεταβολή στις τάσεις κατανάλωσης, π.χ. όταν οι πολίτες αρχίζουν να αγοράζουν περισσότερα βιολογικά προϊόντα.

- **Καταγράφοντας το καλάθι του ΕνΔΤΚ**

Οι τιμές για αυτά τα αγαθά και τις υπηρεσίες καταγράφονται σε τακτικά διαστήματα. Στη Γερμανία για παράδειγμα, περίπου 600 συλλέκτες τιμών επισκέπτονται περίπου 30.000 καταστήματα σε 188 δήμους κάθε μήνα. Παρακολουθούνται επίσης

οι τιμές στο διαδίκτυο και τους καταλόγους. Συνολικά, συγκεντρώνουν κάθε μήνα τα στοιχεία για παραπάνω από 300.000 τιμές μεμονωμένων προϊόντων. Στην Ισπανία, περίπου 220.000 τιμές καταγράφονται κάθε μήνα σε 177 δήμους, ενώ στη Γαλλία πραγματοποιούνται επισκέψεις σε περίπου 30.000 καταστήματα σε 106 αστικά κέντρα για τη συλλογή των τιμών περίπου 130.000 συγκεκριμένων προϊόντων.

- **Σταθμίζοντας το καλάθι του ΕνΔΤΚ**

Δεν έχουν το ίδιο βάρος όλα τα στοιχεία του καλάθιού: τα τρόφιμα αγοράζονται σχεδόν καθημερινά, καύσιμα αυτοκινήτου ίσως μια φορά την εβδομάδα, επίσκεψη στο κομμωτήριο ίσως μια φορά το μήνα, ενώ η ασφάλεια αυτοκινήτου εξοφλείται μία φορά το χρόνο. Έτσι, ενώ η σύνθεση του καλάθιού του ΕνΔΤΚ αποτελεί αντιπροσωπευτικό δείγμα του τί αγοράζεται, απομένει να αποφασιστεί η ποσότητα του κάθε προϊόντος που αγοράζεται - κάθε στοιχείο πρέπει να σταθμίζεται ώστε να αντανακλά τη σημασία του στον προϋπολογισμό του νοικοκυριού.

Για να γίνει στάθμιση στο καλάθι του ΕνΔΤΚ, τα χιλιάδες επιμέρους προϊόντα και υπηρεσίες ταξινομούνται σε πάνω από 100 "ομάδες" - για παράδειγμα το κόκκινο κρασί και το σέρι στην ομάδα των "κρασιών", οι γραβάτες και τα γυναικεία παντελόνια στην ομάδα των "ένδυμάτων". Οι σταθμίσεις που εφαρμόζονται στις ομάδες προσδιορίζονται από τακτικές μελέτες των τάσεων κατανάλωσης των νοικοκυριών.

Διάγραμμα: Η σταθμισμένη σύνθεση των ομάδων προϊόντων στο καλάθι του ΕνΔΤΚ

- **Μετρώντας το καλάθι του ΕνΔΤΚ**

Για τους σκοπούς της μέτρησης του γενικού πληθωρισμού, οι ομάδες του καλάθιού χωρίζονται στη συνέχεια σε 12 κατηγορίες - για παράδειγμα τρόφιμα και μη οινοπνευματώδη ποτά, μεταφορές, αναψυχή και πολιτισμός, και ένδυση και υποδήματα. Οι αθροιστικές και σταθμισμένες μεταβολές τιμών στο καλάθι αυτό είναι που δίνουν το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Είναι σαφές ότι ο ΕνΔΤΚ αντιπροσωπεύει μια μέση τιμή, και τα επιμέρους νοικοκυριά μπορεί να βιώνουν υψηλότερα ή χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού τιμών για κάποια προϊόντα. Για παράδειγμα, τα μέλη ενός νοικοκυριού στην επαρχία μπορεί να ξοδεύουν περισσότερα για καύσιμα αυτοκινήτου από ότι τα μέλη ενός αστικού νοικοκυριού, διότι οι αποστάσεις ως τα σχολεία ή

τα καταστήματα για παράδειγμα, είναι μεγαλύτερες, οπότε η άνοδος των τιμών των καυσίμων τους επηρεάζει περισσότερο.

4.7. ΕΥΡΩΠΛΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ. Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ Η ΕΕ

- Η ΟΝΕ χαρακτηρίζεται από ιστορικά χαμηλό και σταθερό πληθωρισμό.
- Η οικονομική σύγκλιση έχει συμβάλει στον έλεγχο των υψηλών και ευμετάβλητων ποσοστών πληθωρισμού του παρελθόντος.
- Τα ποσοστά πληθωρισμού διαφέρουν μεταξύ κρατών μελών και περιφερειών της ΕΕ.

Η οικονομία της ΕΕ στα πλαίσια της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) έχει χαρακτηριστεί από ιστορικά χαμηλό και σταθερό πληθωρισμό. Αυτή η γενικότερα θετική εξέλιξη είναι αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων: των απαιτήσεων που επιβάλλονται από την Συνθήκη για την ΕΕ για όλα τα κράτη μέλη (όπως οι δημοσιονομικοί κανόνες που θεσπίζονται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης), της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, και του ήπιου παγκόσμιου περιβάλλοντος.

- **Η πορεία προς την οικονομική σύγκλιση**

Τα υψηλά και ευμετάβλητα ποσοστά πληθωρισμού ήταν κοινό χαρακτηριστικό πριν από το ευρώ. Στις αρχές της δεκαετίας του '90, όταν τα κράτη μέλη της ΕΕ αποφάσισαν να προετοιμαστούν για το ευρώ, ο πληθωρισμός άρχισε να πέφτει συστηματικά. Η πορεία προς την οικονομική σύγκλιση συνέβαλε στον έλεγχο των υψηλών και ευμετάβλητων ποσοστών πληθωρισμού που ήταν γνώρισμα των δεκαετιών του '70 και του '80, και οδήγησε σε σταθερά ποσοστά πληθωρισμού, τα οποία είναι απαραίτητα για την προστασία της αξίας των εισοδημάτων των πολιτών και την προετοιμασία για αειφόρο ανάπτυξη και δημιουργία θέσεων εργασίας στην ΕΕ.

Κατά την προετοιμασία για την εισαγωγή του ευρώ, κάθε κράτος μέλος πρέπει να ακολουθεί τα κριτήρια σύγκλισης που ορίζει η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Τα κριτήρια περιλαμβάνουν την απαίτηση το ποσοστό πληθωρισμού του κράτους μέλους

να μην υπερβαίνει κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα το ποσοστό των τριών κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις.

- **Διαφορές στα ποσοστά πληθωρισμού**

Παρά τη σύγκλιση που επιτεύχθηκε κατά την προετοιμασία για το ευρώ και τη βελτίωση της λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς, υπάρχουν διαρκείς διαφορές στα ποσοστά πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης, και ακόμη και μεταξύ περιφερειών της ίδιας χώρας. Γιατί προκύπτουν αυτές οι διαφορές;

Η διαφοροποίηση των ποσοστών πληθωρισμού αντανακλά τις ιδιαίτερες οικονομικές συνθήκες που υφίστανται σε εθνικό και περιφερειακό επίπεδο.

Οι πολίτες, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις βιώνουν διαφορές στα ποσοστά πληθωρισμού λόγω, για παράδειγμα, διαφοροποιήσεων στο εισόδημα, διαφορετικών προτιμήσεων και τάσεων κατανάλωσης, του βαθμού τοπικού ανταγωνισμού τιμών, διαφορετικών ποσοστών φορολογίας και εξόδων μεταφοράς.

Προκειμένου να εντοπιστούν οι διαφορές αυτές, οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες συλλέγουν στοιχεία τιμών που λαμβάνουν πλήρως υπόψη τις υφιστάμενες οικονομικές διαφορές εντός των περιφερειών τους (Μέτρηση του πληθωρισμού στην ΕΕ).

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι διαφορές πληθωρισμού δεν είναι σημαντικά υψηλότερες στην Ευρωζώνη σε σύγκριση με άλλες ευρύτερες νομισματικές ενώσεις όπως οι ΗΠΑ.

- **Πληθωρισμός στις υποψήφιες χώρες της Ευρωζώνης**

Τα νεότερα κράτη μέλη που προετοιμάζουν τις οικονομίες τους για την υιοθέτηση του ευρώ συνήθως έχουν υψηλότερα ποσοστά πληθωρισμού από τις χώρες της Ευρωζώνης.

Καθώς συνεχίζεται η ανασυγκρότηση των οικονομιών στις χώρες αυτές προκειμένου να εκπληρωθούν τα κριτήρια ένταξης στην Ευρωζώνη, το ΑΕΠ μπορεί να γνωρίζει απότομη αύξηση, που οδηγεί σε υψηλότερη καταναλωτική ζήτηση και υψηλότερες τιμές. Αυτό το φαινόμενο είναι εντελώς φυσιολογικό για τις οικονομίες που προσπαθούν να καλύψουν την υστέρησή τους. Όταν οι οικονομίες αυτές συγκλίνουν με τις αντίστοιχες της Ευρωζώνης, και η διαδικασία κάλυψης της υστέρησης εξαντληθεί, ο πληθωρισμός τους κατεβαίνει σε χαμηλότερα, πιο σταθερά ποσοστά.

- **Πληθωρισμός και δανειολήπτες**

Οι περισσότεροι άνθρωποι έχουν στόχο τους να αποκτήσουν δικό τους σπίτι, και τα τραπεζικά στεγαστικά δάνεια είναι ο συνήθης τρόπος πραγματοποίησης αυτής της φιλοδοξίας. Τα στεγαστικά δάνεια αποπληρώνονται σε διάστημα αρκετών ετών, και τα επιτόκια συνήθως συνδέονται με τον πληθωρισμό. Ωστόσο, εάν υπάρχει αβεβαιότητα για το μελλοντικό πληθωρισμό, οι δανειστές ενδεχομένως να θέλουν να "εξασφαλίστούν" από την άνοδο του πληθωρισμού πάνω από το αναμενόμενο, αυξάνοντας τα επιτόκια ή δανείζοντας με κυμαινόμενο επιτόκιο. Έτσι, ενώ οι δόσεις του δανείου μπορεί να φαίνονται εύκολο εγχείρημα κατά τη στιγμή χορήγησης του δανείου, με κυμαινόμενο επιτόκιο, ένας ευμετάβλητος πληθωρισμός στο απώτερο μέλλον μπορεί να οδηγήσει σε απότομες αυξήσεις των τακτικών δόσεων αποπληρωμής από τον προϋπολογισμό του νοικοκυριού. Η προοπτική ενός ευμετάβλητου επιτοκίου εισάγει μεγάλη αβεβαιότητα σε αυτό που είναι ίσως το μεγαλύτερο έξοδο όλων των νοικοκυριών. Κατά συνέπεια, όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός και ευμετάβλητος, οι δανειολήπτες αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα, και ενίοτε υψηλότερο κόστος - είτε πρόκειται για νέα ζευγάρια που αγοράζουν το πρώτο τους σπίτι, μικρές επιχειρήσεις που επιθυμούν να επεκταθούν, ή κυβερνήσεις που θέλουν να δανειστούν για να κατασκευάσουν νοσοκομεία ή δρόμους.

Η συνέπεια του υψηλού και ευμετάβλητου πληθωρισμού για τους δανειολήπτες είναι ότι η λήψη οικονομικών αποφάσεων γίνεται πιο ριψοκίνδυνη, το κόστος είναι υψηλότερο, και οι επιλογές είναι πιο περιορισμένες.

- **Πληθωρισμός και επιχειρήσεις**

Για να ευδοκιμούν και να αναπτύσσονται, οι επιχειρήσεις γενικά χρειάζεται να επικρατούν ήπιες οικονομικές συνθήκες στις οποίες συγκαταλέγονται και τα χαμηλά και σταθερά ποσοστά πληθωρισμού. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις προγραμματίζουν τις δραστηριότητες και τις επενδύσεις τους, π.χ. σε νέα μηχανήματα ή εργοστάσια, με έναν ορίζοντα αρκετών ετών. Πράγματι, για τις μεγάλες εταιρίες, το επενδυτικό πρόγραμμα μπορεί να καλύπτει και μερικές δεκαετίες. Εάν ο πληθωρισμός είναι ή αναμένεται να είναι υψηλός αυτό προκαλεί μεγάλη αβεβαιότητα στον επιχειρηματικό σχεδιασμό, καθώς η μεταβολή στην αξία του χρήματος σημαίνει ότι οι εταιρίες δεν μπορούν να είναι σίγουρες για το μελλοντικό τους κόστος ή έσοδα. Απόρροια αυτού είναι να γίνονται πολύ πιο επιφυλακτικές.

Ο υψηλός πληθωρισμός ή η προσδοκία υψηλού πληθωρισμού μπορεί να οδηγήσει το επιχειρηματικό κόστος σε ταχύτερη άνοδο από τα κέρδη παραγωγικότητας, οδηγώντας τους επιχειρηματίες στην αποφυγή ανάληψης κινδύνου και να είναι λιγότερο πρόθυμοι να επενδύσουν στο μέλλον - μειώνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα. Αυτό έχει αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση.

- **Ο πληθωρισμός και η ΕΕ**

Οι δεκαετίες πριν από την εισαγωγή του ευρώ χαρακτηρίζονταν από υψηλό και ευμετάβλητο πληθωρισμό, υψηλό κόστος δανεισμού και σχετικά μειωμένη δημιουργία θέσεων εργασίας. Αυτός είναι και ο λόγος που ένας από τους βασικούς στόχους της ΕΕ και των κρατών μελών της είναι να διατηρείται ο πληθωρισμός χαμηλός και σταθερός. Στη διάρκεια της προετοιμασίας για το ευρώ, και μετά την υιοθέτησή του, δημιουργήθηκε ένα περιβάλλον χαμηλού και σταθερού πληθωρισμού (Ο πληθωρισμός και η ΕΕ).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η ΟΝΕ ως μορφή περιφερειακής ολοκλήρωσης θα δημιουργήσει ευκαιρίες ανάπτυξης, αφού προσδιορίζει σε σημαντικό βαθμό τον τρόπο ενσωμάτωσης κάθε Ευρωπαϊκής οικονομίας στο παγκόσμιο πλέγμα οικονομικών σχέσεων. Το αν οι επιπτώσεις αυτές είναι θετικές ή αρνητικές εξαρτάται ωστόσο από τις οικονομικές και παραγωγικές δομές και τη θεσμική συγκρότηση κάθε επιμέρους χώρας και τη δυνατότητα της να αξιοποιήσει τις νέες ευκαιρίες που δημιουργεί η ΟΝΕ και η ενιαία αγορά. Οι παράγοντες αυτοί θα καθορίσουν σε μεγάλο βαθμό τα αποτελέσματα και την αποτελεσματικότητα της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής και τα οφέλη που τελικά θα αποκομίσει κάθε εθνική οικονομία από τη συμμετοχή της στην ΟΝΕ.

Η προσπάθεια αξιοποίησης των ευκαιριών που δυνητικά μπορεί να προσφέρει η ΟΝΕ είναι υπόθεση εθνική και προϋποθέτει τη συλλογική και αποτελεσματική δράση όλων των κοινωνικών δυνάμεων. Διαφορετικά το κόστος από την ΟΝΕ θα προκαλέσει πολλαπλά επίπεδα οικονομικών, κοινωνικών και πολιτικών αντιθέσεων. Στο πλαίσιο αυτό, η ένταξη της Ελληνικής οικονομίας στην ΟΝΕ πρέπει να κατανοείται ως μία δυναμική διαδικασία προσαρμογής στη νέα οικονομική πραγματικότητα της παγκοσμιοποίησης βάσει ενός νεοφιλελεύθερου πλαισίου οικονομικής διαχείρισης.

Οι αρχικές επιπτώσεις από την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ εντοπίζονται σε τρεις περιοχές μείζονος οικονομικής σημασίας. Ειδικότερα: (α) οι επιπτώσεις της ένταξης στον ελληνικό δείκτη τιμών καταναλωτή, (β) η συμβατότητα της κοινής νομισματικής πολιτικής με τις εσωτερικές ανάγκες της Ελληνικής οικονομίας, (γ) οι επιπτώσεις της ένταξης στην Ελληνική ανταγωνιστικότητα και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Τα ευρήματα της οικονομετρικής ανάλυσης δείχνουν ότι η Ελληνική συμμετοχή στην ΟΝΕ έχει μέχρι τώρα αναδείξει το δυνητικό κόστος παρά τα δυνητικά οφέλη του κοινού νομίσματος.

Τα ευρήματα αυτά είναι συμβατά με την άποψη σύμφωνα με την οποία η μακροοικονομική πολιτική, που εφαρμόστηκε προ της ένταξης της Ελλάδας στην ΟΝΕ,

ήταν μια πολιτική περιορισμένων δυνατοτήτων. Παρά το γεγονός ότι πέτυχε πρόοδο στον τομέα της ονομαστικής σύγκλισης, δεν πέτυχε επαρκή πρόοδο στον τομέα της πραγματικής σύγκλισης και, ως αποτέλεσμα, δεν προετοίμασε την Ελληνική οικονομία στον βαθμό που ήταν απαραίτητος προκειμένου να ενταχθεί στο κοινό νόμισμα. Η συνέχιση της πολιτικής αυτής δεν εγγυάται διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και εμπεριέχει σημαντικούς κινδύνους για την Ελληνική οικονομία.

Υπό το πρίσμα των κινδύνων αυτών, η Ελληνική μακροοικονομική πολιτική είναι στην παρούσα χρονική στιγμή αντιμέτωπη με δύο προκλήσεις: Πρώτον, και σε σχέση με το βραχυπρόθεσμο μέλλον, να διακόψει τις παρατηρούμενες συνθήκες υπερθέρμανσης χωρίς να δημιουργήσει οικονομική στασιμότητα ή οικονομική ύφεση. Δεύτερον, και σε σχέση με το μακροπρόθεσμο μέλλον, να δημιουργήσει συνθήκες ευνοϊκές για την επίτευξη της πραγματικής σύγκλισης. Σε σχέση με το πρώτο, προτείνεται μια πολιτική σταδιακής και όχι απότομης δημοσιονομικής προσαρμογής.

Σε σχέση με το δεύτερο, προτείνεται η χάραξη και άσκηση μιας αποτελεσματικής πολιτικής διαρθρωτικών αλλαγών που δημιουργούν ευνοϊκές συνθήκες για την επίτευξη μακροχρόνιας και αυτοτροφοδοτούμενης οικονομικής ανάπτυξης, όπως:

(α) την κατάργηση των μονοπωλίων, την προώθηση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών και την ταυτόχρονη δημιουργία ανεξάρτητων εποπτικών αρχών για την διαφύλαξη της ανταγωνιστικής λειτουργίας των αγορών αυτών,

(β) την προσαρμογή του θεσμικού πλαισίου που διέπει την αγορά εργασίας προς την κατεύθυνση της μεγαλύτερης ευελιξίας αποβλέποντας στην μείωση του φυσικού ποσοστού ανεργίας,

(γ) την εισαγωγή συστημάτων αμοιβών/κινήτρων συνδεδεμένων με την παραγωγικότητα στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα της οικονομίας,

(δ) την ενοποίηση των πολυάριθμων κλαδικών εργατικών και επαγγελματικών ενώσεων σε ευρύτερες εθνικές ενώσεις, με σκοπό την μείωση της πληθωριστικής τάσης που είναι ενσωματωμένη σε μισθολογικές διαπραγματεύσεις κλαδικού χαρακτήρα,

(ε) τον εκσυγχρονισμό του ασφαλιστικού/συνταξιοδοτικού συστήματος με τελικό στόχο την εξασφάλιση της βιωσιμότητάς του,

(στ) την απλοποίηση του φορολογικού συστήματος και την κατά το δυνατόν (ανάλογα με τις δημοσιονομικές συνθήκες) σταδιακή μείωση της φορολογίας φυσικών προσώπων και επιχειρήσεων,

(ζ) τον ανορθολογισμό της δημόσιας κατανάλωσης και της εφαρμογής στον τομέα αυτό εισοδηματικής πολιτικής αφενός συμβατής με τις δυνατότητες της οικονομίας, αφετέρου ικανής να προσελκύει αποδοτικά στελέχη που θα είναι σε θέση να βελτιώσουν την ποιότητα των παρεχομένων δημοσίων υπηρεσιών,

(η) τις ιδιωτικοποιήσεις δημοσίων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε τομείς ιδιωτικής δραστηριότητας,

(θ) την διακοπή της λειτουργίας μακροχρόνια ζημιογόνων δημοσίων επιχειρήσεων που συνεισφέρουν στην διατήρηση του δημοσίου χρέους σε υψηλά επίπεδα,

(ι) την εξάλειψη των γραφειοκρατικών διαδικασιών και των φαινομένων διαφθοράς που λειτουργούν ως αντικίνητρα στην προσέλκυση ιδιωτικών επενδύσεων,

(κ) την περαιτέρω αναβάθμιση της δημόσιας υποδομής,

(λ) την αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού της χώρας μέσω του εκσυγχρονισμού του εκπαιδευτικού συστήματος.

Οι αλλαγές αυτές θα συνοδευθούν αναπόφευκτα από κάποιο βραχυπρόθεσμο κόστος προσαρμογής. Από την άλλη, η εναλλακτική επιλογή της διατήρησης του σημερινού status quo εμπεριέχει υψηλότερο οικονομικό και κοινωνικό κόστος, κυρίως για τα πιο αδύνατα οικονομικά/κοινωνικά στρώματα που πλήττονται περισσότερο από τα υπόλοιπα σε περιόδους υψηλής ανεργίας και χαμηλής οικονομικής δραστηριότητας. Υπό τις παρούσες συνθήκες, οι διαρθρωτικές αλλαγές αποτελούν την μοναδική αξιόπιστη μακροπρόθεσμη οικονομική στρατηγική που θα επιτρέψει στην Ελληνική κοινωνία να καρπωθεί, πέρα από τα αναμφισβήτητα πολιτικά, και τα οικονομικά δυνατικά οφέλη που προσφέρει η ένταξη της Ελλάδας στο κοινό νόμισμα.

Από την ανωτέρω ανάλυση προκύπτουν τα εξής δύο βασικά συμπεράσματα: *Πρώτον*, η εμπειρική βιβλιογραφία τεκμηριώνει στο χώρο της Ευρωζώνης την ύπαρξη και τη σπουδαιότητα διαύλων της νομισματικής πολιτικής πέραν του διαύλου του επιτοκίου. *Δεύτερον*, η μεταβιβαστική διαδικασία των επιτοκίων τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στην Ελλάδα παρουσιάζει ενδείξεις μεγαλύτερης αποτελεσματικότητας σε όρους ταχύτητας προσαρμογής των τραπεζικών επιτοκίων στις μεταβολές του βασικού επιτοκίου αλλά και σε όρους ολοκλήρωσης της διαδικασίας. Στην πορεία προς το κοινό νόμισμα η διαδι-

κασία αυτή φαίνεται να επιταχύνεται σημαντικά με ουσιαστική συνιστώσα την απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και των λοιπών αγορών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ :

- ANDO A. & MODIGLIANI F., (1963), «THE LIFE CYCLE HYPOTHESIS OF SAVING: AGGREGATE IMPLICATIONS AND TESTS», *American economic review*
- BERNANKE B.S. AND GERTLER M., (1995), «INSIDE THE BLACK BOX: THE CREDIT CHANNEL OF THE MONETARY POLICY TRANSMISSION», *journal of economic perspectives* 9.
- DE GRAUWE P. (2003), «ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ», εκδ. ΠΑΠΑΖΗΣΗ, Αθήνα.
- GIBSON H. & ΜΠΡΙΣΙΜΗΣ Σ., (1997), «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΑΠΟΚΛΙΜΑΚΩΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ», ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ», Οικ. Τεύχος 9.
- MANKIW N. G. (2001), «ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ», εκδ. GUTENBERG, Αθήνα.
- MISHKIN F.S., (1995), «*journal of economic perspectives* 9: 3-10»
- TAYLOR J.B., (1995), «*journal of economic perspectives* 9: 11-26»
- ΑΡΓΕΙΤΗΣ Γ.(2002), «ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ-ΟΝΕ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ», εκδ. ΤΥΠΩΘΗΤΩ, Αθήνα.
- ΑΡΓΥΡΟΥ Μ. (2005), «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ», ΚΕΠΕ, τεύχος 8.
- ΒΟΡΙΔΗΣ Η., (1995), «Η ΕΙΔΙΚΗ ΦΥΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ & Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 5.
- ΒΟΡΙΔΗΣ Η., ΑΓΓΕΛΟΠΟΥΛΟΥ Ε., ΣΚΟΤΙΔΑ Ι., (2003), «Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΑ ΚΕΙΜΕΝΑ ΤΗΣ Τ.Ε. 1990-2000», Τ.Ε. Οικ. Δελτίο, τεύχος 20.
- ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ Ν. (1998), «ΕΛΛΑΔΑ & ΟΝΕ, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ & ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ», Τ.Ε. Οικ. Δελτίο, Τεύχος 12.
- ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ Ν., ΤΑΒΛΑΣ Γ., (2002), «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΚΑΘΕΣΤΩΤΑ & ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ», Οικ. Επιδόσεις & προοπτικές της Ελλάδος, Τ.Ε & the Brookings institution
- ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (1998), «ΕΥΡΩ – ΟΙ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΑΠΟ ΤΗΝ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ», εκδ. ΣΑΚΚΟΥΛΑ, Αθήνα.

- ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (2006), «Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ».
- ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, (2000), «Η ΜΕΤΑΔΟΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ», Μηνιαίο Δελτίο Ι-ουλίου.
- ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ: «ΕΤΗΣΙΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ», από 1998-2006
- ΖΟΝΖΗΛΟΣ Ν.(2001), «Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 18
- ΘΕΟΔΩΡΟΠΟΥΛΟΣ Σ. (1997), «ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ», εκδ. ΣΤΑΜΟΥΛΗ, Αθήνα.
- ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΣ Π., (1998), «Η ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜ. ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ», ΕΕΤ, Δελτίο Α τριμήνου.
- ΚΑΤΣΕΛΗ Α. –ΜΑΓΟΥΛΑ Χ. (2005), «ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ», εκδ. ΤΥΠΩΘΗΤΩ, Αθήνα.
- ΚΥΡΙΑΚΟΠΟΥΛΟΣ Π., ΜΟΣΧΟΣ Δ., ΦΙΛΙΠΠΙΔΗΣ Α., (1995), «ΜΕΣΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 6.
- ΛΑΖΑΡΕΤΟΥ Σ., 2004, «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ & ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: 1833-2003», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 22.
- ΛΩΛΟΣ Σ. (2003), «ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΤΑΠΟΛΙΤΕΥΣΗ ΕΩΣ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ», Αθήνα.
- ΜΟΣΧΟΣ Δ. & ΖΟΝΖΗΛΟΣ Ν., (1996), «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ & Ο ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΔΙΑΥΛΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ», Τ. Ε., ΜΟΥΡΜΟΥΡΑΣ Ι. (2003), «ΝΕΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΠΟΧΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ», εκδ. ΚΡΙΤΙΚΗ, Αθήνα.
- ΜΠΡΙΣΙΜΗΣ Σ., GIBSON Η., (1997), «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ, ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΑΠΟΚΛΙΜΑΚΩΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 9.

- ΜΠΡΙΣΙΜΗΣ Σ., ΜΑΓΓΙΝΑΣ Ν., ΣΥΜΙΓΙΑΝΝΗΣ Γ., ΤΑΒΛΑΣ Γ., (2001), «ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ & ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ», Τ.Ε.
- ΜΠΡΙΣΙΜΗΣ Σ., ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΥ Δ., (2001), «Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 18.
- ΝΤΕΛΛΑΣ Χ., (1999), «Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ», Οικ. Δελτίο, Τ.Ε., τεύχος 13.
- ΠΑΠΑΔΗΜΟΣ Λ., (1995), «ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΕ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 5.
- ΠΑΠΑΔΗΜΟΣ Λ., (1996), «ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΟΝΕ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 8.
- ΠΑΠΑΔΗΜΟΣ Λ., (2000), «ΑΠΟ ΤΗ ΔΡΑΧΜΗ ΣΤΟ ΕΥΡΩ», Τ.Ε., Οικ. Δελτίο, τεύχος 15.
- ΣΑΧΙΝΙΔΗΣ Φ. (2006), «ΤΟ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΟ ΚΑΘΕΣΤΩΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ: ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΡΟΣΔΕΣΗ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ ΣΤΟ ΔΟΛΑΡΙΟ ΜΕΧΡΙ ΤΗΝ ΟΝΕ», ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.
- ΣΑΧΙΝΙΔΗΣ Φ., (2001), «ΣΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ», Η Καθημερινή, 30η Δεκ.