Πανεπιστήμιο Κρήτης

Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών στην Οικονομική Θεωρία και Πολιτική

Το οικονομικό πρόγραμμα της «Σκληρής Δραχμής» και η πορεία της Ελλάδας προς την Ευρωζώνη

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙ: Exchange Rate Based Stabilization, Μείωση του Πληθωρισμού, Οικονομική Μεγέθυνση, Μείωση Ονομαστικών Επιτοκίων, Πραγματική Ανατίμηση, Εμπορικό Έλλειμμα

Τσαφαράκης Μενέλαος

Α.Μ. 181

1/3/2014

Επιβλέποντες Καθηγητές:

Κουκουριτάκης Μίνωας,

Γιαννόπουλος Ανδρέας,

Κουτεντάκης Φραγκίσκος

Διπλωματική εργασία που υποβλήθηκε ως τμήμα των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην Οικονομική Θεωρία και Πολιτική

Περίληψη

Με τη διπλωματική αυτή διατριβή επιχειρείται μια διερεύνηση των επιπτώσεων της οικονομικής πολιτικής της «Σκληρής Δραχμής» στο επίκεντρο της οποίας βρισκόταν η επιδίωξη μικρών υποτιμήσεων της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας στα πλαίσια της ευρύτερης προσπάθειας ένταξης της χώρας στη Ζώνη του Ευρώ. Θεωρείται στα πλαίσια της εργασίας ότι το εν λόγω οικονομικό πρόγραμμα εμπίπτει σε μία ευρύτερη κατηγορία οικονομικών προγραμμάτων η οποία προκαλεί κάποια τυπικά αποτελέσματα εξού και ιδιαίτερο βάρος δίνεται στη μελέτη των συνεπειών της πολιτικής της επιδίωξης σχετικά σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ειδικότερα, θα μελετηθεί η εξέλιξη σημαντικών δεικτών όπως: του πληθωρισμού και της οικονομικής μεγέθυνσης, της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, του εμπορικού ισοζυγίου και των ονομαστικών επιτοκίων. Τέλος εξετάζεται αναλυτικά η νομισματική πολιτική που εφαρμόστηκε για το εν λόγω πρόγραμμα καθώς και η δημοσιονομική πολιτική που τη συνόδευσε. Η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται στην παρούσα έρευνα είναι ανάλυση της βιβλιογραφίας και μελέτη των στατιστικών στοιχείων που υπάρχουν για τους δείκτες που προαναφέρθηκαν.

Περιεχόμενα

Το οικονομικό πρόγραμμα της «Σκληρής Δραχμής» και η πορεία της Ελλάδας προς την Ευρωζώνη 1

Περίληψη 2

Περιεχόμενα 3

Εισαγωγή 4

Αναδρομή στην οικονομική και πολιτική κατάσταση μεταπολεμικά και μέχρι το 1973 5

Αλλαγές που σημειώνονται με την πτώση της δικτατορίας και έπειτα από την πρώτη πετρελαϊκή κρίση (1974-1989) 7

Η σημασία της Συνθήκης του Μάαστριχτ - γιατί εφαρμόστηκε ένα πρόγραμμα αυτού του τύπου 11

Το πρόγραμμα της Σκληρής Δραχμής και τα τυπικά χαρακτηριστικά ενός προγράμματος E.R.B.S. (1989-2001) 13

Ο μηχανισμός πίσω από το E.R.B.S. 26

Νομισματική πολιτική, φιλελευθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος και πιστωτική επέκταση στα πλαίσια της Σκληρής Δραχμής 29

Η δημοσιονομική πολιτική που ασκούνταν ταυτόχρονα με τη Σκληρή Δραχμή 35

Επίλογος 41

Βιβλιογραφικές Αναφορές: 42

Παράρτημα 44

Εισαγωγή

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να μελετηθεί το οικονομικό πρόγραμμα της Σκληρής Δραχμής που εφαρμόστηκε στην Ελλάδα κατά τη δεκαετία του 1990, καθώς δηλαδή γινόταν η προσπάθεια για την ένταξη της χώρας στην Ευρωζώνη.

Συγκεκριμένα, θα αναλυθούν οι επιπτώσεις του προγράμματος μέσα από τη σύγκρισή τους με αυτές άλλων, παρόμοιων στη σύλληψη και στην υλοποίηση προγραμμάτων - των λεγόμενων και Exchange Rate Based Stabilizations ή ERBS's. Αναλυτικότερα, ορμώμενοι κυρίως από τη μελέτη των Detragiache & Hamann (1999) αλλά και άλλων, επικεντρωνόμαστε στην εξέλιξη πληθωρισμού και οικονομικής μεγέθυνσης (και στο γεγονός ότι αυτά τα δύο δεν αντιδρούν με τον τρόπο που προβλέπει η καμπύλη Phillips) στην εξέλιξη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος, των ονομαστικών επιτοκίων, στην πορεία του εμπορικού ισοζυγίου και στις κερδοσκοπικές πιέσεις που συνοδεύουν αυτού του τύπου τα προγράμματα και που έγιναν αντιληπτές και στην περίπτωση της χώρας μας - εν ολίγοις τις βασικές κατευθύνσεις που διερευνά η βιβλιογραφία σε σχέση με τα προγράμματα ERBS.

Η εργασία είναι διαρθρωμένη ως εξής: αρχικά θα γίνει μία σύντομη επισκόπηση της κατάστασης που επικρατούσε στην ελληνική οικονομία πριν από τη δεκαετία του 1990 και της Συνθήκης του Μάαστριχτ που υπαγόρευε αλλαγές σε βασικά μακροοικονομικά μεγέθη των ευρωπαϊκών οικονομιών που επιθυμούσαν είσοδο στην Ευρωζώνη - κατά συνέπεια και της ελληνικής. Στη συνέχεια θα προβληθεί η εξέλιξη στα μεγέθη που προαναφέρθηκαν και εκεί έγκειται η ομοιότητα με άλλα προγράμματα E.R.B.S.. Ακολουθεί η παρουσίαση ενός μηχανισμού που συνδέει τις μεταβολές σε όλα αυτά τα μεγέθη που προαναφέρθηκαν.Αυτή με τη σειρά της συνοδεύεται από τα μέτρα που ελήφθησαν την εν λόγω περίοδο σε επίπεδο νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και που ήταν υπεύθυνα για τα αποτελέσματα αυτά.

Αναδρομή στην οικονομική και πολιτική κατάσταση μεταπολεμικά[1] και μέχρι το 1973

Σαφής προτεραιότητα από την πολιτική και οικονομική ελίτ των δυτικών κρατών, μεταπολεμικά, δόθηκε στο στόχο της ανοικοδόμησης και της εκβιομηχάνισης των ισοπεδωμένων από τον πόλεμο οικονομιών της Ευρώπης. Βασική υπόθεση και δεδομένο ήταν ότι στην πορεία αυτή θα υπάρξουν χαμηλές τιμές πρώτων υλών και ιδιαίτερα πετρελαίου - ενώ αναγκαία κρίθηκε και εφαρμόστηκε μια μορφή προστασίας των κατεστραμμένων ευρωπαϊκών οικονομιών από τις επιπτώσεις του διεθνούς ανταγωνισμού. Παράλληλα, στο διεθνές πεδίο περιορισμένη ήταν η κινητικότητα κεφαλαίου - χωρίς αυτό ωστόσο να αποκλείει την ύπαρξη ορισμένων εξαιρέσεων - ενώ και τα νομίσματα των χωρών που συμμετείχαν στο Bretton Woods ήταν «δεμένα» στο δολάριο ως ένα ακόμα μέτρο προστασίας της οικονομίας από τις διακυμάνσεις του εκάστοτε εθνικού νομίσματος. Οι στόχοι αυτοί είχαν καταγραφεί ακόμα και στα καταστατικά των θεμελιωδών διεθνών οικονομικών οργανισμών όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα (εκ των οποίων ο πρώτος θεσμός, σκοπό είχε την αποτροπή των υποτιμήσεων των εθνικών νομισμάτων ως προς το δολάριο υπό το φόβο της εξάρσης εθνικών οικονομικών ανταγωνισμών της μορφής του Μεσοπολέμου) (Cohn 63, 2009).

Στην Ελλάδα, ήδη από τις αρχές του 1950, υπήρχε συμφωνία της πολιτικής και οικονομικής ελίτ για την ανάγκη ανοικοδόμησης και ταχείας εκβιομηχάνισης της οικονομίας[2]. Σημαντική αποδείχθηκε και η σχετικά περιορισμένη έκφραση απαιτήσεων εκ μέρους του ελληνικού λαού (οι απαιτήσεις του ελληνικού λαού μπορεί να μην ήταν περιορισμένες ωστόσο δεν εκφράζονταν στο βαθμό που μπορούσαν να προκαλέσουν κάποια αλλαγή) γεγονός που επέτρεψε στις προ ‘73 κυβερνήσεις να επικεντρωθούν στο ζήτημα των επενδύσεων και της δημιουργίας παραγωγικών δομών (Ιορδάνογλου 9, 2005). Η Λαζαρέτου (355, 2005) αποκαλεί την περίοδο

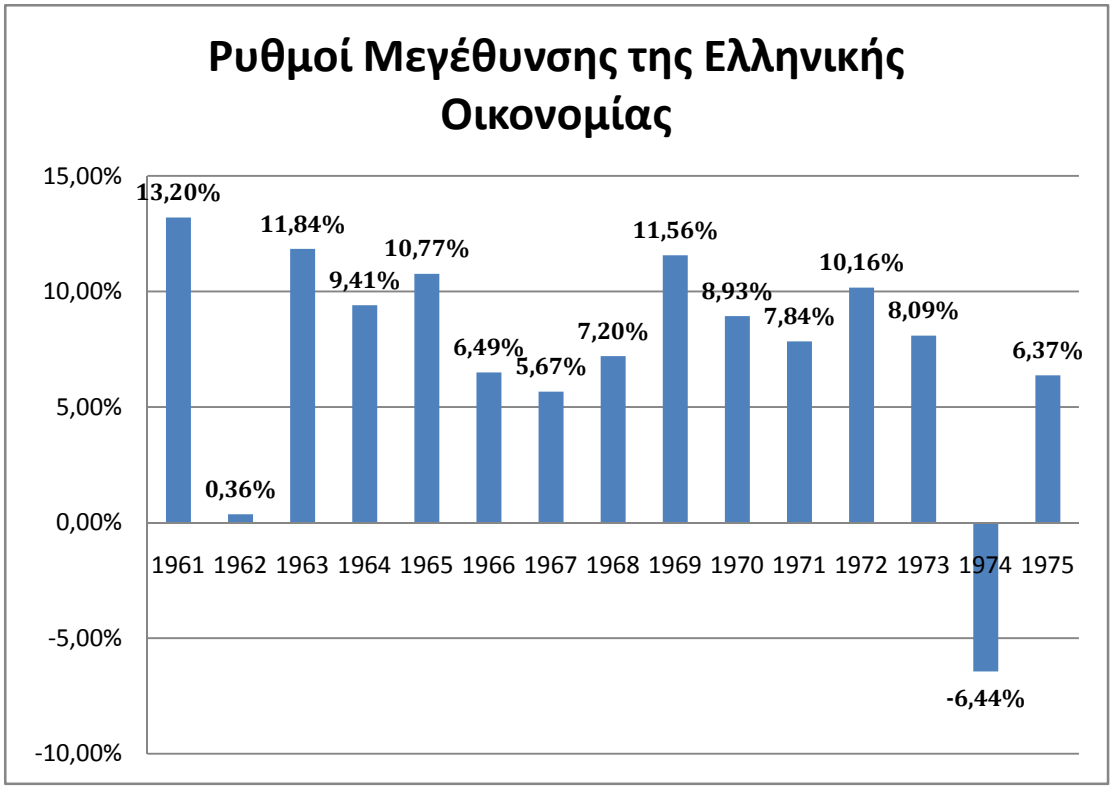
[1]: Παρόλο που στην εργασία υπάρχουν ορισμένες αναφορές και για την προ ’61 περίοδο, σημείο εκκίνησής της θα πρέπει να θεωρείται το έτος αυτό. Ο λόγος για την επιλογή της συγκεκριμένης χρονιάς είναι εν μέρει πρακτικός - ουσιαστικά εξαιτίας της διαθεσιμότητας δεδομένων.
Η αναδρομή γίνεται προκειμένου να υπάρχει συνέχεια στην εργασία ως προς το τι συνέβαινε στην ελληνική οικονομία πριν από τη διαμόρφωση της Σκληρής Δραχμής.

[2]: Τομείς προτεραιότητας ήταν η βιομηχανία - και ειδικά η βαριά βιομηχανία, η γεωργία και το εξαγωγικό εμπόριο. Αντίθετα αποθαρρυνόταν η μεταφορά πόρων προς το εμπόριο τις εισαγωγές και την οικοδομική δραστηριότητα. (Ιορδάνογλου, ibid)

1953-1973 (με εξαίρεση την περίοδο της στρατιωτικής χούντας) «Χρυσή Εποχή» της ελληνικής οικονομίας και τα δεδομένα ως ένα βαθμό τη δικαιώνουν.

Πράγματι, η πορεία του Α.Ε.Π. ήταν αξιοσημείωτη. Η ποσοστιαία μεταβολή του δείκτη κατά την περίοδο 1961-1973 ήταν κατά μέσο όρο 8,58% ετησίως – επίπεδο αναμφίβολα αξιόλογο. Αξίζει παράλληλα να αναφερθεί ότι σε μια περίοδο δεκατεσσάρων ετών το Α.Ε.Π. αυξήθηκε περίπου δυόμιση φορές αφού σε τρέχουσες τιμές 2005 αυξήθηκε από 33 δισεκατομμύρια ευρώ σε 96.

Διάγραμμα 1

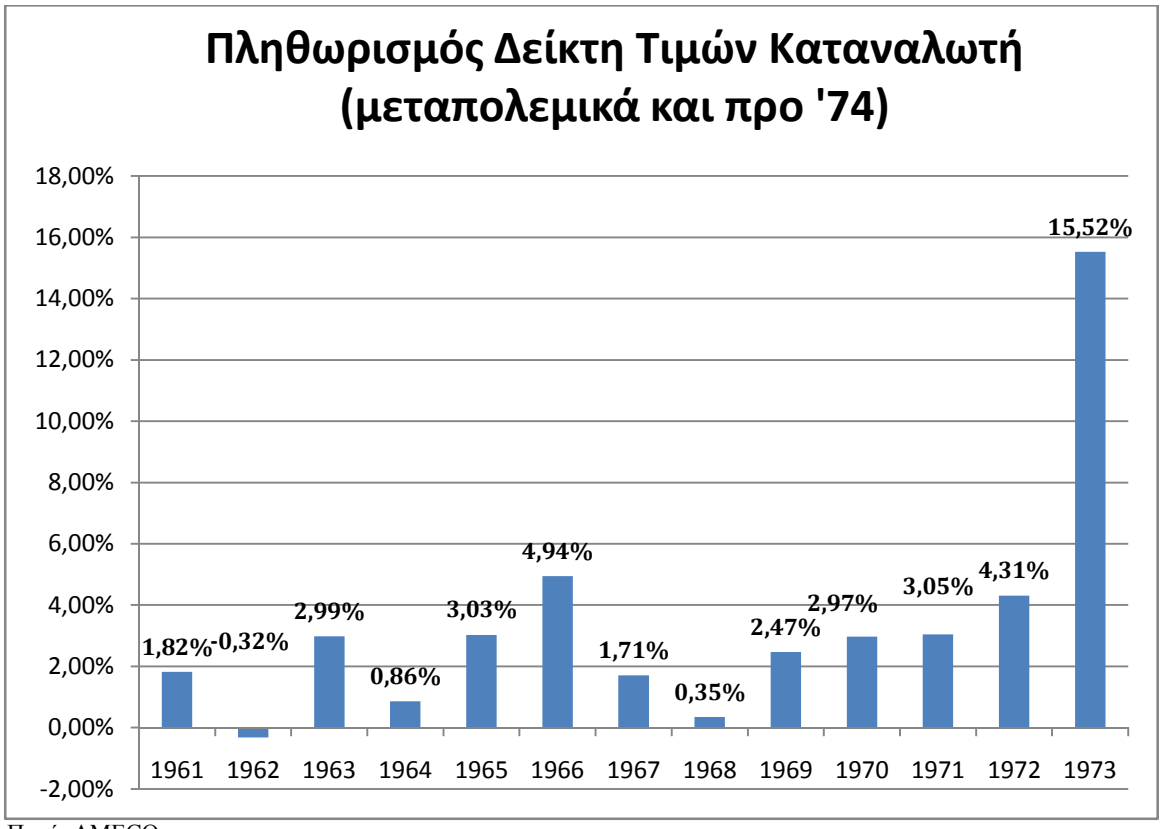


Πηγή: AMECO

Σημείωση: Ο υπολογισμός έγινε με τη χρήση ΑΕΠ σε πραγματικές τιμές 2005 (OVGD)

Σημαντικό επίτευγμα της ελληνικής μεταπολεμικής οικονομίας ήταν και τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί, ο πληθωρισμός κατά μέσο όρο την περίοδο 61-72 δεν ξεπέρασε το 2,4% - επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από αυτό της περιόδου που ξεκινά έπειτα από το 1973. (Για συγκρίσεις με άλλες χώρες μπορεί κάποιος να ανατρέξει στο παράρτημα και συγκεκριμένα στα διαγράμματα 1 και 2. Χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα της AMECO εξαιτίας της απουσίας στοιχείων για σύγκριση με χώρες του ΟΟΣΑ)

Διάγραμμα 2



Πηγή: AMECO

Αλλαγές που σημειώνονται με την πτώση της δικτατορίας και έπειτα από την πρώτη πετρελαϊκή κρίση (1974-1989)

Ωστόσο, η οικονομία δεν λειτουργεί ποτέ αποστειρωμένη και ανεπηρέαστη από τις εκάστοτε κοινωνικοπολιτικές εξελίξεις. Η μεταπολεμική εικόνα των χαμηλών επιπέδων πληθωρισμού και των υψηλών αυξήσεων του Α.Ε.Π. γρήγορα ανετράπη την επαύριον της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης. Έτσι, και στην Ελλάδα το ιστορικό γεγονός της στρατιωτικής δικτατορίας που επιβλήθηκε δημιούργησε δυνάμεις οι οποίες αναζητούσαν εκτόνωση την επαύριον της πτώσης της χούντας. Όπως περιγράφει πολύ γλαφυρά ο Ιορδάνογλου (10, 2005): «Η πτώση της δικτατορίας πυροδότησε ένα κύμα συμπιεσμένων απαιτήσεων για αναδιανομή μέσω μισθολογικών αυξήσεων υψηλότερο από τη (συνεχώς επιβραδυνόμενη) αύξηση της παραγωγικότητας. Δεύτερον στο δημοσιονομικό μέτωπο πήρε τη μορφή απαιτήσεων για αναδιανομή μέσω αυξημένων κοινωνικών δαπανών και μεταβιβαστικών πληρωμών από τον προϋπολογισμό».

Η οικονομική επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην Ελλάδα είναι εμφανής την ίδια περίοδο και στις υπόλοιπες χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. όσο και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, με την Ελλάδα μάλιστα να έχει ρυθμούς μεγέθυνσης που υπερβαίνουν το μέσο όρο αυτών (Καζάκος 304, 2001). Παράλληλα το στοιχείο της επέκτασης του δημόσιου τομέα, παρατηρήθηκε και σε άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, με την Ελλάδα να έχει μικρότερη αναλογία δαπανών/ΑΕΠ από το μέσο όρο των χωρών αυτών για την περίοδο 74 - 79.

Αποκαλυπτικά για το πολιτικό κλίμα της εποχής του 1975 - όχι τόσο για το κλίμα της δημοσιονομικής επέκτασης όσο γι αυτό των παραχωρήσεων προς τους εργαζομέους - είναι τα λόγια που φαίνεται να είπε ο τότε πρωθυπουργός Κωνσταντίνος Καραμανλής σε στελέχη του Σ.Ε.Β. : «Ακούστε εδώ. Θέλω να βάλω την Ελλάδα στην Ε.Ο.Κ. γι' αυτό χρειάζομαι πριν απ' όλα κοινωνική γαλήνη στον τόπο, για να δουν οι Ευρωπαίοι πόσο ώριμοι είμαστε. Λοιπόν να δώσετε λεφτά στους εργάτες σας και να τους ικανοποιήσετε» (Καζάκος 314, 2001). Σχετικά με το θέμα αυτό ο Ιορδάνογλου (11,2008) χαρακτηριστικά αναφέρει : «Την τετραετία 75 - 78 χορηγήθηκαν αυξήσεις αποδοχών πολύ υψηλότερες από την αύξηση της παραγωγικότητας. Το κόστος εργασίας επιβαρύνθηκε περαιτέρω από τις μεγάλες αυξήσεις ονομαστικών μισθών του 1982 και συνέχισε να αυξάνεται σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 λόγω της Αυτόματης Τιμαριθμικής Αναπροσαρμογής των μισθών».

Για να έχουμε μία εικόνα όλων των επιπτώσεων της δημοσιονομικής επέκτασης και της αύξησης μισθών είναι αναγκαίο να μελετήσουμε και τα ζητήματα φτώχειας και ανισότητας. Έτσι, σύμφωνα με το Μητράκο κ.α. (2001, 39, 40, 41) η ανισότητα και η φτώχεια αμφότερες ακολούθησαν πτωτική πορεία από το 1974 και μετά.

Η αύξηση του πληθωρισμού κατά την περίοδο '73 -'74 ήταν κατά μέσο όρο πολύ πιο έντονη στη χώρα μας απ' ότι στις υπόλοιπες χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. . Επιπρόσθετα, η ψαλίδα ανάμεσα στα μέσα ποσοστά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και Ο.Ο.Σ.Α. ολοένα και άνοιγε. Ο Alogoskoufis (1986, 245) αναφέρει ότι από το 4,8 % κατά την τετραετία 75 - 79 η διαφορά ανάμεσα στα μέσα επίπεδα πληθωρισμού Ελλάδας και Ο.Ο.Σ.Α. ξέφυγε στο 13,5% την αμέσως επόμενη τετραετία 80 – 84 (για λεπτομέρειες Διάγραμμα 3 στο παράρτημα). Σε παρόμοια επίπεδα, συνεχίζει, κινούνταν και η απόκλιση ανάμεσα στον πληθωρισμό της Ελλάδας και της Ε.Ο.Κ.

αφού κατά τις προαναφερθείσες περιόδους το χάσμα αυτό διογκώθηκε από το 4,2% στο 12,5%.

Έτσι, αν και από το 1961 έως το 1972 ο πληθωρισμός κινούνταν σε μονοψήφια επίπεδα με μέσο όρο 2,34% ετησίως, την αμέσως επόμενη περίοδο 1973-1994 ουδέποτε έπεσε σε μονοψήφια επίπεδα και οι τιμές αυξάνονταν κατά 17,67 % κατά μέσο όρο, ετησίως. Η υψηλότερή του τιμή κατεγράφη το 1974 οπότε και έφτασε στο 26.87%. Μείωση άρχισε να καταγράφει μόνο κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 και το 1995 έπεσε για πρώτη φορά κάτω από το 10%.

Κατά καιρούς στη βιβλιογραφία έχουν παρουσιαστεί διάφορες ερμηνείες για τις βαθύτερες αιτίες του φαινόμενου του πληθωρισμού στην περίπτωση της Ελλάδας. Στην έρευνά του ο Αλογοσκούφης (Alogoskoufis 1986, 246) καταδεικνύει ως υπεύθυνη για τον πληθωρισμό μία σειρά από παράγοντες. Η αύξηση του επιπέδου τιμών σε παγκόσμιο επίπεδο, στην οποία συχνά αποδίδεται η βασική ευθύνη για τον ελληνικό πληθωρισμό, φαίνεται να ευθύνεται σε μεγάλο βαθμό μόνο, όμως, για την αρχική επιτάχυνσή του. Συγκεκριμένα η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών της περιόδου 1973-1974 φαίνεται ότι σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στις αναταραχές στο χώρο της Μέσης Ανατολής άμεση συνέπεια των οποίων ήταν η αύξηση των τιμών του πετρελαίου αλλά και των πρώτων υλών. Κατά τη διάρκεια της εν λόγω περιόδου σημαντική, αν και σε μικρότερο βαθμό, ήταν και η ταχεία αύξηση των νομισματικών μεγεθών. Η επιμονή ωστόσο του φαινομένου, πάντα σύμφωνα με τον ίδιο, κατά τα χρόνια μετά το 1974 οφείλεται σε ενδογενείς παράγοντες της ελληνικής οικονομίας. Έτσι, οι αυξήσεις των ονομαστικών αποδοχών σε συνδυασμό με τη στασιμότητα στην παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας επηρέασαν επίσης το φαινόμενο σ' ένα βαθμό. Στην ίδια εργασία επισημαίνεται ότι η διαδοχική αύξηση ανάμεσα σε μισθούς και τιμές με τη διαδικασία της Αυτόματης Τιμαριθμικής Αναπροσαρμογής προκάλεσε ένα φαύλο κύκλο τιμών και μισθών.

Πριν ωστόσο δαιμονοποιήσουμε το εργατικό κόστος για την αύξηση του πληθωρισμού θα πρέπει να συλλογιστούμε αυτό που έχει επισημανθεί (Ιορδάνογλου 391, 2008) σχετικά με το θέμα αυτό, ότι δεν είναι αρκετά ξεκάθαρο σε μία διαδικασία φαύλου κύκλου τιμών και μισθών ποια είναι η φορά της αιτιότητας – από τους μισθούς στον πληθωρισμό ή το αντίστροφο. Μάλιστα για την ελληνική περίπτωση ορισμένοι αναφέρουν ότι ο πληθωρισμός είναι ο λόγος για την ανοδική πορεία των μισθών: οι εργαζόμενοι αμύνονται ενάντια στη μείωση του πραγματικού τους μισθού αυξάνοντας τις απαιτήσεις τους (Hall & Zonzilos 21, 2001). Ωστόσο, διαφορετική

άποψη υποστηρίζουν οι Γκαργκάνας και Ταβλάς (Garganas και Tavlas 48, 2001) οι οποίοι διατείνονται ότι το σύστημα της Α.Τ.Α. «λειτουργούσε ως μηχανισμός μετάδοσης μέσω του οποίου μία αρχική πληθωριστική ώθηση μπορούσε να επηρεάσει τα μισθολογικά αποτελέσματα, οδηγώντας έτσι σε σταθερά υψηλότερα επίπεδα για τον πληθωρισμό».

Πέραν αυτών των παραγόντων δε θα πρέπει να παραβλεφθεί το γεγονός ότι αρκετοί τομείς της ελληνικής οικονομίας για μεγάλο χρονικό διάστημα ήταν ή θεωρούνταν μη ανταγωνιστικοί, δίνοντάς έτσι τη δυνατότητα για τη διαμόρφωση υψηλών mark-ups. Αυτό το γεγονός επισημαίνει και ο Απέργης (Apergis 2011, 26) που αναφέρει ότι η Ελλάδα είναι η λιγότερο ανοικτή στο εμπόριο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης χώρα.

Πίνακας 1

Έτος	Μεγέθυνση Πραγματικού Α.Ε.Π.	Πληθωρισμός Δείκτη Τιμών Καταναλωτή
1973	8,09	15,52
1974	-6,44	26,87
1975	6,37	13,37
1976	6,85	13,32
1977	2,94	12,17
1978	7,24	12,53
1979	3,28	19,05
1980	0,68	24,87
1981	-1,56	24,46
1982	-1,13	21,13
1983	-1,08	20,18
1984	2,01	18,46
1985	2,51	19,31
1986	0,05	23,02
1987	-2,26	16,40
1988	4,29	13,52
1989	3,80	13,70

Πηγή: AMECO

Τόσο πριν όσο και μετά από τη μεταπολίτευση η συναλλαγματική πολιτική επανειλημμένα χρησιμοποιήθηκε για την αντιστάθμιση των επιπτώσεων των υψηλότερων επιπέδων πληθωρισμού που κατά καιρούς επικράτησαν εγχωρίως. Η πρώτη φορά που συνέβη αυτό ήταν το 1953, όπου η δραχμή υποτιμήθηκε ονομαστικά κατά 100% (από 15 σε 30 δραχμές ανά δολάριο) σε σχέση με το κυρίαρχο νόμισμα της εποχής - το δολάριο - και με την αξία αυτή εισήλθε στο καθεστώς του Bretton Woods. Υποτίμηση πραγματοποιήθηκε ξανά το 1971 όπου η ελληνική δραχμή όντας συνδεδεμένη με το δολάριο ακολούθησε και η ίδια πτωτική πορεία. Η υποτίμηση

αυτή σε συνδυασμό με τη ραγδαία αύξηση τιμών πρώτων υλών της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης οδήγησαν την ελληνική οικονομία σε μία κατάσταση στασιμοπληθωρισμού με ταυτόχρονη πτώση του ΑΕΠ και εκτόξευση του πληθωρισμού σχεδόν στο 30%. Υποτιμήσεις έγιναν επίσης δύο φορές κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του ’80. Η πρώτη εξ αυτών το 1983 με τη δραχμή να διολισθαίνει κατά 16% σε σχέση με το δολάριο και 15% σε σχέση με το ECU. Δύο χρόνια αργότερα σημειώθηκε εκ νέου υποτίμηση της δραχμής κατά 15% στα πλαίσια του προγράμματος οικονομικής σταθεροποίησης που ανατέθηκε στον τότε Υπουργό Οικονομικών Κώστα Σημίτη. Η τελευταία δε περίσταση στην οποία οι ελληνικές αρχές επίσημα μείωσαν την ανταλλακτική αξία του νομίσματος ήταν το 1998 με την είσοδο της χώρας στη δεύτερη φάση του μηχανισμού ERM II (Exchange Rate Mechanism). Στην περίπτωση αυτή η ισοτιμία στην οποία ανταλλάσσονταν δραχμές με ECU σηματοδότησε μία υποτίμηση της τάξης του 12,3%.

Η σημασία της Συνθήκης του Μάαστριχτ - γιατί εφαρμόστηκε ένα πρόγραμμα αυτού του τύπου

Ένα ιδιαίτερα σημαντικό πλαίσιο - ίσως το πιο σημαντικό - για την κατανόηση των εξελίξεων στον τομέα των δημόσιων οικονομικών, της γενικότερης πολιτικής μεταστροφής εντός των διαφορετικών οικονομικών προγραμμάτων στην Ελλάδα αλλά και της επιδίωξης ενός προγράμματος της μορφής που έχει επικρατήσει να λέγεται Exchange Rate Based Stabilization -ή E.R.B.S.- είναι η προσπάθεια της χώρας να εκπληρώσει τους όρους της Συνθήκης του Μάαστριχτ και έτσι να γίνει μέλος της ζώνης του Ευρώ.

Με την επικράτηση του λεγόμενου «γερμανικού μοντέλου κεντρικής τράπεζας» - βασικά στοιχεία του οποίου είναι αφενός η μειωμένη επιρροή εκ μέρους των εκλεγμένων πολιτικών επί των αποφάσεων των τεχνοκρατών της Κ.Τ. και αφετέρου η υποταγή των υπόλοιπων στόχων πολιτικής στην επιδίωξη ενός σταθερά χαμηλού επιπέδου πληθωρισμού (De Grauwe 224, 2001) - τέθηκαν ορισμένοι στόχοι - προϋποθέσεις για την αποδοχή ενός κράτους στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος. Οι στόχοι αυτοί έπαιξαν και το ρόλο ονομαστικών κριτηρίων σύγκλισης των κρατών μελών της Ευρωζώνης.

- Πρώτο προαπαιτούμενο ήταν η μη υπέρβαση του επιπέδου πληθωρισμού (υπολογισμένου με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) του υποψήφιου προς ένταξη κράτους κατά περισσότερο από μιάμιση ποσοστιαία μονάδα από το μέσο όρο των αντίστοιχων επιπέδων των τριών κρατών με τα χαμηλότερα ποσοστά. Κατά το Λεβεντάκη (496, 2003) η προϋπόθεση αυτή θα διευκόλυνε τις επιχειρήσεις των υπό ένταξη χωρών να αποφύγουν προβλήματα ανταγωνιστικότητας κατά τα πρώτα στάδια της ένταξης.

- Παράλληλα, κρίθηκε αναγκαίος ο έλεγχος στην επέκταση των δημόσιων οικονομικών με τους επόμενους δύο όρους της συνθήκης του Μάαστριχτ να είναι ένα όριο ελλείμματος ως προς το Α.Ε.Π. στο 3% και χρέους ως προς Α.Ε.Π. στο 60%. Ο Λεβεντάκης (ibid.) σε σχέση με τον καθορισμό των εν λόγω ορίων επισημαίνει ότι μία ανησυχία των σχεδιαστών των ευρωπαϊκών θεσμών ήταν η ενδεχόμενη ανάγκη της νομισματικής χρηματοδότησης χρεών των ευρωπαϊκών κρατών γεγονός που ήταν πιθανό να διαμορφώσει πιέσεις για αύξηση του πληθωρισμού.

- Μία ακόμα προϋπόθεση που τέθηκε ήταν για ένα διάστημα δύο ετών πριν από την τελική ένταξη στο κοινό νόμισμα, το εκάστοτε εθνικό νόμισμα να μην έχει υποστεί διακύμανση άνω του ±2,25% (το όριο αυτό θα αναπροσαρμοστεί προς τα πάνω στο ±15% έπειτα από τις νομισματικές επιθέσεις του 1992-93 που οδήγησαν στη δημιουργία του E.R.M. II). Έτσι γίνεται εν μέρει αντιληπτή και η επιλογή των διαμορφωτών της εγχώριας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής για απομάκρυνση από τη (μακροοικονομική) χρήση των υποτιμήσεων της δραχμής.

- Τέλος κρίθηκε αναγκαία και τέθηκε ως όρος η σύγκλιση των επιπέδων επιτοκίων μεταξύ των διαφορετικών κρατών. Συγκεκριμένα, τα μακροχρόνια επιτόκια δανεισμού του υποψήφιου κράτους μέλους δε θα έπρεπε να υπερβαίνουν κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες το μέσο όρο πληθωρισμού των τριών κρατών με τα χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού.

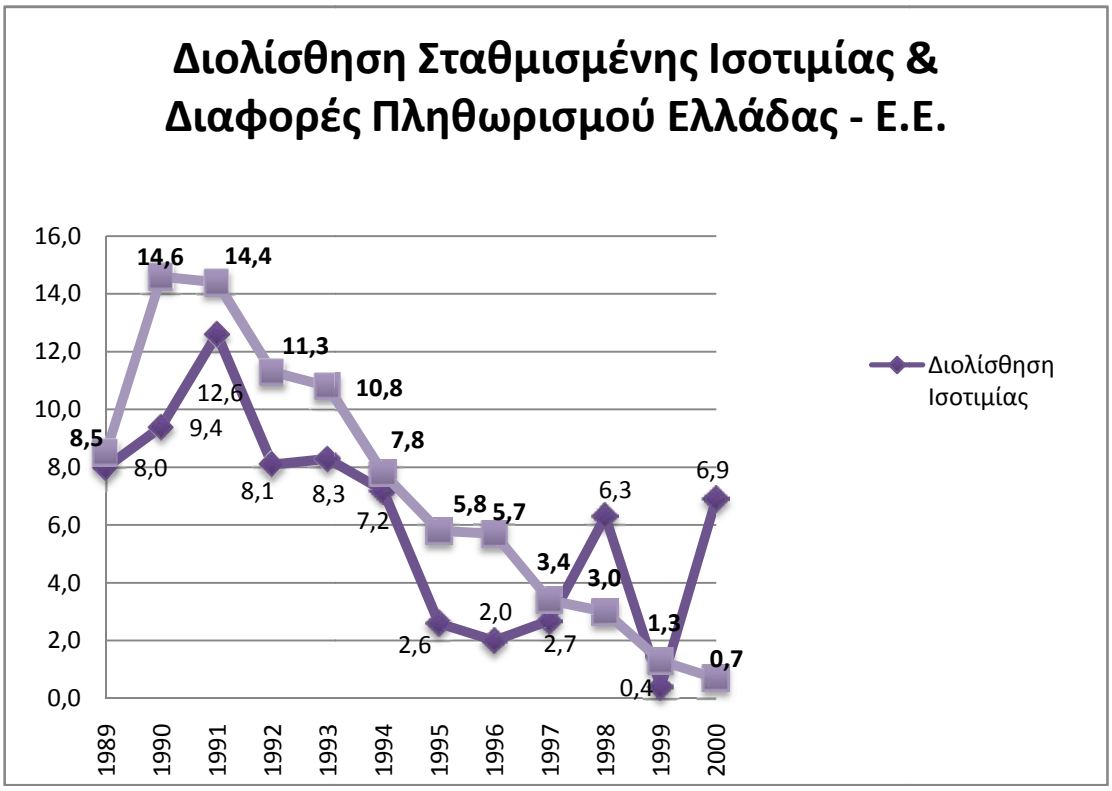
Το πρόγραμμα της Σκληρής Δραχμής και τα τυπικά χαρακτηριστικά ενός προγράμματος E.R.B.S. (1989-2001)

Οι στόχοι της οικονομικής και πολιτικής ηγεσίας στα τέλη της δεκαετίας του ‘80 υφίστανται αλλαγές. Η πολιτική της «διευκολυντικής» διολίσθησης και των υποτιμήσεων εγκαταλείπεται και τη θέση της παίρνει ένα σταθεροποιητικό πρόγραμμα για τον περιορισμό του πληθωρισμού.

Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι και πάλι βασικός πυλώνας της οικονομικής πολιτικής, ωστόσο αυτή τη φορά χρησιμοποιείται μόνο ως ενδιάμεσος στόχος με σκοπό μεταξύ άλλων να μειωθεί το κομμάτι του πληθωρισμού που οφείλεται στα εισαγόμενα αγαθά.

Αρχής γενομένης από το 1989 λοιπόν, η Τράπεζα της Ελλάδος ακολουθεί μία τακτική όπου στο σκέλος της συναλλαγματικής πολιτικής το ελληνικό νόμισμα «δέθηκε» με την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (European Currency Unit) έτσι ώστε η υποτίμηση της δραχμής να μην υπερβαίνει τη συνολική διαφορά πληθωρισμού μεταξύ αυτής και του ECU. Από το 1995 η πολιτική αυτή γίνεται ακόμα πιο αυστηρή και η δραχμή υποτιμάται μόνο έως 3%. Περισσότερες λεπτομέρειες σε σχέση με την ασκούμενη νομισματική πολιτική θα δοθούν στο τμήμα της νομισματικής πολιτικής που θα παρουσιαστεί σε επόμενη ενότητα.

Διάγραμμα 3



Πηγή: Ιορδάνογλου (2008, 246)
Σημείωση: Μία μετατόπιση προς τα πάνω υποδηλώνει υποτίμηση όχι ανατίμηση του νομίσματος

Το γράφημα αυτό επαληθεύει αυτό που προαναφέρθηκε - ότι δηλαδή η ποσοστιαία μεταβολή της ονομαστικής ισοτιμίας δεν υπερκάλυπτε τη διαφορά στον πληθωρισμό των δύο περιοχών. Αξίζει να παρατηρήσουμε ότι αυτό δεν ισχύει για το 1998 οπότε και η δραχμή υποτιμήθηκε κατά 12,3 % πριν εισέλθει στο Μ.Σ.Ι. .

Σε γενικές γραμμές μπορούμε να εντάξουμε την επιδιωκόμενη αυτή πολιτική στην κατηγορία των λεγόμενων σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ωστόσο, υπάρχουν στη βιβλιογραφία άρθρα με βάση τα οποία μάλλον θα κατατασσόταν στην κατηγορία των λεγόμενων crawling pegs αφού ούτε υπάρχει μία αμιγώς σταθερή πρόσδεση (fixed exchange rate) μεταξύ των δύο νομισμάτων αλλά ούτε και το νόμισμα αφήνεται να διακυμαίνεται ελεύθερα (free float). Παρ' όλα αυτά τα αποτελέσματα των δύο πρώτων μορφών συναλλαγματικής πολιτικής έχουν μεγάλο βαθμό ομοιότητας.

Με βάση διάφορες πληθώρα εμπειρικών παρατηρήσεων για τη σχέση του πληθωρισμού και του ΑΕΠ και ιδιαίτερα της καμπύλης Phillips, μια ταυτόχρονη επιδίωξη μείωσης του πληθωρισμού και αύξησης του προϊόντος σε μια οικονομία, εκ πρώτης όψεως φαντάζει ανέφικτη (αν όχι χιμαιρική). Ωστόσο, για ένα διάστημα στα

οικονομικά υπήρξε παραγωγή έρευνας που προέβλεπε ότι αυτά τα δύο μπορούν, τουλάχιστον αρχικά, να συνυπάρξουν. Διάφορες εργασίες μελέτησαν μία ιδιαίτερη μορφή οικονομικών προγραμμάτων - τα οποία θεωρούνται προγράμματα σταθεροποίησης του πληθωρισμού - και που ως βασικό εργαλείο είχαν τη χρήση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αναλυτικότερα, στα προγράμματα αυτά επιχειρούνταν η λεγόμενη «πρόσδεση» (μετάφραση του όρου pegging) ή «αγκύρωση» (anchoring) του εθνικού νομίσματος μίας χώρας που αντιμετώπιζε ανεπιθύμητα ποσοστά πληθωρισμού ή υπερπληθωρισμού στις τιμές ενός άλλου νομίσματος ή «καλαθιού νομισμάτων» το οποίο αντιμετώπιζε ηπιότερους ρυθμούς αύξησης τιμών[3]. Εξαιτίας του κεντρικού ρόλου που κατείχε το εργαλείο της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, τα προγράμματα αυτά έγιναν γνωστά ως Exchange Rate Based Stabilizations (E.R.B.S.'s).

Η Ελλάδα δεν αποτελεί μοναδική περίπτωση χώρας που έχει εφαρμοστεί ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης E.R.B.S. . Παρόμοια προγράμματα έχουν εφαρμοστεί σε αρκετές χώρες του κόσμου, από τη Λατινική Αμερική - στην Αργεντινή, τη Βολιβία, τη Χιλή, το Μεξικό (Kiguel & Liviatan, 1988) - στην Ευρώπη - στην Ιταλία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ελλάδα (Detragiache 1999, 1) - ακόμα και στο Ισραήλ. Η εμπειρία των χωρών αυτών έχει οδηγήσει στην καταγραφή ενός συνόλου τυποποιημένων χαρακτηριστικών τα οποία παρουσιάζουν σημαντικά κοινά στοιχεία - χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχουν και ορισμένες αποκλίσεις.

Τα χαρακτηριστικά αυτά μπορούν να συνοψισθούν ως εξής:

- Επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας και ταυτόχρονη μείωση του πληθωρισμού.

- Πραγματική ανατίμηση του νομίσματος υψηλού πληθωρισμού.

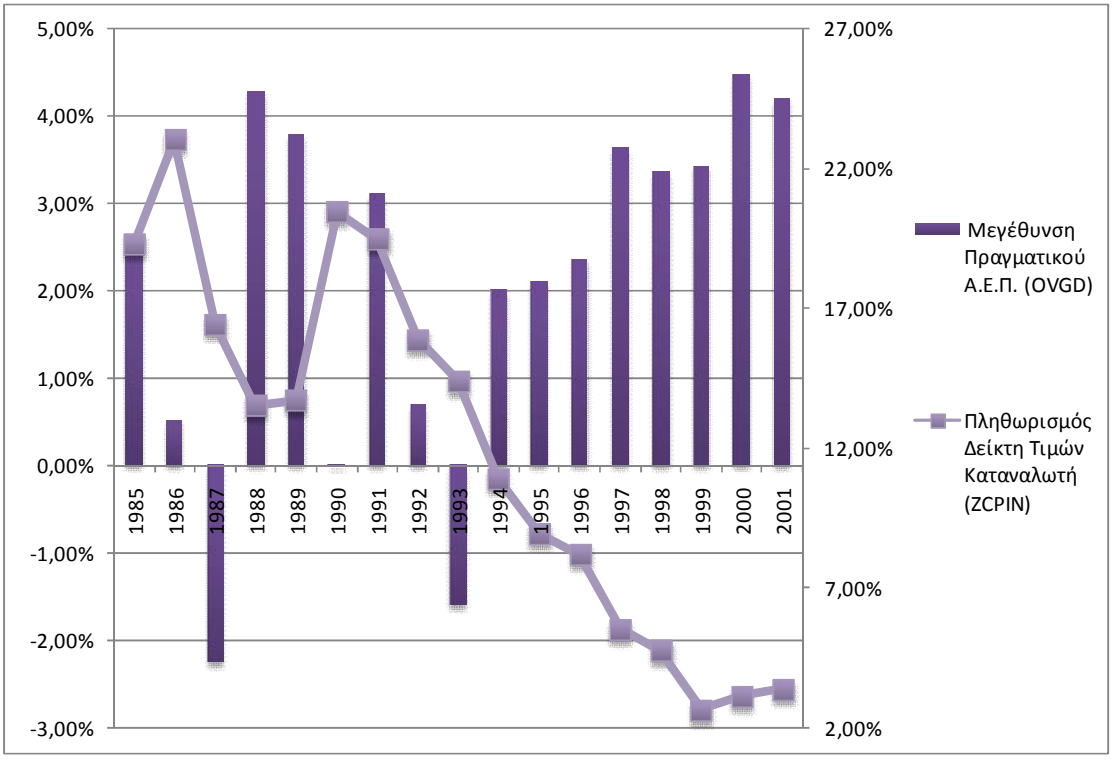
[3]: Αξίζει ένα σημειωθεί ότι στην ουσία δεν υπάρχει κάποιο κοινά αποδεκτό επίπεδο πληθωρισμού το οποίο να σηματοδοτεί την ανάγκη για την ανάληψη αντιπληθωριστικών μέτρων. Για παράδειγμα ο πληθωρισμός που αντιμετώπισε η Ελλάδα κατά τη δεκαετία του '80 μπορεί για το Μεξικό του υπερπληθωρισμού του '70 να ήταν μια φυσιολογική εμπειρία. Συνεπώς τίθεται σχεδόν ξεκάθαρα το ζήτημα του ότι τυχόν αντιπληθωριστικά μέτρα απαιτούν πολιτική ισχύ ή πολιτική σύμπνοια όπως στην περίπτωση της Ελλάδας που εφαρμόστηκαν και από τα δύο μεγάλα κόμματα που εναλλάχθηκαν στην εξουσία τη δεκαετία του 90.

- Επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου.

- Την επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας συνοδεύει μια μετέπειτα συστολή που είθισται να ξεκινάει από μία κερδοσκοπική επίθεση εναντίον του νομίσματος.

- Ίσως το βασικότερο χαρακτηριστικό που έχει αναδειχθεί σε σχέση με οικονομικές πολιτικές E.R.B.S. να είναι μία αρχική επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας με αύξηση του Α.Ε.Π. ταυτόχρονα με μείωση του πληθωρισμού οδηγούμενη από αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων (Rebelo & Vegh 1995, 126) ακολουθούμενη, ωστόσο, από μία μετέπειτα συστολή της οικονομίας - σε κάποιες περιπτώσεις και από μία υφεσιακή εμπειρία.. Στο σημείο αυτό, έρχονται να συμπληρώσουν οι Detragiache & Hamann (358, 1999) οι στρατηγικές E.R.B.S. διαφέρουν από τα «κλασικά» σταθεροποιητικά προγράμματα: money-based stabilization programs MBS's τα οποία στοχεύουν στον περιορισμό κάποιου ή κάποιων νομισματικών μεγεθών (συχνά και δημοσιονομικών μεγεθών). Ενώ τα M.B.S. επιφέρουν συνήθως συστολή της οικονομίας από την πρώτη στιγμή της εφαρμογής τους, τα E.R.B.S. προκαλούν σε πρώτη φάση μία επέκταση, της οποίας σε επόμενο στάδιο έπεται μία συστολή της οικονομίας, κύριο χαρακτηριστικό της οποίας είναι η μείωση του Α.Ε.Π. .

Διάγραμμα 4



Πηγή: AMECO
Σημείωση: Το ΑΕΠ είναι υπολογισμένο σε σταθερές τιμές 2005 και μετριέται στον αριστερό άξονα ενώ ο πληθωρισμός στο δεξιό

Όπως γίνεται φανερό από το 1989 όπου και τίθεται σε εφαρμογή μια πρώτη μορφή της Σκληρής Δραχμής και ειδικά από το 1994 και ως το 1999 ο πληθωρισμός βαίνει διαρκώς μειούμενος - απόρροια της επιδιωκόμενης οικονομικής πολιτικής. Είναι φανερό επίσης ότι ειδικά από το 1994 και έπειτα το Α.Ε.Π. αυξάνεται σταθερά. Τα αποτελέσματα επομένως των οικονομικών προγραμμάτων στην ελληνική περίπτωση είναι όμοια με τα συνηθισμένα αποτελέσματα των προγραμμάτων E.R.B.S. αφού επέφεραν ταυτόχρονα μείωση του πληθωρισμού και οικονομική μεγέθυνση. Αυτός είναι και ο βασικός λόγος επιλογής της μελέτης των προγραμμάτων E.R.B.S. για την κατανόηση των εξελίξεων στην Ελλάδα στην παρούσα εργασία.

- Μία δεύτερη σημαντική παρατήρηση είναι η ανατίμηση του νομίσματος σε πραγματικούς όρους. Η διαδικασία για να συμβεί αυτό, επισημαίνουν πάλι οι Detragiache & Hamann (ibid), είναι οι αρχές στη χώρα όπου επικρατεί υψηλός πληθωρισμός να «συνδέσουν» την ισοτιμία του εθνικού νομίσματος με αυτή ενός νομίσματος χαμηλού πληθωρισμού (είτε υποτιμώντας το νόμισμα υψηλού

πληθωρισμού σε ποσοστά ίσα ή μικρότερα από το νόμισμα χαμηλού πληθωρισμού ή ανταλλάσοντας τα δύο νομίσματα σε μία σχετικά σταθερή αναλογία). Άπαξ και συμβεί αυτό, επέρχεται μείωση του πληθωρισμού. Κάποιοι από τους λόγους για τους οποίους συμβαίνει αυτό είναι η συγκράτηση της επίπτωσης των εισαγόμενων στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ή στο Δείκτη Τιμών Παραγωγού και η πίεση του διαθνούς ανταγωνισμού στις εγχώριες επιχειρήσεις (τουλάχιστον αυτών που παράγουν tradable αγαθά) να συγκρατήσουν τις αυξήσεις των τιμών τους (Ιορδάνογλου 230,2008). Επειδή η προσαρμογή στον πληθωρισμό στόχο του «νομίσματος πρόσδεσης» είναι αργή η ισοτιμία του νομίσματος υψηλού πληθωρισμού, σε πραγματικούς όρους αυξάνεται.

Η ανατίμηση του νομίσματος προκύπτει μέσα από την ακόλουθη διαδικασία: έστω μία μικρή χώρα η οποία είναι ανοιχτή στο διεθνές εμπόριο, που βιώνει υψηλό πληθωρισμό και η οποία έχει αναπτύξει εμπορικές σχέσεις με μία άλλη χώρα ή ομάδα χωρών που έχουν σχηματίσει εμπορική ένωση και που αντιμετωπίζουν πιο ήπιο πληθωρισμό. Ας υποθέσουμε ότι η μικρή χώρα του παραδείγματός μας επιδιώκει να μειώσει τα επίπεδα πληθωρισμού που αντιμετωπίζει και φροντίζει ούτως ώστε το εθνικό της νόμισμα να ανταλλάσσεται σε σταθερή και δεδομένη αναλογία με τους εμπορικούς της εταίρους, την ίδια στιγμή που ο πληθωρισμός της κινείται σε υψηλότερα ποσοστά. Όλα αυτά έχουν ως συνέπεια το νόμισμα της (μικρής) χώρας υψηλού πληθωρισμού σε πραγματικούς όρους να δέχεται τάσεις ανατίμησης. Αυτό μπορεί να γίνει φανερό και ως εξής: αν η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της μικρής χώρας παρασταθεί με E, η ονομαστική με e, το επίπεδο τιμών για τη μικρή χώρα και την ομάδα χωρών με P και P* αντιστοίχως, τότε:

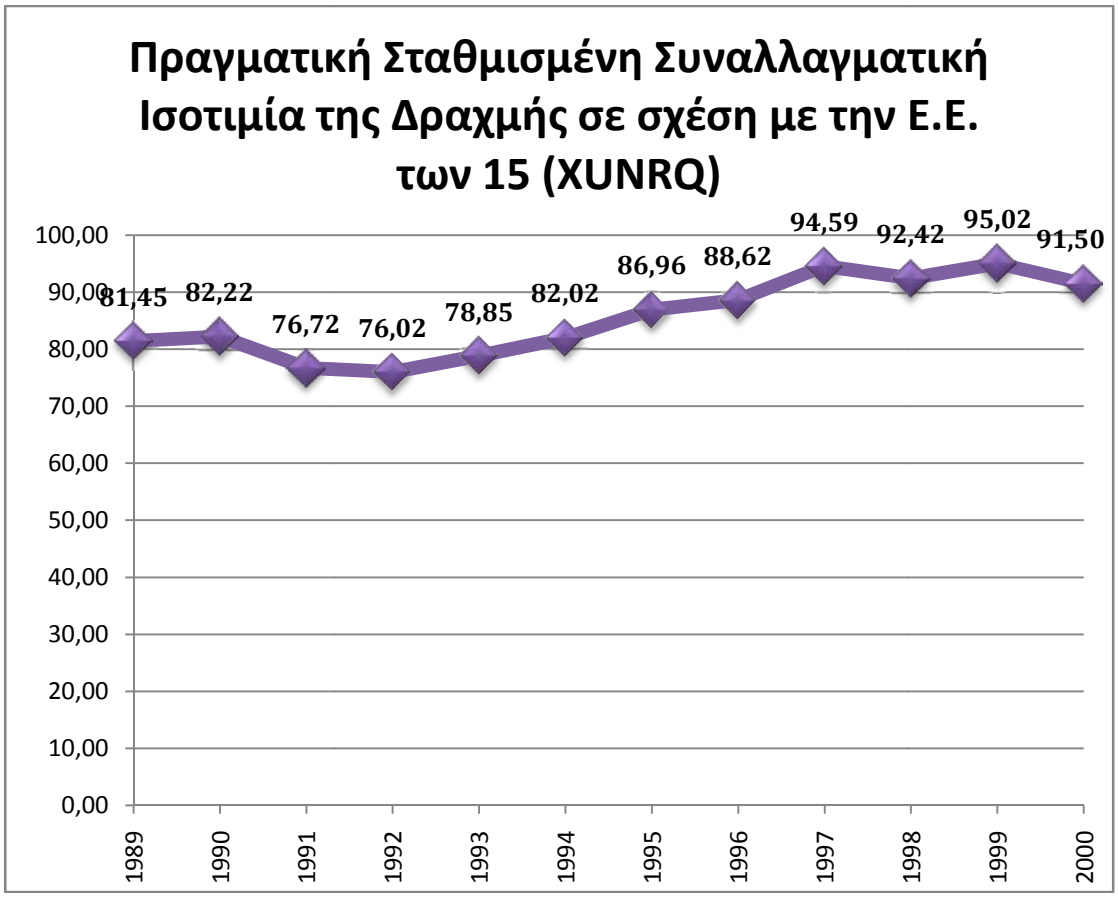
$$E = e \times (P/P^*)$$ [4]

Αν το επίπεδο τιμών για τη μικρή χώρα αυξάνεται ταχύτερα από το επίπεδο τιμών στην ομάδα χωρών και η ονομαστική ισοτιμία e είναι σταθερή ή υποτιμάται σε πολύ μικρά ποσοστά (fixed ή crawling peg) ή τότε ο λόγος P/P* θα βαίνει ολοένα

[4]: Η ονομαστική ισοτιμία στο σημείο αυτό εκφράζει μονάδες ξένου νομίσματος ανά μονάδα εγχώριου νομίσματος π.χ. E.C.U. ανά δραχμή ή δολάρια ανά δραχμή. Εξού και το γινόμενο του e με P/P* οδηγεί σε πραγματικές μονάδες.

αυξανόμενος και αυτό θα έχει ως συνέπεια την αύξηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας Ε. Η πορεία αυτή παρατηρήθηκε και στην περίπτωση της δραχμής με το στοιχείο αυτό να διατυπώνεται σε διάφορες εργασίες όπως αυτή του Σαχινίδη (32, 2005) του Σπράου (Spraos 290, 2002) και άλλων.

Διάγραμμα 5



Πηγή: AMECO

Όπως γίνεται φανερό, για αρκετά χρόνια κατά τη δεκαετία του 1990 η ισοτιμία της δραχμής σε πραγματικούς όρους βρισκόταν σε μια διαρκώς ανοδική πορεία σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους (αυτό ακριβώς δείχνει το στατιστικό XUNRQ της AMECO) - γεγονός το οποίο σχεδόν αποκλειστικά οφείλεται στο οικονομικό πρόγραμμα της Σκληρής Δραχμής.

Αύξηση της πραγματικής ισοτιμίας της δραχμής σημαίνει ότι τα εγχώρια προϊόντα αγοράζουν πλέον ολοένα και περισσότερα ξένα ή αντιστρόφως τα ξένα αγοράζουν ολοένα και λιγότερα εγχώρια προϊόντα. Δηλαδή επιδεινώνονται οι όροι

εμπορίου (terms of trade) και η ανταγωνιστικότητα των εγχωρίων επιχειρήσεων - με την επίπτωση αυτή να είναι ακόμα πιο έντονη στις επιχειρήσεις που παράγουν προϊόντα ομοειδή με αυτά των ανταγωνιστών.

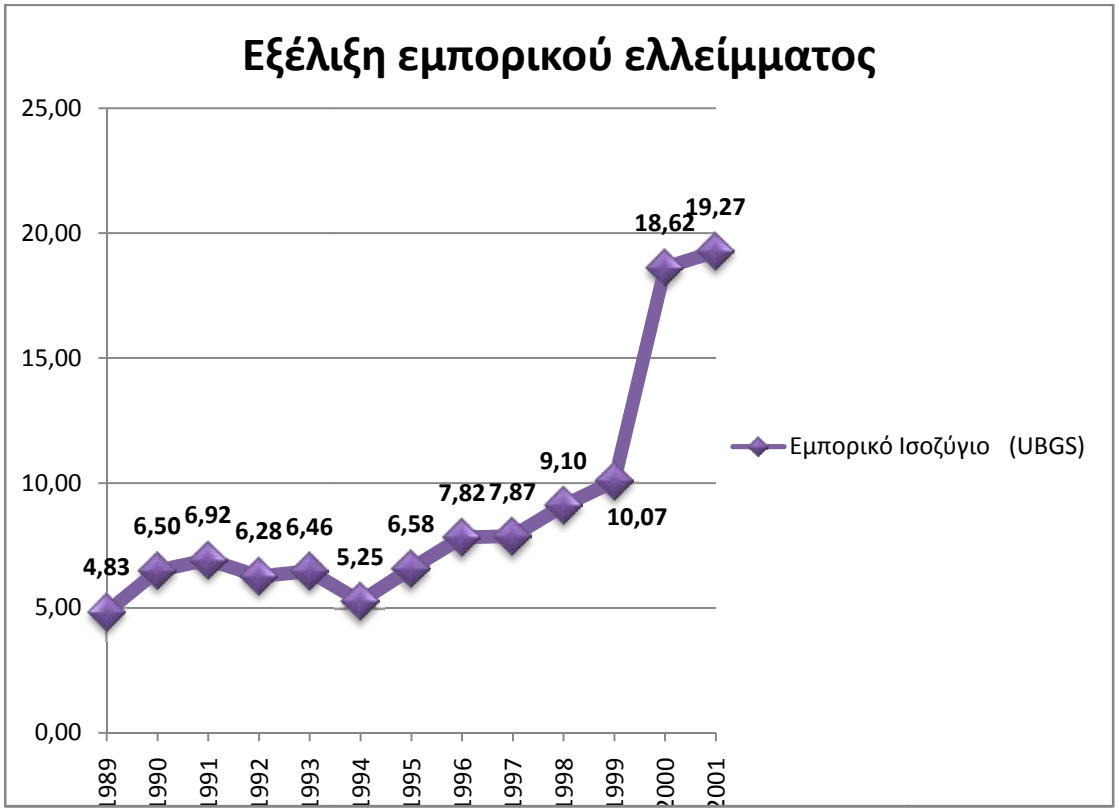
- Πολλάκις επίσης έχει παρατηρηθεί επιδείνωση τόσο του εμπορικού ισοζυγίου όσο και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έπειτα από την εφαρμογή ενός προγράμματος E.R.B.S. (Schamis 44, 2003, Detragiache & Hamann 359, 1999, Rebelo 2, 1996).

Την εμπειρία αυτή βίωσε και η Ελλάδα. Όπως κάνει σαφές ο Μηλιός (21, 2010), επί μακρόν το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών παραμένει ελλειμματικό. Ωστόσο, όπως παρατηρεί ο ίδιος, στις αρχές της δεκαετίας του 1990 σημειώνεται σημαντική επιδείνωση στο ήδη επιβαρυμένο ισοζύγιο. Μετά την επιδείνωση αυτή, συνεχίζει, το έλλειμμα σταθεροποιείται γύρω στο 7,5% του Α.Ε.Π. για να εκτιναχθεί ξανά αργότερα. Ως πιθανές αιτίες της επιδείνωσης αυτής εντοπίζει:

- την ταχύτερη οικονομική μεγέθυνση στην Ελλάδα σε σχέση με τις άλλες ανεπτυγμένες χώρες που σημαίνει και υψηλότερη αύξηση της ζήτησης για εισαγόμενα
- τις υψηλότερες επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό
- την αύξηση των τιμών του πετρελαίου
- τη σταδιακή απώλεια ανταγωνιστικότητας εξαιτίας του υψηλότερου πληθωρισμού ταυτόχρονα με τη διατήρηση σταθερών ισοτιμιών εξαιτίας της πολιτικής της «Σκληρής Δραχμής».

Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε στο διάγραμμα που ακολουθεί, από το 1994 κι έπειτα, σημειώνεται μία ραγδαία επιδείνωση στο εμπορικό ισοζύγιο (το ίδιο συμβαίνει με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το οποίο ωστόσο παραλήφθηκε για λόγους ευκολίας στην κατανόηση). Κατά τα έτη αυτά, η χώρα βιώνει πρωτόγνωρους ρυθμούς ανάπτυξης που σταθερά υπερβαίνουν το 2% - γεγονός που ενδεχομένως επιβεβαιώνει και την άποψη του Μηλιού για την αιτία των εξωτερικών εμπορικών ελλειμμάτων ως αποτέλεσμα της ανάπτυξης, της αύξησης εισαγωγών αλλά και της επιδιωκόμενης οικονομικής πολιτικής.

Διάγραμμα 6



Πηγή: AMECO
Σημείωση: Οι υπολογισμοί είναι σε δισεκατομμύρια ευρώ. Η χρονοσειρά έχει αρνητικά μεγέθη και μόνο για λόγους ευκολίας έχει παρουσιαστεί με αντίθετα πρόσημα. Συνεπώς μία αρνητική τιμή στην πραγματικότητα υποδηλώνει ένα θετικό μέγεθος[5].

Όπως κάνει φανερό το παραπάνω διάγραμμα, η ελληνική εμπειρία από τη «Σκληρή Δραχμή» συγκλίνει με αυτή αρκετών άλλων χωρών που έχουν εφαρμόσει E.R.B.S. και στο επίπεδο της ελλειμματικής πορείας του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών.

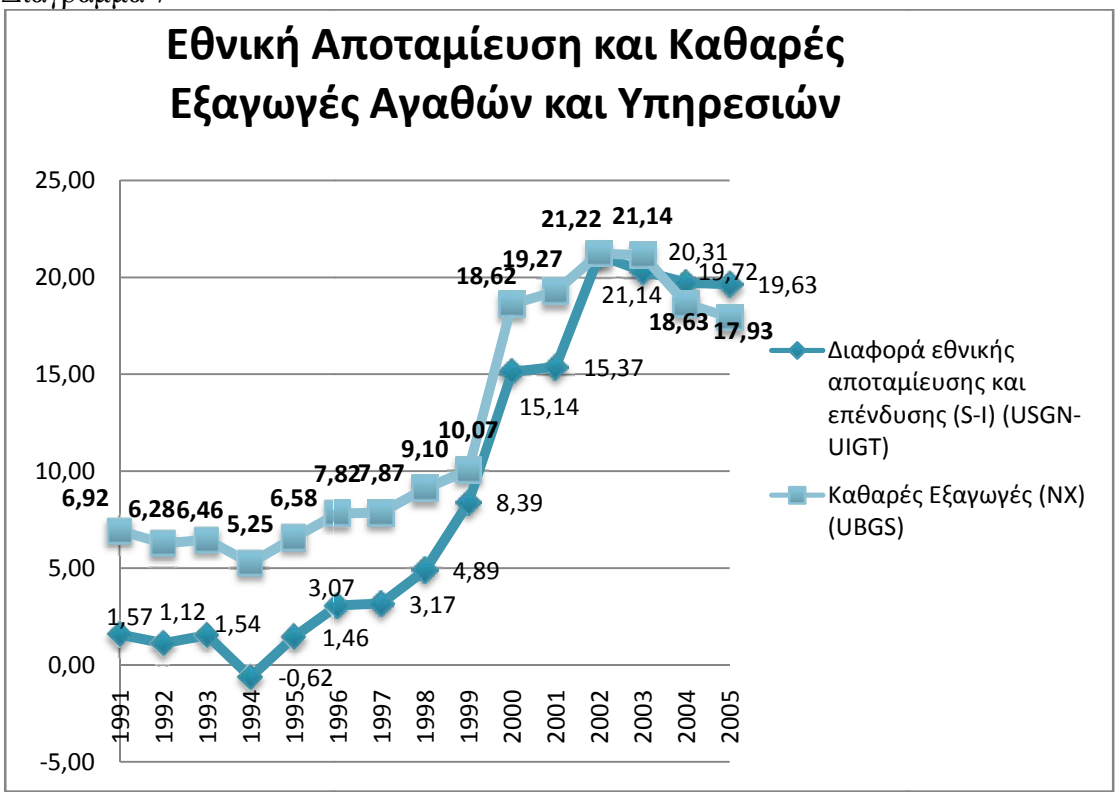
Όπως είναι γνωστό από τις θεμελιακές εθνικολογιστικές ταυτότητες μία αύξηση στην απόκλιση ανάμεσα στις αποταμιεύσεις (S) και τις επενδύσεις (I) σε μία ανοικτή οικονομία είναι εφικτή με μία διόγκωση στο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου (Ν.Χ.). Δηλαδή η μείωση της εθνικής αποταμίευσης συμβαδίζει με μία αύξηση του εμπορικού ελλείμματος:

[5]: Για μεγάλο διάστημα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφανίζει μικρότερα ελλείμματα από το εμπορικό ισοζύγιο. Κάτι δηλαδή μας "ξελασπώνει" στον τομέα των μεταβιβάσεων. Είναι τα ναυτιλιακά εμβάσματα, τα μεταναστευτικά εμβάσματα και οι μεταβιβάσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση προς τη χώρα μας.

S – I = N.X.

Μια ματιά στην εξέλιξη των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αρκεί για να εντοπίσει κανείς την επιταχυνόμενα ελλειμματική πορεία. Η εξέλιξη αυτή συμβαδίζει με μία αύξηση της απόκλισης αποταμιεύσεων και επενδύσεων από τη μια, και από την άλλη από μία επιταχυνόμενη μεγέθυνση που ήταν εμφανής τη συγκεκριμένη περίοδο:

Διάγραμμα 7



Πηγή: AMECO
Σημείωση: Τα μεγέθη είναι σε δισεκατομμύρια ευρώ. Οι δύο χρονοσειρές έχουν αρνητικά μεγέθη και μόνο για λόγους ευκολίας παρουσιάζονται θετικές τιμές – δηλαδή έχουν παρουσιαστεί με αντίθετα πρόσημα. Συνεπώς μία αρνητική τιμή στην πραγματικότητα υποδηλώνει ένα θετικό μέγεθος.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, όπως έχει εντοπίσει και ο Ιορδάνογλου (288, 2008) παρατηρούμε ότι η αύξηση του Α.Ε.Π. συμβάδισε με μία επεκτεινόμενη απόκλιση ανάμεσα στο επίπεδο εθνικής αποταμίευσης και εθνικής επένδυσης, γεγονός που επιβεβαιώνει τη διαίσθηση που προσφέρει η παραπάνω ταυτότητα. Όπως δείχνουν οι εθνικοί λογαριασμοί και όπως προβλέπει η βιβλιογραφία E.R.B.S. η αύξηση αυτή έγινε δυνατή με μία εξίσου μεγάλη αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

- Η εμπειρία διάφορων χωρών με προγράμματα E.R.B.S. είναι διάσπαρτη από κρισιακά φαινόμενα, ενώ είθισται οι νομισματικές αυτές προσδέσεις να τίθενται υπό αμφισβήτηση ή και να τερματίζονται με μία ύφεση ή υποτίμηση του νομίσματος – συχνά εξαιτίας μίας κερδοσκοπικής επίθεσης. Τα αίτια των κρίσεων αυτών ποικίλουν. Κατά τους Krugman (312, 1979), Talvi (60, 1997) και άλλους, υπεύθυνη είναι η εξάντληση των διαθεσίμων ξένου συναλλάγματος της Κεντρικής Τράπεζας στην προσπάθεια διατήρησης της ισοτιμίας. Την εξάντληση αυτή ενδέχεται να επιταχύνει μία κερδοσκοπική επίθεση εις βάρος του νομίσματος.

Δύο χαρακτηριστικά που συχνά συνυπάρχουν στις κερδοσκοπικές επιθέσεις εναντίον νομισμάτων είναι μία πολιτική σταθεροποίησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας που συνοδεύεται είτε από νομισματική χρηματοδότηση του χρέους (Flood & Kramer (592,1996)) ή μία πιστωτική επέκταση. Όσο συνυπάρχουν αυτά τα δύο στοιχεία είναι πολύ πιθανό να εκδηλωθεί μία κρίση. Μία εξήγηση που έχει προσφερθεί για να ερμηνεύσει το γεγονός αυτό είναι ότι η επέκταση της πίστωσης που αυξάνει την επένδυση ή την κατανάλωση οδηγεί σε εξάντληση των διαθεσίμων της Κεντρικής Τράπεζας σε ξένο συνάλλαγμα. Εφόσον οποιαδήποτε Κεντρική Τράπεζα δεν διαθέτει απεριόριστη ποσότητα συναλλαγματικών διαθεσίμων έχει ορισμένες εναλλακτικές επιλογές προκειμένου να υπερασπιστεί τη συναλλαγματική ισοτιμία. Είτε θα πρέπει να προσφύγει σε δανεισμό μέσω swaps ισοτιμίας είτε να αυξήσει τα επιτόκιά της για να προσελκύσει ξένο συνάλλαγμα.

Είναι σχετικά απλό - ισχυρίζονται οι Obstfeld & Rogoff (11, 1995) - οι κεντρικές τράπεζες να υπερασπιστούν τη συναλλαγματική ισοτιμία. Ωστόσο, όπως επισημαίνουν οι ίδιοι, ιδιαίτερα η πολιτική της αύξησης επιτοκίων δεν έρχεται χωρίς κόστος: «Μία αύξηση των επιτοκίων μίας ημέρας (overnight), αν διατηρηθεί επι μακρόν μπορεί να σπείρει το όλεθρο στο τραπεζικό σύστημα». Παράλληλα, συνεχίζουν, μία δέσμευση για αγνόηση του κόστους της διατήρησης υψηλών επιτοκίων δε μπορεί να γίνει εύκολα πιστευτή από τις αγορές εξαιτίας του οικονομικού και πολιτικού κόστους που τη συνοδεύει.

Η Ελλάδα δε θα μπορούσε να αποτελεί εξαίρεση στον θέμα αυτό. Η πρώτη περίπτωση που βίωσε μία κερδοσκοπική επίθεση ήταν το 1992 όταν ο ευρωπαϊκός Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (E.R.M. I) «υπέκυψε» συνολικότερα σε κερδοσκοπικές πιέσεις (Σαχινίδης 40, 2005). Παρόμοια τύχη την ίδια περίοδο είχαν και αρκετές άλλες κεντρικές τράπεζες ανά την Ευρώπη. Πιο γνωστή περίπτωση είναι

αυτή της Αγγλίας, η οποία δεχόμενη πιέσεις φέρεται να δαπάνησε πέντε δισεκατομμύρια λίρες μέσα σε λίγες μόνο ώρες χωρίς εν τέλει να κατορθώσει να υπερασπιστεί την ισοτιμία με το ECU. (Obstfeld & Rogoff 2, 1995). Η πίεση συνεχίστηκε μέχρι το 1993 πιθανόν λόγω της κατάρρευσης της κυβέρνησης και του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος.

Με αφορμή τα σχέδια για άρση και των τελευταίων εμποδίων στις κινήσεις κεφαλαίων στα μέσα Μαΐου 1994 και με την πεποίθηση περί υπερτιμημένης δραχμής να έχει επικρατήσει στις αγορές, ξεκίνησε στα μέσα του μήνα αυτού νέος γύρος πιέσεων προς το ελληνικό νόμισμα. Όπως αναφέρουν οι Flood & Kramer (595, 1996) η Τράπεζα της Ελλάδος δαπάνησε μεταξύ εννιά και δεκατρείς του μήνα ένα δισεκατομμύριο δολάρια χωρίς τελικά να αποφευχθεί η υποτίμηση. Για να υπερασπιστεί το νόμισμα, η Κ.Τ. προχώρησε σε αύξηση των επιτοκίων μίας ημέρας στο 185% με αποτελέσματα σε όλα τα υπόλοιπα επιτόκια. Η αύξηση αυτή φαίνεται να είχε αποτέλεσμα αφού οι πιέσεις προς τη δραχμή υποχώρησαν ενώ επιταχύνθηκαν οι διαδικασίες για τις άρσεις των εμποδίων στις κινήσεις κεφαλαίων πριν από την ημερομηνία στόχο.

Το 1997, η χώρα βίωσε νέο γύρο πιέσεων ο οποίος συνεχίστηκε ως το 1998 οπότε και η δραχμή υποτιμήθηκε κατά 12,3% και με την ισοτιμία αυτή εισήλθε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών.

- Κατά τους Detragiache & Hammann (359 ,1999) είναι σύνηθες να μειώνονται τα ονομαστικά επιτόκια στην πορεία ενός προγράμματος E.R.B.S. χωρίς ωστόσο να είναι ξεκάθαρο τι συμβαίνει με τα πραγματικά επιτόκια.

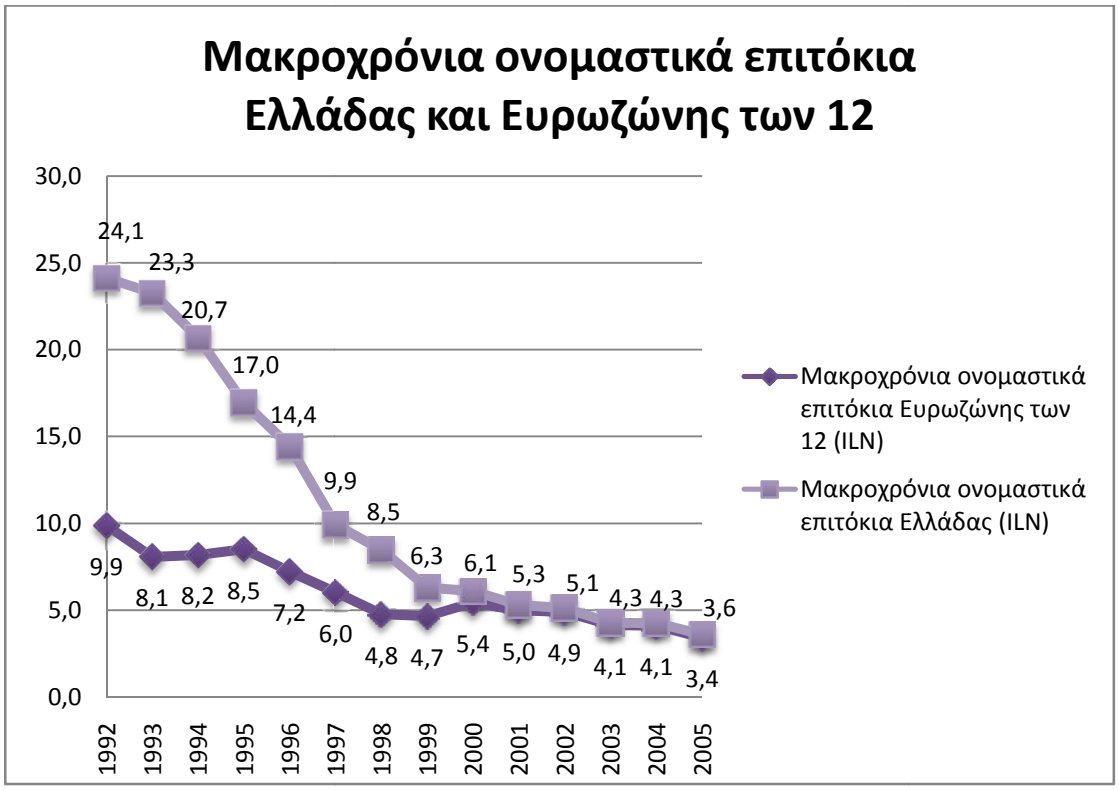
Στην περίπτωση της Ελλάδας στον τομέα των επιτοκίων, σε σχέση με όσα προαναφέρθηκαν, τόσο σε ονομαστικό όσο και σε πραγματικό επίπεδο υπήρχε για σημαντικό διάστημα απόκλιση ανάμεσα σε αυτό που επικρατούσε στην Ελλάδα και το μέσο όρο της Ευρωζώνης (των 12). Η απόκλιση, τουλάχιστον σε ονομαστικούς όρους, διατηρήθηκε μέχρι και το 2000 και κατά διαστήματα προκάλεσε σημαντική εισροή κεφαλαίου από το εξωτερικό προκειμένου οι ξένοι επενδυτές να εκμεταλλευθούν το ευνοϊκό επιτόκιο. Οι ξένοι επενδυτές προσέφεραν ξένο νόμισμα και ζητούσαν δραχμές. Αν στη διαδικασία αυτή δεν επενέβαινε η κεντρική τράπεζα θα σημειωνόταν περαιτέρω ανατίμηση. Επειδή μία τέτοια εξέλιξη δεν ήταν επιθυμητή, οι τεχνοκράτες της Τράπεζα της Ελλάδος έπρεπε να αυξάνουν την

προσφορά της δραχμής και να απορροφούν το ξένο συνάλλαγμα που προσφερόταν από τους εν δυνάμει επενδυτές.

Πράγματι, το 1995 και το 1996 όπως επιβεβαιώνει και ο Μπρισίμης κ.α. (Brissimis et. al. 250, 2001) έπειτα από την άρση των ελέγχων στις κινήσεις κεφαλαίων η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια Ελλάδας και Ευρωζώνης[6] απαιτούσε την αντίδραση της Τράπεζας της Ελλάδος προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος που είχε τεθεί για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η αντίδραση αυτή σήμαινε σημαντική αύξηση της ρευστότητας στην οικονομία. Η εξέλιξη αυτή γίνεται φανερή και στον πίνακα 2 που παρατίθεται από το Γκαργκάνα & Ταβλά (Garganas & Tavlas 53, 2001), όπου όπως γίνεται φανερό η επέκταση του Μ3 υπερέβη το στόχο του τόσο το 1995 όσο και το 1996. Επειδή αυτή η εξέλιξη ήταν ανεπιθύμητη από μέρους της ελληνικής κεντρικής τράπεζας - καθώς ακύρωνε το βασικό σκοπό της μείωσης του πληθωρισμού - έπρεπε να απορροφηθεί σε δεύτερη φάση η πλεονάζουσα ρευστότητα σε δραχμή (sterilization). Αυτό συνέβη πολλές φορές σε όλη τη δεκαετία του ’90 και πριν την ένταξη στο κοινό νόμισμα.

[6]: Η Ζώνη του Ευρώ πρακτικά δημιουργήθηκε το 1999 με 11 μέλη και την Ελλάδα να γίνεται το 12ο. Συνεπώς για λόγους σύγκρισης και μόνο χρησιμοποιούνται στην εργασία τα δεδομένα της AMECO και πριν την περίοδο αυτή.

Διάγραμμα 8



Πηγή: AMECO

Ο μηχανισμός πίσω από το ελληνικό πρόγραμμα E.R.B.S.

Είναι απαραίτητο στο σημείο αυτό να παρουσιαστεί ένας μηχανισμός που θα συνδέει τα αποτελέσματα που εμφανίστηκαν στην ελληνική οικονομία ως συνέπεια του προγράμματος E.R.B.S.. Όπως και στην περίπτωση αρκετών άλλων χωρών η επιδίωξη μιας πολιτικής υποτιμήσεων που δεν υπερβαίνουν τη διαφορά του πληθωρισμού σε σχέση με το νόμισμα πρόσδεσης (όπως δείχθηκε παραπάνω) προκάλεσε ανατίμηση του νομίσματος σε πραγματικούς όρους (διάγραμμα 5).

Η παρατηρούμενη πραγματική ανατίμηση της δραχμής είχε σημαντικές επιπτώσεις για τον τραπεζικό τομέα. Συνεπικουρούμενη από την παύση της υποχρέωσης των τραπεζών να χρηματοδοτούν τα ελλείμματα του δημοσίου τομέα καθώς και από το γεγονός της απελευθέρωσης των κινήσεων κεφαλαίων - ειδικά έπειτα από το 1994 οπότε και άρθηκαν και οι τελευταίοι έλεγχοι - έδωσε στις εγχώριες τράπεζες τη δυνατότητα να συνάψουν δάνεια σε ξένο συνάλλαγμα με ευνοϊκότερους όρους σε σχέση με το παρελθόν και με τη σειρά τους να παρέχουν φθηνά δάνεια. Με αυτή την ανάγνωση συμφωνεί και ο Sachs που αναφέρει ότι χώρες

που επιδιώκουν πολιτικές ERBS τυπικά έχουν περιορισμένα από την άποψη παροχής πιστώσεων χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (στο Rebelo & Vegh183, 1995).

Έτσι προκλήθηκε μια σημαντική αύξηση της πίστωσης προς τον ιδιωτικό τομέα που κατευθύνθηκε σε επενδύσεις και σε κατανάλωση· και στις δύο περιπτώσεις, όμως, προκάλεσε αύξηση των εισαγωγών και επιδείνωση τόσο του εμπορικού ισοζυγίου όσο και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Την ίδια στιγμή καταγράφηκε μία αξιοσημείωτη αύξηση του Α.Ε.Π. που σε ορισμένες περιπτώσεις υπερέβαινε τις επιδόσεις άλλων ευρωπαϊκών κρατών.

Την ίδια στιγμή, η μείωση των υποτιμήσεων του εγχώριου νομίσματος επηρέασε ποικιλοτρόπως τον πληθωρισμό. Ο Ιορδάνογλου (230, 2005) κάνει μνεία σε τρεις συγκεκριμένους διαύλους μέσω των οποίων η ελληνική κεντρική τράπεζα επιχειρούσε να θέσει ένα τέλος στον υψηλό πληθωρισμό. Αρχικά επισημαίνει ότι μέσω της πολιτικής της περιορισμένης διολίσθησης, η Τράπεζα της Ελλάδος επιχειρούσε να συγκρατήσει την αύξηση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων. Στο παλιό καθεστώς διολίσθησης της δραχμής, αναπόδραστη συνέπεια ήταν τα εισαγόμενα αγαθά, μεταξύ αυτών και το πετρέλαιο αλλά και γενικότερα οι πρώτες ύλες, να είναι ολοένα και πιο ακριβά χωρίς καν να γίνει σκέψη για διακυμάνσεις στις τιμές τους (π.χ. πετρελαϊκές κρίσεις). Η νέα πολιτική επιδίωκε να εξασφαλίσει φθηνότερες εισαγωγές και κατά συνέπεια και μικρότερο κόστος παραγωγής που μετά θα διαχεόταν στις τιμές των καταναλωτικών και των λοιπών αγαθών και θα έφερνε πτώση των ρυθμών πληθωρισμού. Επιπλέον, συνεχίζει, η μείωση των υποτιμήσεων λειτουργούσε ως μηχανισμός πίεσης προς τις επιχειρήσεις που παρήγαγαν εμπορεύσιμα προϊόντα να συγκρατήσουν τις τιμές και το κόστος τους καθώς διαφορετικά δε θα ήταν σε θέση να ανταποκριθούν στο βάρος του ανταγωνισμού από το εξωτερικό καθώς οι υποτιμήσεις δε θα λειτουργούσαν πλέον προς όφελός τους. Ο τρίτος και τελευταίος δίαυλος για τη μείωση των επιτοκίων πάντα σύμφωνα με τον ίδιο ήταν η μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Η μείωση των ονομαστικών επιτοκίων ήρθε ως συνέπεια διαφόρων παραγόντων. Σημαντική ήταν η επίπτωση της μείωσης του ασφαλίστρου κινδύνου για τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου που εντοπίζει ο Χαρδούβελης (691, 1997) και που αποδίδει στη μακροοικονομική σταθεροποίηση που είχε πραγματοποιήσει η χώρα μέχρι το 1997. Σχετικά με το ζήτημα αυτό ο Κορρές (249,1998) αναφέρει ότι για το υψηλό επιτόκιο στην περίπτωση της Ελλάδας ευθύνονταν οι υψηλές δανειακές

ανάγκες του δημόσιου τομέα οι οποίες δημιουργούσαν στενότητα στην αγορά χρήματος. Αν δεχθούμε την ανάγνωση αυτή θα πρέπει να μελετήσουμε την πορεία των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα (Πίνακας 3). Παρατηρούμε ότι όντως από το 1989 και μετά σημειώνεται μία μείωση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα ως ποσοστό του Α.Ε.Π. - η οποία ωστόσο επανέρχεται από το 2000 και μετά. Δε μπορεί να μην αναφερθεί και η μείωση των επιτοκίων - και ειδικά των overnight επιτοκίων - εκ μέρους της Τράπεζας της Ελλάδας ως απαραίτητη προϋποθεση της πορείας προς το ενιαίο νόμισμα.

Η μείωση του πληθωρισμού μαζί με τη μείωση των εγχώριων ονομαστικών επιτοκίων επέφεραν τη σταδιακή αποκλιμάκωση και των πραγματικών επιτοκίων:

Διάγραμμα 9

Πηγή: AMECO

Σημείωση: Τα επιτόκια της Ευρωζώνης είναι υπολογισμένα με τη χρήση σταθμικού γεωμετρικού μέσου όρου όπου η στάθμιση γίνεται βάσει του Α.Ε.Π.

Ωστόσο, η διατήρηση μίας σταθερής ισοτιμίας μαζί με την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προκάλεσε σε διάφορες χρονικές στιγμές αμφιβολία στις αγορές σε σχέση με τη διατηρησιμότητα της ισοτιμίας αυτής. Αν και η αιτία ήταν η αμφισβήτηση της ισοτιμίας οι αφορμές

κάθε φορά ήταν διαφορετικές, όπως για παράδειγμα η Ασιατική κρίση ή η κρίση του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών πιο πριν.

Νομισματική πολιτική, φιλελευθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος και πιστωτική επέκταση στα πλαίσια της Σκληρής Δραχμής

Ενώ στην αρχή της δεκαετίας του 1980 πρωταρχικοί στόχοι πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν το M3 και η πιστωτική επέκταση, με τη συναλλαγματική ισοτιμία να έρχεται σε δεύτερη μοίρα, κατά τα τέλη της δεκαετίας σημειώνεται μετατόπιση του κέντρου βάρους των στόχων νομισματικής πολιτικής. Έτσι, με την οριστική άρση και των τελευταίων ελέγχων επί των κινήσεων κεφαλαίων που σημειώθηκε το 1994 - και εξαιτίας της «Σκληρής Δραχμής» - η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία γίνεται πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής και οι υπόλοιπες νομισματικές μεταβλητές γίνονται ενδογενείς. Συγκεκριμένα, από το 1994 επιδίωξη των νομισματικών αρχών της χώρας είναι η υποτίμηση σε ονομαστικούς όρους να είναι χαμηλότερη του 3% σε σχέση με την ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα.

Αναλυτικότερα, το 1995 βασικός στόχος της νομισματικής πολιτικής ήταν να συνεισφέρει στην περαιτέρω επιβράδυνση του πληθωρισμού. Για να επιτύχει το στόχο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος έθεσε δύο ενδιάμεσους στόχους: να περιορίσει την από έτος σε έτος υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με το ECU στο 3% και να διατηρήσει την αύξηση του M3 μεταξύ 7 - 9%. Για το 1996 στόχος της Τράπεζας ήταν να μειωθεί ο πληθωρισμός στο 7% με τη χρήση των ίδιων εργαλείων πολιτικής. Η ίδια πορεία ακολουθήθηκε και το 1997 με το στόχο του πληθωρισμού αυτή τη φορά να τίθεται στο 4,5%. Παρά την υποτίμηση που συνέβη λόγω της κερδοσκοπικής πίεσης στη δραχμή η νομισματική πολιτική παρέμεινε αυστηρή και για τα υπόλοιπα χρόνια μέχρι την είσοδο στο Ευρώ (περισσότερες λεπτομέρειες στον Πίνακα 2).

Η επιδίωξη μιας σχετικά σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας συγχρόνως με την ύπαρξη υψηλής απόκλισης ονομαστικών επιτοκίων (όπως προαναφέρθηκε) και ένα πλαίσιο ελεύθερης κίνησης κεφαλαίου όπως αναφέρει ο Μπρισίμης κ.α. (Brissimis et. al. 242, 2001) κατέστησε τις τοποθετήσεις σε εγχώριες αποταμιεύσεις

πιο ελκυστικές σε σχέση με αυτές τις αλλοδαπής και αύξησε την πίεση για άνοδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η πίεση αυτή ήταν ικανή, συνεχίζουν, να ακυρώσει τα σχέδια της Τράπεζας της Ελλάδος σε σχέση με το στόχο συναλλαγματικής ισοτιμίας που προαναφέρθηκε, ενώ κατέστησε αναγκαία την παρέμβαση (sterilization) στις αγορές συναλλάγματος.

Όπως εξάλλου είναι γνωστό και στη βασική εκδοχή του Mundell-Fleming: μία χώρα η οποία κατέχει μικρό όγκο επί του συνόλου του παγκόσμιου εμπορίου, η οποία είναι ανοικτή στο διεθνές εμπόριο και η οποία δε θέτει περιορισμούς επί της κίνησης κεφαλαίου θα απολέσει τη δυνατότητα να διαμορφώνει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική καθώς αυτή έχει την τάση να προκαλεί αύξηση ή μείωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας χωρίς να μπορεί να επηρεάσει το επίπεδο προϊόντος. Μια εκδοχή της λογικής αυτής έχει καθιερωθεί στη βιβλιογραφία ως open-economy trilemma ή policy trilemma.

Με βάση αυτή τη θεωρία μία οποιαδήποτε χώρα δύναται να επιδιώξει δύο εκ των τριών ακόλουθων στόχων πολιτικής:

- Σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία
- Νομισματική αυτονομία
- Ελεύθερη κινητικότητα κεφαλαίου (Shaumbaugh, 302, 2004)

Μία χώρα όπως η Ελλάδα της δεκαετίας του ΄90 με κεφαλαιαγορές και αγορές αγαθών που διαρκώς απελευθερώνονταν και με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία αναμένεται να έχει σταδιακά απώλεια ανεξαρτησίας της νομισματικής πολιτικής. Ένας τρόπος που μπορεί κανείς να παρακολουθήσει αν όντως επαληθεύονται οι θεωρητικές αυτές προβλέψεις είναι να παρακολουθήσει τα επιτόκια της Ελλάδας σε σχέση με αυτά της Ευρώπης. Στην περίπτωση που όντως δεν υπάρχει ανεξαρτησία στη χάραξη νομισματικής πολιτικής, τα εγχώρια επιτόκια θα συμβαδίζουν με τα επιτόκια της «βάσης» στην οποία γίνεται η πρόσδεση της ισοτιμίας. Δηλαδή στην περίπτωση της Ελλάδας τα επιτόκια της Ευρωζώνης. Αν παρατηρείται απόκλιση επιτοκίων σ’ ένα ολοένα και πιο ολοκληρωμένο οικονομικό σύστημα όπως αυτό της Ευρωζώνης είναι δυνατό να παρατηρηθεί εισροή ή εκροή κεφαλαίου ανάλογα με τη σχέση των εγχώριων με τα διεθνή επιτόκια.

Ενδεχομένως λόγω της ασιατικής κρίσης που είχε επιπτώσεις διεθνώς, το 1997 παρατηρήθηκε εκτεταμένη ρευστοποίηση ελληνικών περιουσιακών στοιχείων. Παράλληλα, συμπληρώνει ο Μπρισίμης (Brissimis 252, 2001), επικρατούσε αμφιβολία ως προς το αν είναι διατηρήσιμη η συναλλαγματική «πρόσδεση» υπό το

πρίσμα του εντεινόμενα ελλειμματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών όπως έχει αναδειχθεί και από τη βιβλιογραφία των προγραμμάτων ERBS. Για να αντισταθεί στις πιέσεις αυτές η Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε το επιτόκιο παρέμβασης και έθεσε penalty για υπεραναλήψεις. Οι πιέσεις αυτές εκτονώθηκαν το 1998 με την υποτίμηση του νομίσματος κατά 12,3% και την είσοδο στον E.R.M. II όπου τα όρια διακύμανσης ήταν ευρύτερα (στο ±15%) από το παρελθόν.

Για να επιτευχθεί η είσοδος στην Ευρωζώνη η νομισματική πολιτική όπως προαναφέρθηκε παρέμεινε περιοριστική και για το 1999 με τα επιτόκια να διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα και να έχουν απόκλιση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο για άλλη μια χρονιά. Επίσης συνεχίστηκαν οι δράσεις sterilization της κεντρικής τράπεζας – αν και σε μικρότερο βαθμό από το παρελθόν. Επιπλέον, έπειτα από προσαρμογές η ισοτιμία διαμορφώθηκε από τις 353,109 δρχ/€ στις 340,75 δρχ/€ . Το ECOFIN στις 19 Ιουνίου του 2000 ενέκρινε την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωζώνη η οποία προγραμματίστηκε για την 1/1/2001. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2000 συνεχίστηκαν οι διαδικασίες για την σύγκλιση των ονομαστικών μεγεθών στα επίπεδα στόχο που όριζε η Συνθήκη του Μάαστριχτ (Garganas & Tavlas 78, 2001)

Πίνακας 2

			Νομισματική Πολιτική					
Έτος	Συναλλαγματική Ισοτιμία		Χρήμα[α]			Πίστωση[α]		
1975	Στόχος[β]	Αποτέλεσμα[γ]	Στόχος[β]		Αποτέλεσμα[γ]	Στόχος[β]		Αποτέλεσμα[γ]
1976	Σύνδεση Δραχμής/$[ε]	≠[ε]	M0[στ]	20,0	15,6	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση[δ]	25,0	27,5
1977			M0	12,0	21,9	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	18,0	22,8
1978			M0	14,0	18,3	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	23,9	24,8
1979			M0	16,6	21,1	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	23,8	24,5
1980			M0	15,6	14,2	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	22,4	21,7
1981			M0	15,0	14,6	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	14,9	25,4
1982			M0	17,2	24,3	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	22,5	36,4
1983	Σύνδεση Δραχμής/$[ζ]	≠[ζ]	M3	24,0	15,2	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	30,3	31,7
1984			M3	26,1	20,9	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	26,4	21,8
1985			M3	22,0	29,6	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	21,6	26,6
1986			M3	20	19,1	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	17,0	18,5
1987			M3	15,5	24,7	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	13,2	13
1988			M3	14 - 16	22,9	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	10,5 - 11	15,5
1989			M3	18 - 20	24,2	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	13 - 14	20
1990			M3	19 - 21	15,3	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	16,2 - 17,4	15,0
1991			M3	14 - 16	12,3	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	12,5-13,5	11,2
1992			M3	9 - 12	14,4	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	7,9	11,6
1993			M3	9 - 12	15	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	6-8	13,5
1994			M3	8 - 11	8,8	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	6-8	8.9
1995	Πρόσδεση Δραχμής/ECU (-3,0%)[η]	-3,00%	M3	7 - 9	10,3	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	6-8	7,9
			M4	11 - 13	8,2			
1996	Πρόσδεση Δραχμής/ECU (-1,0%)	-1%	M3	6,9	9,4	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	5 -7	5,9
			M4	9 - 12	12,0			
1997	Πρόσδεση Δραχμής/ECU (0%)	-1,70%	M3	6 - 9	9,5	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	4 - 6	9,6
			M4	8 - 11	-1,6			
1998	Πρόσδεση Δραχμής/ECU (0%)	-12,30%	M3	6 - 9	8,9	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	4 - 6	9,8
16/3/1998	Μηχανισμός Συναλαγμτικών Ισοτιμιών (±15%)	=						
1999	Μηχανισμός Συναλαγμτικών Ισοτιμιών (±15%)	=	M4N[θ]	7 - 9	5,5	Εγχ. Πισ/κή Επ/ση	7 - 9	12,2
2000	Μηχανισμός Συναλαγμτικών Ισοτιμιών (±15%)	=	M4N	5 - 7				

α: Τα δεδομένα αναφέρονται σε ρυθμούς μεγέθυνσης από το Δεκέμβρη του ενός έτους στο Δεκέμβρη του επόμενου

β: Καθορίζει τη δέσμευση, την επιθυμητή υποτίμηση υπο το καθεστώς "πρόσδεσης" Δραχμής/ECU και την υποτίμηση υπο το καθεστώς του Μ.Σ.Ι.

γ: Εκφράζει την ποσοστιαία υποτίμηση σχετικά με το ECU, τη διατήρηση της σύνδεσης των νομισμάτων με (=) και την κατάργηση της σύνδεσης με (≠)

δ: Εγχ. Πισ/κή Επ/ση: Εκφράζει την εγχώρια πιστωτική επέκταση καθώς κατά καιρούς υπήρχαν στόχοι και για την πίστωση προς τον ιδιωτικό τομέα

ε: Η δραχμή ήταν προσδεδεμένη στο δολάριο μεταξύ 73 και 75

στ: Το M0 αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία και για το 1975 συμπεριλαμβάνονται και οι καταθέσεις όψεως

ζ: Μία βραχύβια πρόσδεση της δραχμής στο δολάριο έλαβε χώρα μεταξύ Ιανουαρίου και Αυγούστου του 1983

η: Από το 1995 τίθεται κάποιος στόχος για την υποτίμηση

θ: Το M4N σύμφωνα με τους Γκαργκάνα και Ταβλά (2001, 53) ισούται με το άθροισμα M0, ιδιωτικών αποταμιεύσεων σε δραχμές και ξένο συνάλλαγμα, σε ρεπο, σε τραπεζικά ομόλογα, σε ιδιωτικές αποτεμιεύσεις τίτλων του δημοσίου και σε αμοιβαία κεφάλαια.

Πηγή: Garganas & Tavlas (2001)

Φιλελευθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος

Προκειμένου κάποιος να διαθέτει μία ολοκληρωμένη εικόνα της νομισματικής πολιτικής - των διαύλων της αλλά και των προκλήσεων που η Τράπεζα της Ελλάδος

ως βασικός διαμορφωτής της αντιμετώπιζε, θα πρέπει να αναφερθούν οι ιδιαίτερες συνθήκες που επικρατούσαν ή πιο σωστά που διαμορφώνονταν στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Την περίοδο αυτή το εγχώριο τραπεζικό και πιστωτικό σύστημα υφίσταται σημαντικές μεταβολές προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης και της ιδιωτικοποίησης. Έτσι, παρόλο που στο παρελθόν το ελληνικό όπως και άλλα τραπεζικά συστήματα ανά την Ευρώπη ήταν άμεσα εξαρτημένο και ελεγχόμενο από το κράτος και χρησιμοποιούνταν για να διοχετεύονται πόροι προς κεντρικά επιλεγμένους τομείς και δραστηριότητες (Eichengreen & Gibson 547, 2001) στην πορεία αυτό αλλάζει. Παράλληλα οι τράπεζες είχαν την υποχρέωση να διαθέτουν ένα αξιοσημείωτο ποσοστό από τις καταθέσεις τους για τη χρηματοδότηση δημόσιων επιχειρήσεων και άλλων φορέων του δημοσίου καθώς και για την απόκτηση κρατικών ομολόγων (Garganas & Tavlas 87, 2001). Συχνά τα ομόλογα αυτά είχαν αρνητικό πραγματικό επιτόκιο εξαιτίας της διαφοράς στο επίπεδο του πληθωρισμού και των ονομαστικών επιτοκίων (Manessiotis & Reischauer 119, 2001).

Παράλληλα, το χρηματοπιστωτικό σύστημα χαρακτηριζόταν από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης και από εκτεταμένο κρατικό έλεγχο. Ενδεικτικό της κατάστασης ήταν ότι το 1985 οι τρεις μεγαλύτεροι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ήλεγχαν το 64 % των ιδιωτικών καταθέσεων και το 63% των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και επιπλέον οκτώ εμπορικές τράπεζες - μεταξύ αυτών και οι τρεις μεγαλύτερες - ήταν κρατικά ελεγχόμενες (Garganas & Tavlas 47, 2001).

Σταδιακά το σκηνικό αυτό αλλάζει και την περίοδο 82-85 τοποθετείται ένα ανώτατο όριο στη χρηματοδότηση της κυβέρνησης από την Τράπεζα της Ελλάδος, ενώ αρχής γενομένης το 1986 το κράτος αρχίζει να διαθέτει ομόλογα και εκτός τραπεζικού τομέα (Manessiotis & Reischauer 121, 2001). Τα επιτόκια αυξάνονται σε πραγματικούς όρους, ενώ παρόλο που στις αρχές της δεκαετίας του ΄90 εξακολουθεί να υφίσταται η υποχρέωση εκ μέρους των τραπεζών για αγορά κρατικών ομολόγων, αυτή σταδιακά μειώνεται από το 40% στο 35% κι έπειτα στο 30% τον Ιούλιο του 1991. Το 1992 μειώνεται εκ νέου από το 10% στο 5% η υποχρέωση παροχής χρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα στην κυβέρνηση και ένα χρόνο αργότερα καταργείται πλήρως η υποχρέωση των τραπεζών να διαθέτουν αποταμιεύσεις τους για την απόκτηση ομολόγων. Τα στοιχεία αυτά σηματοδοτούν την παύση της νομισματικής χρηματοδότησης των ελλειμμάτων στην Ελλάδα και σε συνδυασμό με την άρση των εμποδίων στην κίνηση κεφαλαίων το 1994 και τη γενικότερη φιλελευθεροποίηση των τραπεζών, την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα.

Σημείο σταθμός στην πορεία αυτή είναι και η νομική ανεξαρτητοποίηση της ελληνικής κεντρικής τράπεζας το 1997 στα πρότυπα της ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας και σύμφωνα με τις επιταγές της Συνθήκης του Μάαστριχτ. (Ωστόσο στο βαθμό που ο Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας παραμένει πολιτικά διοριζόμενο πρόσωπο δε μένει παρά να αναρωτηθεί κανείς σε ποιο βαθμό ισχύει αυτή η ανεξαρτησία – και ποια είναι η σημασία της).

Πιστωτική Επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα

Η απελευθέρωση του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών το 1994 «έλυσε τα χέρια» στις εγχώριες ιδιωτικές τράπεζες αφού έκτοτε τους δόθηκε η δυνατότητα να συνάψουν δάνεια σε ξένο συνάλλαγμα. Σημαντική ήταν η συνεισφορά της Σκληρής Δραχμής αφού η περιορισμένη διολίσθηση μείωνε τα premia που συνδέονταν με τον κίνδυνο της υποτίμησης. Ο συνδυασμός της μεγαλύτερης ελευθερίας στην κίνηση κεφαλαίων μαζί με τη μείωση του κόστους δανεισμού και τη μείωση στην υποχρέωση χρηματοδότησης των ελλειμμάτων του δημοσίου προκάλεσε σημαντική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα.

Η πιστωτική επέκταση ήταν ανεπιθύμητη από μέρους της Τράπεζα της Ελλάδος καθώς ξεπερνούσε τους στόχους που η ίδια είχε θέσει. Η εξέλιξη αυτή αποτυπώνεται στον πίνακα 3 όπου μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι κατά τα έτη 1997, 1998 και 1999 η συνολική πιστωτική επέκταση υπερέβη και μάλιστα σημαντικά τους στόχους που είχε θέσει.

Η απάντηση της Τράπεζας ήρθε το 1995 με την αύξηση των υποχρεωτικών διαθεσίμων από 9 σε 11% και με επέκταση των υποχρεώσεων που θεωρούνταν διαθέσιμα για να συμπεριληφθούν και οι υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα. Σε δεύτερο στάδιο αυξήθηκαν εκ νέου από το 11 στο 12% τα υποχρεωτικά διαθέσιμα και επεκτάθηκαν περαιτέρω για να συμπεριλάβουν περισσότερα στοιχεία παθητικού. Αργότερα, και πιο συγκεκριμένα το 1999 θεσπίστηκαν ανώτατα όρια επί της πιστωτικής επέκτασης σε τριμηνιαία βάση. (Βορίδης κ.α 2003, 44).

Η δημοσιονομική πολιτική που ασκούνταν ταυτόχρονα με τη Σκληρή Δραχμή

Δε μπορούμε να εντάξουμε τη νομισματική πολιτική ξεκάθαρα σε αυτό που στη βιβλιογραφία έχει καθιερωθεί να λέγεται «Σκληρή Δραχμή». Μία ανάλυση, ωστόσο, για την προετοιμασία της χώρας για τη ζώνη του Ευρώ θα ήταν για πολλούς λόγους ατελής χωρίς την παρακολούθηση των εξελίξεων στον τομέα των δημόσιων οικονομικών. Αρχικά γιατί και η βιβλιογραφία για τα προγράμματα E.R.B.S. αναγνωρίζει ότι στα επιτυχημένα προγράμματα σημειώνεται δημοσιονομική προσαρμογή (Rebelo & Vegh 126, 1995). Επίσης, όμως, γιατί η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να προκαλέσει υπερθέρμανση ή ύφεση στην οικονομία και γιατί τα δημοσιονομικά ελλείμματα έχουν σοβαρές επιπτώσεις στον πληθωρισμό αν χρηματοδοτούνται με πληθωριστικό τρόπο δηλαδή αν γίνεται νομισματική χρηματοδότησή τους.

Το δημοσιονομικό πρόγραμμα της Νέας Δημοκρατίας: 1990-1993

Τις παραμονές της δεκαετίας του 1990 υπήρχε έντονη αναταραχή στο πολιτικό σκηνικό. Οι δύο κυβερνήσεις συνεργασίας του 1989 ήταν βραχύβιες και η κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας του 1990 - 1993 ήταν μία η κυβέρνηση με ισχνή πλειοψηφία. Παρά ταύτα, επί των ημερών της τελευταίας σχεδιάστηκε και εφαρμόστηκε ένα «περιοριστικό» πρόγραμμα δημοσιονομικής πολιτικής. Αυτή δεν ήταν η πρώτη φορά όπου ένα πρόγραμμα περιορισμού της δημοσιονομικής επέκτασης εφαρμοζόταν μεταπολιτευτικά στην Ελλάδα. Την αρχή είχε κάνει το ΠΑ.ΣΟ.Κ. το 1985, επί πρωθυπουργίας Ανδρέα Παπανδρέου οπότε και ανατέθηκε στον τότε υπουργό οικονομικών Κώστα Σημίτη, η διαμόρφωση ενός σταθεροποιητικού προγράμματος (το πρόγραμμα αυτό εγκαταλείφθηκε και εν όψει των ερχόμενων εκλογών του 1999). Αναφέρει σχετικά ο Καζάκος (209, 2001): « Η αναγκαία, μολονότι κόλουρη, εκείνη πολιτική ανετράπη στη συνέχεια ολοσχερώς καθώς η δημόσια οικονομία υποτάχθηκε πλήρως στις ανάγκες αναπαραγωγής της εξουσίας».

Στην πραγματικότητα ο κύβος ερρίφθη αρκετά νωρίτερα με την επικράτηση των θεωριών του μονεταρισμού και τη σύγκρουση με το έως τότε κυρίαρχο παράδειγμα του Κεϋνσιανισμού την επαύριον των πετρελαϊκών κρίσεων και του

στασιμοπληθωρισμού της ίδιας περιόδου, με την εμφάνιση των προσδοκιών στα οικονομικά και την οικονομική πολιτική και με την υιοθέτηση πολιτικών της προσφοράς ιδιαίτερα από τις κυβερνήσεις Reagan και Thatcher. Τα «κύματα» αυτά εξαπλώθηκαν και στην υπόλοιπη Ευρώπη με χαρακτηριστική τη μεταστροφή της κυβέρνησης του Φρανσουά Μιτεράν από τις πολιτικές αύξησης της ζήτησης με πρόσθετες κρατικές δαπάνες σε αυτές της νομισματικής σταθερότητας (Καζάκος 354, 2001). Η Ελλάδα με εξαίρεση την περίοδο1985 - 1987 ακολούθησε το ρεύμα αυτό με μια σχετική καθυστέρηση, καθώς μόλις 1990 επί Κωνσταντίνου Μητσοτάκη παρά την ισχνή πλειοψηφία, όπως προαναφέρθηκε, εκπονήθηκε ένα περιοριστικό πρόγραμμα δημοσιονομικής πολιτικής. Στόχος του εν λόγω προγράμματος ήταν να μειωθούν οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα σε επιλεγμένα επίπεδα : 13 % το 91, 6,7% το 1992 και 3% το 1993 (Καζάκος 460, 2001). Τα εργαλεία για την επίτευξη των στόχων αυτών ήταν:

- η μείωση των δημοσίων υπαλλήλων κατά 10 %
- η μείωση των πραγματικών μισθών του δημόσιου τομέα
- οι δραστικές περικοπές των επιδοτήσεων προβληματικών επιχειρήσεων (Καζάκος, ibid.).

Προς την ίδια κατεύθυνση κινήθηκαν και οι φόροι: οι έμμεσοι φόροι, επισημαίνει ο Πανταζίδης (116, 2002), αυξήθηκαν δις: τον Απρίλιο του 90 και το Σεπτέμβριο του 92 (Ενδεχομένως η αύξηση αυτή των έμμεσων φόρων να δημιούργησε ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό εξαιτίας της μετακύλισης του φόρου από τους παραγωγούς στους καταναλωτές και να δημιούργησε έτσι την ανάγκη για μεγαλύτερου μεγέθους αποπληθωριστικές δράσεις προκειμένου να ικανοποιηθούν τα κριτήρια της συνθήκης του Μάαστριχτ). Αξίζει να αναφερθεί ότι σαφώς επηρεασμένη από τη τάση των οικονομικών της προσφοράς ήταν η απόφαση να μειωθούν οι συντελεστές φορολογίας εισοδήματος. Η απόφαση αυτό ελήφθη παρά και την απόκλιση των επιδόσεων από τους στόχους που είχαν τεθεί (Πανταζίδης ibid).

Το οικονομικό αυτό πρόγραμμα σε γενικές γραμμές είχε μέτρια αποτελέσματα ενώ για κάποιους ήταν αποτυχημένο (Καζάκος 461,2001). Οι στόχοι που είχαν τεθεί από το εν λόγω πρόγραμμα δεν επιτεύχθηκαν: οι δημόσιες δαπάνες εν τέλει δε μειώθηκαν - αντιθέτως αυξήθηκαν (παρέμειναν ωστόσο χαμηλότερα σε ποσοστό από αρκετές άλλες χώρες της Ευρώπης όπως η Γερμανία, η Ιταλία, η Γαλλία, η Δανία και άλλες), τα δημόσια έσοδα παρόλο που ως ένα βαθμό αυξήθηκαν, παρέμειναν

συστηματικά χαμηλότερα από σχεδόν όλες τις χώρες της Ευρώπης και οδήγησαν σε περαιτέρω συσσώρευση του δημόσιου χρέους. Πέρα, όμως, από τη συνεχή επιδείνωση του δημόσιου χρέους, το 1993, σημειώθηκε αρνητικός ρυθμός μεγέθυνσης ενώ και η ανεργία είχε φτάσει σε υψηλά ποσοστά. Τέλος η μείωση του πληθωρισμού που σημειώθηκε την περίοδο αυτή δε μπορεί να αποδοθεί αποκλειστικά στην περιοριστική δημοσιονομική πολιτική αφού είχε προηγηθεί η εφαρμογή του προγράμματος της Σκληρής Δραχμής και ένα κομμάτι της μείωσης πληθωρισμού οφείλεται σ' αυτό.

Πρώτο πρόγραμμα σύγκλισης 1994-1997

Η πτώση της Νέας Δημοκρατίας από την εξουσία, το 1993, άνοιξε το δρόμο για την επανεκλογή του ΠΑ.ΣΟ.Κ. στο εσωτερικό του οποίου εντωμεταξύ είχε επικρατήσει η άποψη ότι: «Δεν υπάρχει άλλη επιλογή από τη στροφή στις όρθόδοξες πολιτικές σταθεροποίησης προκειμένου να αντιμετωπιστεί η συσσωρευόμενη κρίση και να παραμείνει ζωντανή η ελπίδα της συνέχισης της ένταξης στην Ε.Ε.. (Tsakalotos 134, 2008)

Έτσι, έπειτα από την επαναφορά του ΠΑ.ΣΟ.Κ. στην εξουσία, το κόμμα διαμόρφωσε και αυτό, όπως είχε κάνει και η Νέα Δημοκρατία πιο πριν, ένα πρόγραμμα σύγκλισης για την περίοδο 1994-1997 βασικός στόχος του οποίου ήταν να προετοιμάσει την Ελλάδα για το τρίτο στάδιο της Ο.Ν.Ε.[7]. Ο δρόμος, όμως, για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση περνούσε μέσα από τη «δημοσιονομική πειθαρχία» στη χώρα, γι αυτό και βασική επιδίωξη του προγράμματος ήταν ο σχηματισμός πρωτογενών πλεονασμάτων. Συγκεκριμένα το πρόγραμμα έθετε ως στόχο για το 1997 τον περιορισμό των δανειακών αναγκών του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα από το 13,2 % του Α.Ε.Π. στο 4,2% μέχρι το 1997 ενώ «προέβλεπε» το σχηματισμό πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 5,1% για το 1997. Ταυτόχρονα το εν λόγω πρόγραμμα στόχευε να επιτύχει περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού – παράλληλα με τη Σκληρή Δραχμή - στο 3,9% για το ίδιο έτος.

[7]: Ενώ το πρώτο και το δεύτερο στάδιο προέβλεπαν τη σταδιακή άρση στα εμπόδια κίνησης αγαθών και κεφαλαίων και τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ινστιτούτου αντίστοιχα, στο τρίτο υλοποιήθηκε η μετατροπή των εθνικών νομισμάτων σε ευρώ.

Η δημοσιονομική περιστολή φαίνεται ότι ως ένα βαθμό απέδωσε, αφού ήδη από το 1994 εμφανίζεται πρωτογενές πλεόνασμα το οποίο διατηρείται μέχρι το 1997 που διαρκεί το πρόγραμμα αυτό (Πίνακας 1 Παράρτημα).

Επιπροσθέτως, όπως φανερώνει και το Διάγραμμα 10, το δημοσιονομικό έλλειμμα βαίνει και αυτό διαρκώς μειούμενο μέχρι το 1998 – σίγουρα ένα ποσοστό των στατιστικών αυτών είναι προϊόν «δημιουργικής λογιστικής» ωστόσο αυτό δεν είναι ελληνική αποκλειστικότητα αφού όπως είναι γνωστό και άλλες χώρες έχουν πράξει ανάλογα. Την ίδια στιγμή, το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π. για πρώτη φορά έπειτα από χρόνια μειώνεται. Η μείωση αυτή θα πρέπει να αποδοθεί εν μέρει στη δημοσιονομική πολιτική και εν μέρει και στους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης που αφενός συνεπάγονται μεγαλύτερη φορολογική βάση και υψηλότερα έσοδα και αφετέρου συνεπάγονται απευθείας μείωση του λόγου του χρέους ως προς το Α.Ε.Π..

Τα Προγράμματα Σύγκλισης 1998-2001 και 1999-2002

Στα πλαίσια της προσπάθειας συμμετοχής της χώρας στην Ευρωζώνη συνεχίστηκε από την κυβέρνηση του ΠΑ.ΣΟ.Κ. η επιδίωξη της δημοσιονομικής προσαρμογής και έτσι συντάχθηκαν δύο νέα προγράμματα – ένα το 1998 – 2001 και ανανεωμένο το 1999 – 2002.

Η επιδιωκόμενη περιοριστική δημοσιονομική πολιτική της δεκαετίας του ’90 απέβλεπε πέρα από το στόχο της εκπλήρωσης των όρων του Μάαστριχτ και στη διατήρηση χαμηλών επιπέδων πληθωρισμού από τη μη υπερθέρμανση της οικονομίας – μια διαδικασία που έχουν περιγράψει οι Burda και Wyszplosz (647, 2009).

Πίνακας 3

	Δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης (% Α.Ε.Π.) (UUTG)	Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης (% Α.Ε.Π.) (URTG)	Καθαρός Δανεισμός Γενικής Κυβέρνησης (% Α.Ε.Π.) (UBLGE)	Ακαθάριστο Ενοποιημένο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% Α.Ε.Π.) (UDGGL)	Ρυθμοί Μεγέθυνσης	Πληθωρισμός Δείκτη Τιμών Καταναλωτή
1989	40,88	28,63	-12,25	64,82	3,80%	13,70%
1990	45,21	31,04	-14,16	71,68	0,00%	20,43%
1991	42,05	32,11	-9,95	74,02	3,10%	19,46%
1992	44,53	33,50	-11,03	79,08	0,70%	15,88%
1993	46,83	34,79	-12,04	99,18	-1,60%	14,41%
1994	44,97	36,64	-8,33	97,21	2,00%	10,87%
1995	46,16	37,02	-9,15	97,9	2,10%	8,93%
1996	44,48	37,78	-6,70	100,3	2,36%	8,19%
1997	45,28	39,33	-5,95	97,49	3,64%	5,54%
1998	44,73	40,88	-3,86	95,4	3,36%	4,77%
1999	44,88	41,75	-3,10	94,86	3,42%	2,64%
2000	47,17	43,40	-3,73	104,39	4,48%	3,15%
2001	45,78	41,30	-4,51	104,67	4,20%	3,37%
2002	45,51	40,62	-4,81	102,59	3,44%	3,36%
2003	45,15	39,38	-5,70	98,34	5,94%	3,53%
2004	45,94	38,45	-7,59	99,78	4,37%	2,90%
2005	44,60	38,96	-5,46	110,03	2,28%	3,55%

Πηγή:AMECO

Η προσοχή μας ωστόσο θα πρέπει να είναι στραμμένη όχι τόσο στην εξέλιξη των μεγεθών καθαυτών όσο στην αναλογία τους ως προς το Α.Ε.Π.. Έτσι παρατηρούμε για τα χρόνια 1989 έως 2001 που μας απασχολούν, ότι η εξέλιξη των δαπανών της (γενικής) κυβέρνησης κυμαίνεται μεταξύ 40,88 και 47,17% (με μέσο όρο 44,84%) ενώ τα έσοδα μεταξύ 28,63% και 43,40% (κατά μέσο όρο 36,78%) δημιουργώντας έτσι συνεχώς ελλείμματα τα οποία τροφοδοτούσαν το δημόσιο χρέος παρά και τη μείωση των δαπανών της γενικής κυβέρνησης για τόκους ως ποσοστό του Α.Ε.Π. που παρατηρήθηκε την εν λόγω περίοδο (Διάγραμμα 4 Παράρτημα). Παράλληλα παρέμειναν συστηματικά χαμηλότερα από σχεδόν όλες τις χώρες Ευρώπης με την απόσταση σε κάποιες περιπτώσεις να φτάνει τις δέκα ποσοστιαίες μονάδες. Η χαμηλή εισροή εσόδων στα κρατικά ταμεία σήμαινε περαιτέρω συσσώρευση του δημόσιου χρέους.

Αντιλαμβάνεται λοιπόν κανείς ότι για την περίοδο αυτή, παρόλο που σημειώθηκε ως ένα βαθμό δημοσιονομική σταθεροποίηση υπήρξε απώλεια εν δυνάμει εσόδων γεγονός που θα έβαζε τα θεμέλια για την διαμόρφωση ενός υψηλού δημόσιου χρέους μελλοντικά. Δεν είναι τυχαίο ότι παρά τη συνεχή μεγέθυνση του Α.Ε.Π. ειδικά έπειτα από το 1994 το χρέος διατηρείται στην περιοχή του 100% του Α.Ε.Π. .

Διάγραμμα 10

Πηγή: AMECO

Σημείωση: Οι τιμές είναι υπολογισμένες σε δισεκατομμύρια ευρώ. Η χρονοσειρά κατασκευάστηκε με αφαίρεση των συνολικών εσόδων γενικής κυβέρνησης από τα συνολικά έξοδα, οπότε παρόλο που οι τιμές είναι θετικές εκφράζουν έλλειμμα.

Επίλογος

Η παρούσα διπλωματική διατριβή επικεντρώθηκε στη μελέτη του οικονομικού προγράμματος της Σκληρής Δραχμής. Συγκεκριμένα, έγινε μια αντιπαραβολή των επιπτώσεων που έχουν τα οικονομικά προγράμματα Exchange Rate Based Stabilizations με όσα συνέβησαν στην περίπτωση της χώρας μας. Η εξέταση των στατιστικών στοιχείων που αφορούν τις βασικές προβλέψεις γύρω από τα προγράμματα αυτά έδειξε ότι και στην περίπτωση της Ελλάδας η οικονομική μεγέθυνση συμβάδισε με την μείωση του πληθωρισμού, το νόμισμα ανατιμήθηκε σε πραγματικούς όρους, επιδεινώθηκε το εμπορικό ισοζύγιο ενώ δεν απουσίασαν και οι νομισματικές επιθέσεις εναντίον του εθνικού μας νομίσματος. Συγχρόνως βέβαια οι εξελίξεις αυτές βοήθησαν να ενταχθεί η χώρα στην Ευρωζώνη με την ικανοποίηση των ονομαστικών κριτηρίων σύγκλισης.

Κατόπιν παρουσιάστηκαν τα βασικά μέτρα σε επίπεδο οικονομικής πολιτικής τόσο στον τομέα της νομισματικής όσο και σε αυτόν της δημοσιονομικής.

Μία κατεύθυνση προς την οποία οι μελλοντικές έρευνες μπορούν και πρέπει να κινηθούν είναι στο κατά πόσον υπήρξε εκσυγχρονισμός της ελληνικής οικονομίας ως αποτέλεσμα της ακολουθούμενης οικονομικής πολιτικής της δεκαετίας του 1990 και της έκθεσης που αυτή προκάλεσε στο διεθνή ανταγωνισμό.

Βιβλιογραφικές Αναφορές:

Ελληνική Βιβλιογραφία

Βορίδης Ηρακλής, Αγγελοπούλου Ελένη, Σκοτίδα Ιφιγένεια, 2003, Η νομισματική πολιτική μέσα από τα κείμενα της Τράπεζας της Ελλάδος 1990-2000, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 20, Τράπεζα της Ελλάδας: 7-72

Burda M., Wyplosz C., 2009, Ευρωπαϊκή Μακροοικονομική, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

Cohn H. Theodore, 2009, Διεθνής Πολιτική Οικονομία, Θεωρία και Πράξη, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

De Grauwe Paul, 2001, Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Ιορδάνογλου Χρυσάφης, 2008, Η ελληνική οικονομία στη «Μακρά Διάρκεια» 1954-2005, Εκδόσεις Πόλις, Αθήνα

Καζάκος Πάνος, 2001, Ανάμεσα σε Κράτος και Αγορά: Οικονομία και Οικονομική Πολιτική στη Μεταπολεμική Ελλάδα 1944-2000, Εκδόσεις Πατάκη, Αθήνα

Κορρές Γεώργιος, 1998, Ελληνική οικονομία: Οικονομική Πολιτική και Ανάλυση Βασικών Μεγεθών, Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

Λεβεντάκης Ιωάννης, 2003, Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Μηλιός Γιάννης, 2010, Η ελληνική οικονομία κατά τον 20ο αιώνα, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://users.ntua.gr/jmilios/Oikonomia_Eikostos1ab.pdf], τελευταία προσπέλαση: 26/2/2014

Μητράκος Θεόδωρος, Τσακλόγλου Πάνος, 2001, Μεταβολές στη συνολική ανισότητα και φτώχεια στην Ελλάδα μετά τη μεταπολίτευση, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://www.aueb.gr/users/tsakloglou/ineq-imop.pdf], τελευταία προσπέλαση: 26/2/2014

Σαχινίδης Φίλιππος, 2005, Το συναλλαγματικό καθεστώς στην Ελλάδα: Από τη συμμετοχή της δραχμής στο σύστημα του Bretton Woods μέχρι την Ο.Ν.Ε., Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, διαθέσιμο στην ιστοσελίδα: [http://uadphil.econ.uoa.gr/UA/files/135728901..pdf], τελευταία προσπέλαση: 26/2/2014

Χαρδούβελης Γκίκας, 1997, Χρηματοοικονομικές Αγορές και Τράπεζες στη Ζώνη του Ευρώ στο Κιντής Α., 1997, Το Παρόν και το Μέλλον της Ελληνικής Οικονομία, Αθήνα: Gutenberg

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Alogoskoufis George, 1986, On the Determinants of Consumer Price Inflation in Greece, Greek Economic Review, Vol 2, No 3: 245-266

Apergis, Nicholas (2011) *Characteristics of inflation in Greece: mean spillover effects among CPI components.* Hellenic Observatory Papers on Greece and Southeast Europe, GreeSE Paper No. 43. Hellenic Observatory, London School of Economics and Political Science, London, UK

Brissimis S., Magginas N., Simigiannis S., Tavlas G., 2001, Issues in the Transmission of Monetary Policy, Greece's Economic Performance and Prospects, Bank of Greece and The Brookings Institution

Detragiache Enrica, Hamann Javier, 1999, Exchange Rate Based Stabilization in Western Europe: Greece, Ireland, Italy and Portugal, Contemporary Economic Policy, Vol 17, No. 3, Western Economic Association International: 358-369

Eichengreen Barry, Gibson Heather, 2001, Greek Banking at the Dawn of the New Millennium, Greece's Economic Performance and Prospects, Bank of Greece and The Brookings Institution

Flood Robert, Kramer Charles, 1996, Economic Models of Speculative Attacks and the Drachma Crisis of May 1994, Open Economies Review, Kluwer Academic Publishers, Netherlands: 591-600

Garganas Nicholas, Tavlas George, 2001, Monetary Regimes and Inflation Performance: The Case of Greece, Greece's Economic Performance and Prospects, Bank of Greece and The Brookings Institution

Hall Stephen, Zonzilos Nicos, 2001, The Dermination of Wage and Price Inflation in Greece: An Application of Modern Cointegration Techniques, Greece's Economic Performance and Prospects, Bank of Greece and The Brookings Institution

Kiguel Miguel, Liviatan Nissan, 1988, Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America, The World Bank Economic Review, Vol 2, No 3

Kiguel Miguel,1992, Liviatan Nissan, The Business Cycle Associated with Exchange-Rate-Based Stabilization, he World Bank Economic Review 6.2 (1992): 279-305.

Krugman Paul, 1979, A Model of Balance-of-Payments Crises, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 11, No 3, pp. 311-325

Krugman Paul, 1997, The Age of Deminished Expectations, The MIT Press Cambridge, Massachusetts

Lazaretou Sophia, 2005, Greek Monetary Economics in Retrospect: The Adventures of the Drachma, Economic Notes, Vol. 34, No. 3 pp 331-370

Manessiotis G. Vassilios, Reischauer D. Robert, 2001, Greek Fiscal and Budget Policy and EMU, Greece's Economic Performance and Prospects, Bank of Greece and The Brookings Institution

Obstfeld Maurice, Rogoff Kenneth, 1995, The Mirage Of Fixed Exchange Rates, Journal Of Economic Perspectives, Vol. 9, No. 3, pp. 73-96

Rebelo Sergio, Vegh Carlos, 1996, Real Effects of Exchange-Rate-Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories, National Bureau of Economic Research , Macroeconomic Annual 1995, MIT Press, Cambridge Mass: 125-188

Rebelo Sergio, 1997, What Happens When Countries Peg Their Exchange Rates? (The Real Side of Monetary Reforms), National Bureau of Economic Research, No. w6168

Schamis Hector, Way Christopher, 2003, Political Cycles and Exchange Rate-Based Stabilization, World Politics, Vol 56, No. 1: 43-78

Spraos John, 2001, EU Transfers and Greece's Real Exchange Rate: A Naked Eye View, Greece's Economic Performance and Prospects, Bank of Greece and The Brookings Institution: 281-322

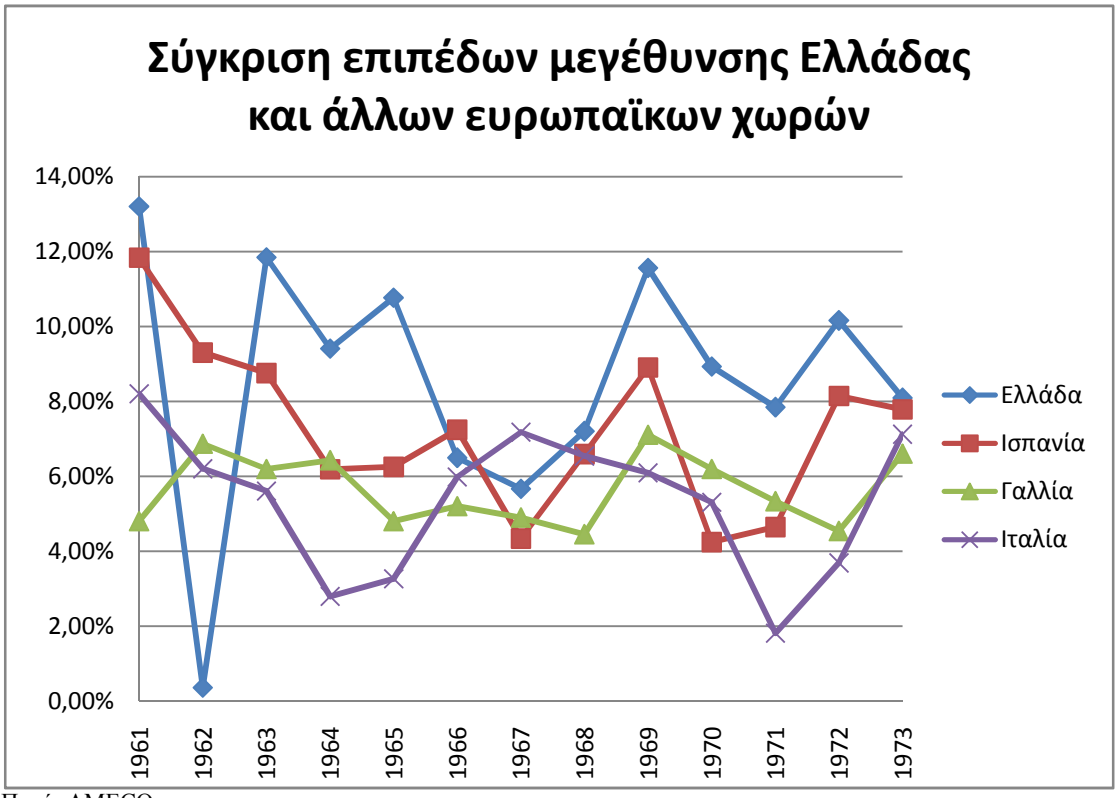
Shambaugh Jay, The Effect of Fixed Exchange Rates on Monetary Policy, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 119, No.1 , pp. 301-352

Talvi Ernesto, (1997), Exchange rate-based stabilization with endogenous fiscal response, Journal of Development Economics Vol. 54, No1,pp 59-75

Tsakalotos Euclid, (1998), The Political Economy of Social Democratic Economic Policies: The PASOK Experiment in Greece, Oxford Review of Economic Policy, Vol., 14, No.1, pp, 114-138

Παράρτημα

Διάγραμμα 1

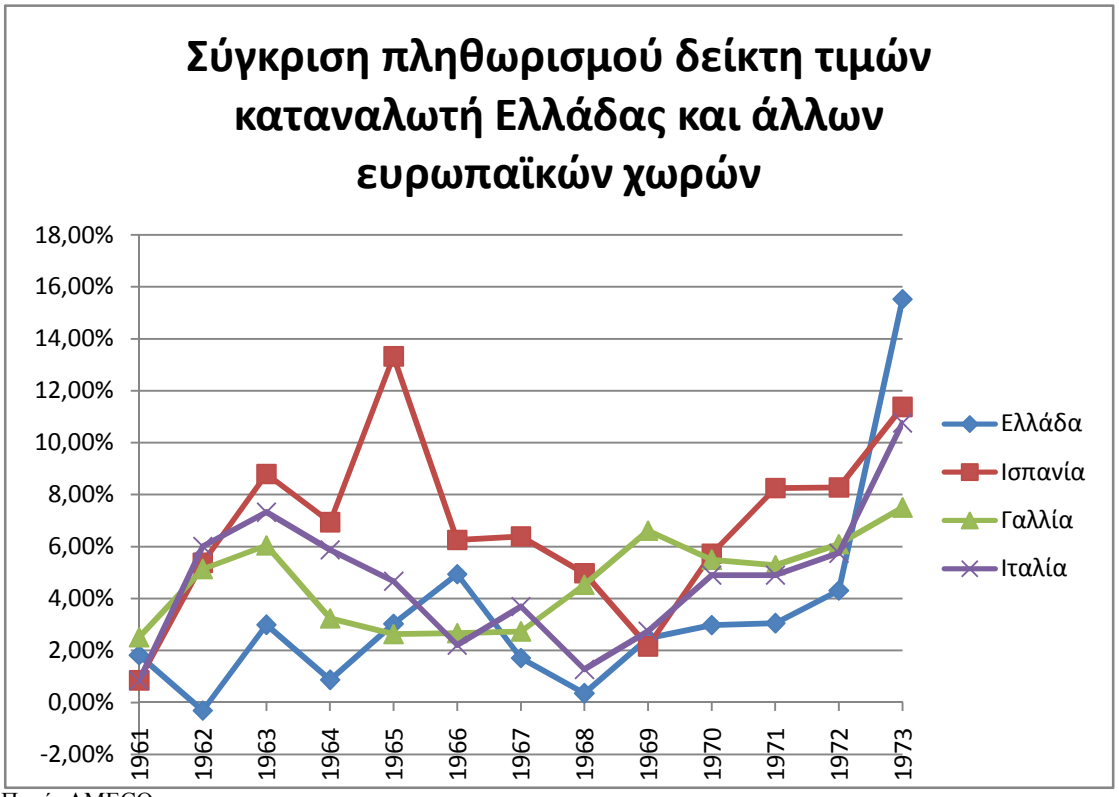


Πηγή: AMECO

Σημείωση: Ο υπολογισμός πραγματοποιήθηκε με τη χρήση του Α.Ε.Π. σε πραγματικές τιμές 2005 (OVGD)

Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε, για το διάστημα ’61-’73 τα επίπεδα μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας υπερέβησαν τόσο σε διαφορετικές χρονικές στιγμές όσο και κατά μέσο όρο αυτά άλλων οικονομιών της Ευρώπης. Συγκεκριμένα στην Ελλάδα το μέσο επίπεδο μεγέθυνσης για την περίοδο 61-73 ήταν 8,58, της Ισπανίας 7,25, της Γαλλίας 5,65, της Ιταλίας 5,37, της Πορτογαλίας 6,45, του Βελγίου 4,94 και της Δανίας 4,57.

Διάγραμμα 2

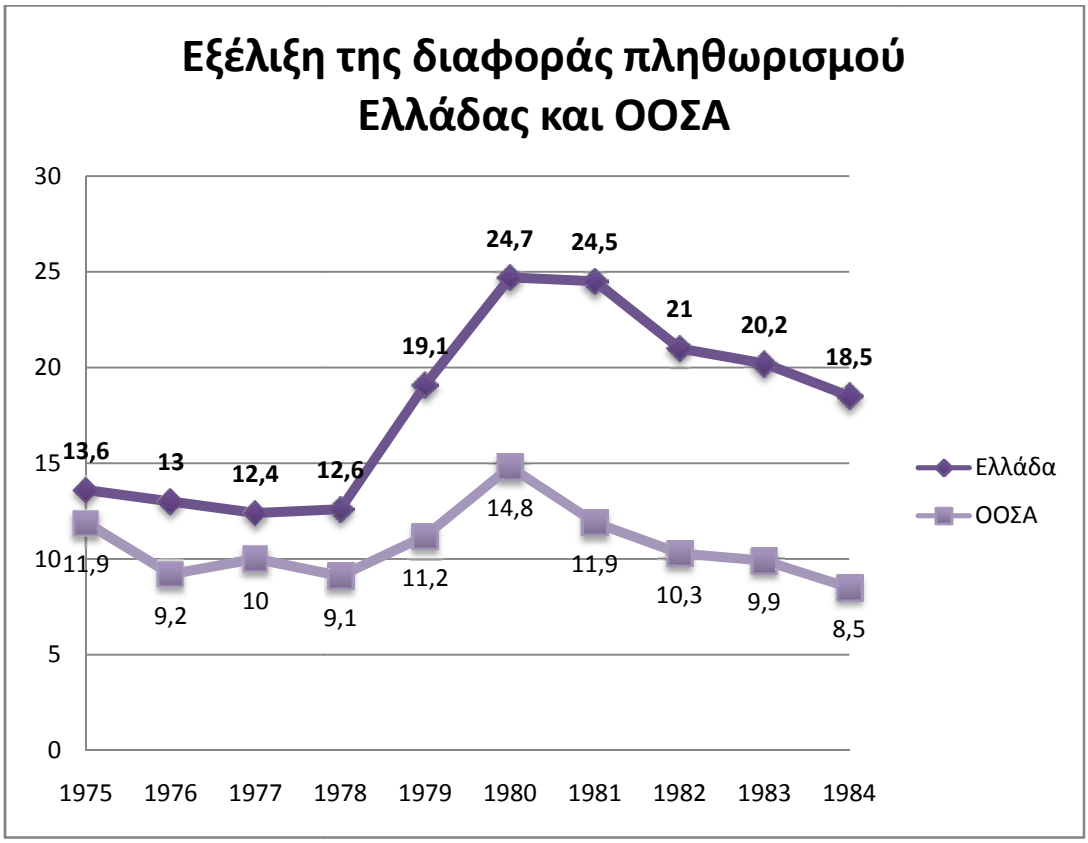


Πηγή: AMECO

Σημείωση: Ο υπολογισμός πραγματοποιήθηκε με τη χρήση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ZCPIN)

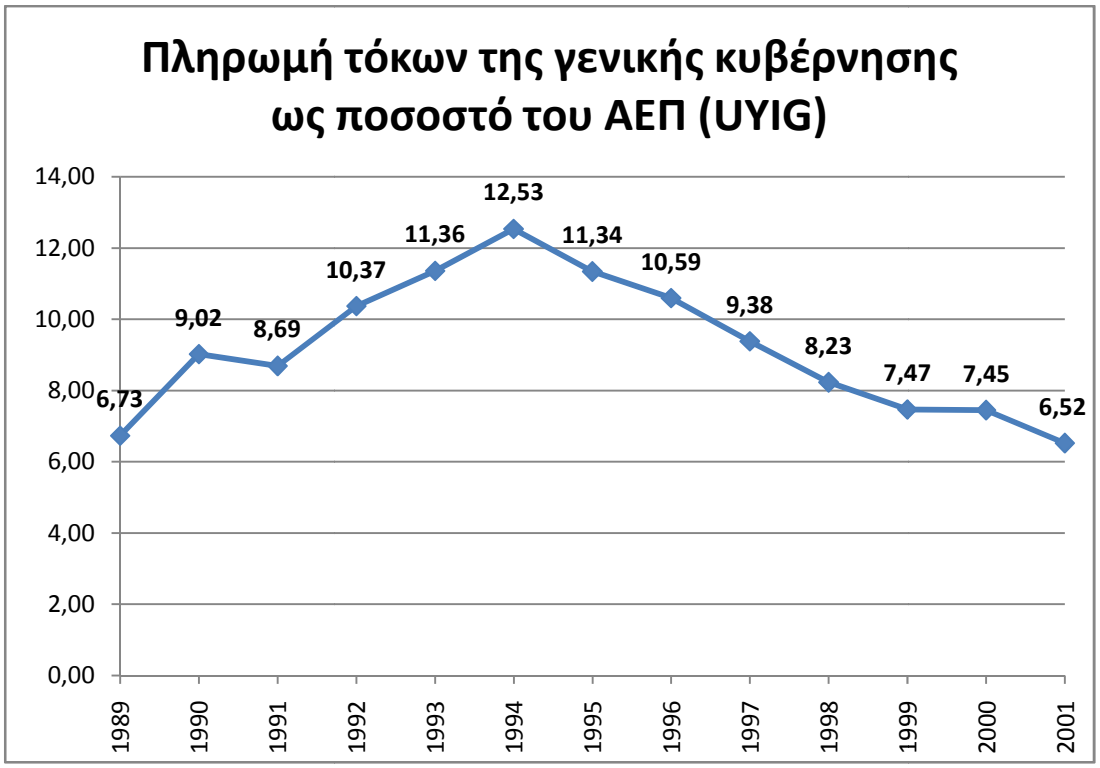
Και στον τομέα του πληθωρισμού η ελληνική οικονομία την περίοδο 61-73 είχε καλύτερες επιδόσεις από άλλες οικονομίες της Ευρώπης. Κατά μέσο όρο τα χρόνια αυτά ο πληθωρισμός ανήλθε στο 3,36 με την Ισπανία την ίδια περίοδο να έχει 7,32%, τη Γαλλία 4,65 και την Ιταλία 4,69.

Διάγραμμα 3



Πηγή: Ο.Ο.Σ.Α.

Διάγραμμα 4



Πηγή: AMECO

Πίνακας 1

Έτος	Πρωτογενές πλεόνασμα σε (εκατομμύρια ευρώ)
1990	-2558
1991	-676
1992	-408
1993	-478
1994	3325
1995	1941
1996	3793
1997	3701,5
1998	5124,6
1999	5430,4
2000	4964,4
2001	2954,4
2002	1161
2003	-1267
2004	-4765
2005	-1872

Πηγή: European Central Bank Statistical Data Warehouse

Σημείωση: Ο υπολογισμός έχει γίνει στην αμετάκλητη ισοτιμία της δραχμής