

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΝΕ ΣΤΟ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Στυλιανή Δ. Ρήγα
Διπλωματική Εργασία
ΠΜΣ.ΔΕ

2001

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΝΕ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Στυλιανή Δ. Ρήγα
Διπλωματική Εργασία
ΠΜΣ.ΔΕ

2001

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΝΕ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Μια ανάλυση της πορείας και προοπτικής του ευρωπαϊκού νομίσματος στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα και των επιπτώσεων της υιοθέτησής του στο τραπεζικό σύστημα

Στυλιανή Δ. Ρήγα
Πτυχίο Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων
Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων Πανεπιστημίου
Μακεδονίας



00140582

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	
ΑΡ. ΒΙΒ.	40582
ΟΜΑΔΑ	24172 ή 22737
ΤΑΞΗ	332. 4 ΡΗ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ	

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση
Επιχειρήσεων

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2001

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΝΕ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Στέφανη & Ρίγα

Ερευνητικό έργο

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στους γονείς μου Δημήτρη και Μαρία

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αναζητώντας απαντήσεις στις προκλήσεις που προκύπτουν από την εισαγωγή του ευρώ, η παρούσα εργασία είναι να αναλύσει τη σχέση του ευρώ με το εθνικό νόμισμα του νομισματοδότη των χωρών που ανήκουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, για να φέρει στο προσκήνιο τις επιπτώσεις ελάττωρα σε σχέση με το νομισματικό άνοιγμα κατά το δρόμο για το χρόνο της ύφεσης του και τη δυνατότητα του να γει τον κλάδο των υπηρεσιών όπως οι δανειακές νόμισμα στο πλαίσιο των υπηρεσιών ελπίσιν και παρακείμενοι οι κλάδοι που επηρεάζονται από την ύφεση λόγω της καθυστέρησης του ευρώ και η ανάγκη της παύσης των υπηρεσιών και να μην είναι ολοκληρωθεί.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΟΝΕ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Στυλιανή Δ. Ρήγα

Σημαντικοί όροι

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), παγκόσμιο νομισματικό σύστημα, συναλλαγματική ισοτιμία, αγορά χρήματος, αγορά κεφαλαίου, αγορά συναλλάγματος

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να αναλύσει την πορεία της δημιουργία του νέου ευρωπαϊκού νομίσματος, του ευρώ, σαν αποτέλεσμα της οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, την πορεία της συναλλαγματικής του ισοτιμίας ειδικότερα σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο κατά τα δύο πρώτα χρόνια της ένταξής του και τη δυναμικότητά του για τη κατάκτηση κυρίαρχης θέσης ως διεθνές νόμισμα στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα. Τέλος παρουσιάζονται οι επιπτώσεις που υπάρχουν στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα λόγω της υιοθέτησής του ευρώ και γενικότερα της πορείας προς την οικονομική και νομισματική ολοκλήρωση.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΣΕΛΙΔΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	I
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	II
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	IV
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΚΑΙ Η ΥΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΩΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ	1
1.1 Εισαγωγή	1
1.2 Ιστορική Αναδρομή	2
1.3 Η μετάβαση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση	8
1.4 Οι τρεις φάσεις μετάβασης στο ευρώ	13
1.5 Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης	21
1.6 Η Ευρωπαϊκή κεντρική Τράπεζα(ΕΚΤ) και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)	24
1.7 Νομικές συνέπειες της υιοθέτησης του ευρώ	28
1.8 Συμπεράσματα	30
Επιλεγμένη βιβλιογραφία	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΣΥΝΔΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ	32
2.1 Εισαγωγή	32
2.2 Η πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών από τη δεκαετία του 1990 μέχρι την ένταξη του ευρώ	35
2.3 Η ισοτιμία του ευρώ σε σχέση με τα πιο ισχυρά νομίσματα στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα	49
2.4 Οι κινήσεις και η μεταβλητότητα του ευρώ	64
2.4.1 Η μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας ενός νομίσματος στην αγορά συναλλάγματος	65
2.4.2 Η μεταβλητότητα του ευρώ	69
2.4.3 Η μείωση της συναλλαγματικής μεταβλητότητας και η διόρθωση της τάσης της μέσα από την παρέμβαση των Κεντρικών Τραπεζών	77
2.5 Παγκόσμια Οικονομική Κατάσταση	80
2.5.1 Διεθνές Οικονομικό Περιβάλλον	81
2.5.2 Η πορεία της τιμής του πετρελαίου	82
2.5.3 Η πορεία της Ευρωπαϊκής Οικονομίας σε σχέση με την Οικονομία των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας κατά το 1999-2000	83
2.5.4 Η ερμηνεία και οι συνέπειες της πορείας της συναλλαγματικής Ισοτιμίας του ευρώ σε σχέση με τα δεδομένα της διεθνούς οικονομίας	98
2.6 Ανακεφαλαίωση	106
Επιλεγμένη Βιβλιογραφία	107

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	108
3.1 Εισαγωγή	108
3.2 Η κυριαρχία του δολαρίου στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα	109
3.3 Οι προοπτικές κυριαρχίας του ευρώ κατά τη φάση ένταξης στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα	112
3.4 Η πορεία του ευρώ σε σχέση με το κυρίαρχο δολάριο	116
3.5 Οι λόγοι για τους οποίους το ευρώ δεν κυριάρχησε στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα	120
3.6 Συμπεράσματα	122
Επιλεγμένη Βιβλιογραφία	124
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
4.1 Εισαγωγή	125
4.2 Επιπτώσεις από την αύξηση του ανταγωνισμού λόγω της υιοθέτησης του ευρώ	129
4.3 Το περιβάλλον των τραπεζών	132
4.4 Μεταβολές στις τραπεζικές δραστηριότητες	135
4.5 Μεταβολές στη δομή και στη στρατηγική των τραπεζών	142
4.6 Η επίδραση της ONE στους κινδύνους της τραπεζικής αγοράς	150
4.7 Το κόστος μετάβασης στο νέο νόμισμα	152
4.8 Λειτουργικές προσαρμογές των πιστωτικών ιδρυμάτων λόγω της ONE και της εισαγωγής του ευρώ	154
4.8.1 Συστήματα εργασίας και πληρωμών	155
4.8.2 Λειτουργικές προσαρμογές στην αγορά χρήματος κεφαλαίου και συναλλάγματος	158
4.8.3 Πληροφοριακά συστήματα και εκπαίδευση προσωπικού	162
4.9 Συμπεράσματα	164
Επιλεγμένη Βιβλιογραφία	165
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	166

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Επιθυμώ να εκφράσω τις ευχαριστίες μου σε όλους τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς, ιδιαίτερα όμως θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Χρήστο Αγιακλόγλου που ήταν ο επιβλέπων καθηγητής μου για την εκπόνηση της Διπλωματικής Εργασίας και τον κ. Σοφοκλή Μπυρσίμη που συνέβαλε με τα χρήσιμα στοιχεία που μου έδωσε για την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Σελίδα

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1 ΕΚΠΛΗΡΩΣΗ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ-ΜΕΛΗ ΤΟ 1997	16
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/JPY	35
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/DEM	38
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.3 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ GBP/\$	41
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.4 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/CHF	44
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.5 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/\$ 1999-2000	48
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.6 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/JPY 1999-2000	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.7 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/GBP 1999-2000	56
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.8 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/CHF 1999-2000	59
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.9 ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΜΕ \$	65
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.10 ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΔΙΜΕΡΟΥΣ ΚΑΙ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ 1979-1999	69
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.11 ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΟ 2000	83
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.12 % ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΟΕCD	85
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.13 ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ	86
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.14 ΠΟΡΕΙΑ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΟΕCD	87
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.15 ΠΟΡΕΙΑ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ	87

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.16 ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΟΕCD	89
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.17 ΠΟΡΕΙΑ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΓΙΑ 1999	90
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.18 ΠΟΡΕΙΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ	91
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.19 ΠΟΡΕΙΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ EUROSTAT	91
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.20 ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΕΝΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ	92
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.21 ΑΝΕΡΓΙΑ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΕΡΓΑΣΙΑΚΟΥ ΠΛΗΘΥΣΜΟΥ	93
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.22 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΑΕΠ	94
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1 ΠΟΣΟΣΤΟ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΣΧΥΡΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΤΟ 1998	107
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2 ΣΧΕΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ, ΗΠΑ, ΙΑΠΩΝΙΑΣ ΤΟ 1998	112
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΗ ΔΥΝΑΜΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	140
ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2 ΠΟΣΟΣΤΟ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	141

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Σελίδα

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.1 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/JPY ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ 1990	37
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/DEM ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ 1990	40
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.3 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ GBP/\$ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ 1990	43
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.4 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/CHF ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ 1990	46
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.5 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/\$ 1999-2000	52
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.6 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/JPY 1999-2000	55
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.7 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/GBP 1999-2000	58
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.8 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/CHF 1999-2000	61
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.9 ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΜΗΝΑΙΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΣΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/JPY, \$/DEM, DEM/JPY	72

Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ Η ΥΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΩΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΜΟΝΑΔΑ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στις 1.1.99 οι 11 από τις 15 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης προχώρησαν στην υιοθέτηση ενός ενιαίου νομίσματος, του ευρώ, σημαδεύοντας με τον τρόπο αυτό την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής ιστορίας του 20ού αιώνα. Το γεγονός αυτό όχι μόνο άλλαξε τη σύγχρονη οικονομική ιστορία, αλλά θεωρείται πρωτοφανές στα χρονικά δεδομένα, καθώς είναι η πρώτη φορά στην ιστορία που ένα πλήθος κρατών, με υψηλό βαθμό οικονομικής ολοκλήρωσης μάλιστα, δέχεται να παραιτηθεί από το αναουθαίρετο δικαίωμα της έκδοσης εθνικών νομισμάτων και της άσκησης εθνικής νομισματικής πολιτικής και να προχωρήσει σε μια νομισματική ένωση και στην υιοθέτηση ενός ομοσπονδιακού νομίσματος. Η πορεία όμως προς τη νομισματική ενοποίηση δεν ήταν μια εύκολη μετάβαση, υπήρξε αντίθετα αποτέλεσμα προσπαθειών πολλών ετών και ζυμώσεως ιδεών, πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων και μεταβατικών περιόδων.

Στο κεφάλαιο αυτό γίνεται μια ανασκόπηση της πορείας της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς τη νομισματική ολοκλήρωση και την υιοθέτηση ενός νομίσματος, ανασκόπηση η οποία ξεκινάει από τα πρώτα βήματα προς την Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση, με τη Συνθήκη της Ρώμης και καταλήγει στη σημερινή μορφή της υιοθέτησης ενός κοινού νομίσματος, του

ευρώ. Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται στην προσπάθεια υιοθέτησης του νομίσματος μέσα από τρία στάδια και στις διαδικασίες που ακολουθήθηκαν για την ολοκλήρωση της νομισματικής ένωσης.

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η σημερινή μορφή της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης απέχει πολύ από τον πρωταρχικό στόχο που είχε θέσει η Ευρωπαϊκή Κοινότητα, παρά το γεγονός αυτό όμως δεν μπορεί να αμφισβητηθεί ότι αφετηρία των πρωτοβουλιών για την Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση υπήρξε η υπογραφή της Συνθήκης των Παρισίων που θεσμοθέτησε την **Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακος και Χάλυβα (ΕΚΑΧ)** που επισημοποιήθηκε στο Παρίσι στις 18.4.51 και τέθηκε σε ισχύ στις 23.7.52 με ιδρυτικά μέλη τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, το Βέλγιο και την Ολλανδία. Αυτή ήταν η πρώτη ιστορική κίνηση για την ένταξη σε μια ειρηνική ευρωπαϊκή κοινότητα και προσδοκούσε σε μια οικονομική ένωση αυτών των χωρών στα δύο αυτά προϊόντα, δηλαδή τον άνθρακα και το χάλυβα, που για την εποχή ήταν τα πιο σημαντικά στην Ευρώπη, αφού το πετρέλαιο δεν είχε κυριαρχήσει ακόμα στην παραγωγή ως πρωταρχική κινητήρια δύναμη. Τα αποτελέσματα από την οικονομική αυτή ένωση υπήρξαν τόσο θετικά ώστε λίγα χρόνια αργότερα, τον Μάρτιο του 1957, υπογράφηκε η **Συνθήκης της Ρώμης** σύμφωνα με την οποία ιδρύθηκε η **Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ)** με έξι αρχικά χώρες-μέλη (Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Βέλγιο, Ολλανδία, Λουξεμβούργο).

Η Συνθήκη της Ρώμης είχε εφαρμογή από την 1.1.58 και προχωρούσε σε μια ευρύτερη οικονομική και τελωνιακή ένωση με σκοπό τη λειτουργία μιας κοινής αγοράς στο πλαίσιο του ευρύτερου οικονομικού πεδίου. Ταυτόχρονα τέθηκε σε ισχύ η Συνθήκη της **Ευρωπαϊκής Κοινότητας Ατομικής Ενέργειας (ΕΚΑΕ)** με κύριο αντικείμενο την ατομική ενέργεια για την προώθηση της παραγωγής. Στα πλαίσια της ΕΟΚ, οι χώρες-μέλη έπρεπε να συντονίζουν την οικονομική και νομισματική τους πολιτική με στόχο την ομαλή λειτουργία της κοινής αγοράς. Το ουσιαστικό αποτέλεσμα ήταν ότι αυτές οι τρεις Συνθήκες υπήρξαν οι πυλώνες που στήριξαν και άνοιξαν το δρόμο για τη μετάβαση σε μια στενότερη οικονομική και νομισματική ένωση με τη συμμετοχή μάλιστα περισσότερων Ευρωπαϊκών Κρατών αφού τον Ιανουάριο του 1973 εντάχθηκαν άλλα τρία μέλη στην ΕΟΚ, η Αγγλία, η Δανία και η Ιρλανδία, το 1981 η Ελλάδα, το 1985 η Ισπανία και η Πορτογαλία και αργότερα η Αυστρία, η Σουηδία και η Φινλανδία.

Στο επίπεδο όμως της νομισματικής ενοποίησης, οι πρώτες προσπάθειες προς μια τέτοια κατεύθυνση άρχισαν με την υιοθέτηση του στόχου της οικονομικής και νομισματικής ένωσης στη **Σύνοδο Κορυφής της Χάγης** το Δεκέμβριο του 1969, δεδομένης της αμφισβήτησης που επικρατούσε για το σύστημα σταθερών ισοτιμιών της Bretton Woods συμφωνίας. Μάλιστα αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ανατέθηκε μελέτη για την υλοποίηση αυτού του στόχου, η έκθεση Werner, με επικεφαλή τον Πρωθυπουργό του Λουξεμβούργου Werner, η οποία εκπονήθηκε το 1970 και όριζε τρία στάδια για την πραγματοποίηση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Η έκθεση αυτή αποτελούσε την πρώτη συντονισμένη προσπάθεια για τη μετάβαση στη νομισματική ένωση, δεν εφαρμόστηκε όμως ποτέ λόγω της διαταραχής που επικράτησε στο διεθνές νομισματικό σύστημα με την κερδοσκοπική επίθεση κατά του δολαρίου το 1971, η οποία οδήγησε στην κατάργηση, με μονομερή απόφαση των Η.Π.Α, της

BRETTON WOODS συμφωνίας τον Αύγουστο του 1971. Η συμφωνία αυτή όριζε ένα σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών των υπολοίπων νομισμάτων ως προς το δολάριο και την δυνατότητα απόκλισης τους κατά $\pm 1\%$ από την ισοτιμία. Επιπρόσθετα η σχέση δολαρίου-χρυσού είχε οριστεί στα \$35 η ουγγιά.

Μετά από την κατάργηση της συμφωνίας αυτής, που προάσπιζε μέχρι τότε τη σταθερότητα στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, έγιναν διάφορες προσπάθειες διατήρησης της σταθερότητας, όπως με τη βραχύβια Συμφωνία του Δεκεμβρίου του 1971 (Smithsonian Agreement) μεταξύ της ομάδας των Δέκα (Η.Π.Α., Αγγλία, Γερμανία, Ιαπωνία, Γαλλία, Ιταλία, Καναδάς, Ολλανδία, Βέλγιο και Σουηδία), όπου το δολάριο υποτιμήθηκε έναντι του χρυσού στα \$38 η ουγγιά, τα άλλα νομίσματα υπερτιμήθηκαν έναντι του δολαρίου κατά 10% και υιοθετήθηκε ένα νέο σύστημα σταθερών ισοτιμιών με μεγαλύτερα περιθώρια διακυμάνσεων στο $\pm 2.5\%$ και η Συμφωνία της Βασιλείας τον Απρίλιο του 1972 (Basle Agreement) με συμμετοχή εννέα Ευρωπαϊκών χωρών (Γερμανία, Γαλλία, Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Ιταλία, Δανία, Αγγλία και Ιρλανδία), προσπάθειες όμως που δεν μπόρεσαν να χαλιναγωγήσουν τις δυνάμεις της αγοράς και να αποτρέψουν την τελική μετάβαση στο σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών στις 13.3.73 με κατάργηση οποιονδήποτε περιθωρίων διακύμανσης ίσχυαν μέχρι τότε από τις εκάστοτε συμφωνίες.

Η εμπειρία από τη μεγάλη μεταβλητότητα των ισοτιμιών διεθνώς μετά το 1973, η οποία οδήγησε σε στρεβλώσεις στην ανάπτυξη του εμπορίου και στην όξυνση των αντιθέσεων, συντέλεσε στην πιο μεγάλη εκδήλωση της προσπάθειας για τη νομισματική ολοκλήρωση που έγινε τον Ιούλιο του 1978 από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βρέμης** όπου ιδρύθηκε το **Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ)** το οποίο άρχισε

να λειτουργεί στις 13.3.79. Η ίδρυση του ΕΝΣ αποτελεί καρπό της προσπάθειας των κρατών-μελών για την ύπαρξη μεγαλύτερης σταθερότητας στις συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων των χωρών της ΕΟΚ και ίσως σαν τελικό αποτέλεσμα τη δημιουργία της νομισματικής ένωσης. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι για την ίδρυση του ΕΝΣ συντέλεσε η μέχρι τότε εμπειρία της Κοινότητας στο σύστημα κυμαινόμενων διεθνών ισοτιμιών μετά την κατάργηση της Bretton Woods συμφωνίας. Σκοπός του ΕΝΣ ήταν η συνεργασία των χωρών που θα οδηγούσε σε νομισματική σταθερότητα, σε μείωση του πληθωρισμού, σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και σύγκλιση των οικονομιών μεταξύ των κρατών-μελών. Τα νομίσματα που συμμετείχαν είχαν σταθερές ισοτιμίες, οι οποίες όμως μπορούσαν να αποκλίνουν κατά ένα ποσοστό. Χαρακτηριστικά όμως είναι τα στοιχεία του ΕΝΣ τα οποία είναι:

- Η υιοθέτηση της **Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας (ENM, European Currency Unit, ECU)** ως μονάδα αναφοράς του ΕΝΣ, η οποία άρχισε να χρησιμοποιείται στις 13.3.79 και ορίστηκε ως μια λογιστική μονάδα που αποτελούταν από σταθερά ποσά από κάθε κοινοτικό νόμισμα του ΕΝΣ (καλάθι νομισμάτων) και χρησίμευε ως αποθεματικό για τις Ευρωπαϊκές Κεντρικές Τράπεζες, ως μέσο διακανονισμού συναλλαγών και ως λογιστική μονάδα για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές εντός της κοινότητας.¹ Η ENM ορίστηκε σε όρους τρίτου νομίσματος και συγκεκριμένα του δολαρίου καθώς για τα περισσότερα κοινοτικά νομίσματα η αγορά δολαρίου είχε το μεγαλύτερο βάθος.
- Ο **Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ)**, ο οποίος αποτελούσε το σημείο αναφοράς για τη συναλλαγματική πολιτική και προσδιόριζε σταθερές αλλά

¹ Σοφοκλής Ν. Μπρισίμης, Νομισματική Πολιτική και θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

προσαρμόσιμες διμερείς ισοτιμίες νομισμάτων του ΕΝΣ εκφρασμένα στην ΕΝΜ. Το κάθε νόμισμα δηλαδή διατηρούσε μια κεντρική ισοτιμία έναντι της ΕΝΜ και ο λόγος δύο κεντρικών ισοτιμιών ως προς την ΕΝΜ αποτελούσε την κεντρική ισοτιμία των δύο νομισμάτων (central parity grid). Οι ισοτιμίες ήταν σταθερές αλλά υπήρχε δυνατότητα αναπροσαρμογής και οι επανευθυγραμμίσεις των ισοτιμιών υπήρξαν πολλές λόγω διαφορετικών ρυθμών ανάπτυξης, πληθωρισμού και οικονομικών πολιτικών μεταξύ των χωρών και αυτός ήταν ένας λόγος που τα περιθώρια διακύμανσης από $\pm 2.5\%$ (στενά περιθώρια) και $\pm 6\%$ (ευρέα περιθώρια) που ίσχυαν μέχρι τον Ιούλιο του 1993 άλλαξαν από τον Αύγουστο του 1993 και διευρύνθηκαν σε $\pm 15\%$. Ο ΜΣΙ είχε δύο διαστάσεις, η μία αφορούσε τη διασφάλιση χαμηλού πληθωρισμού στις χώρες που τον απάρτιζαν και η άλλη ήταν η μείωση των συναλλαγματικών διακυμάνσεων. Ο ΜΣΙ στηριζόταν στο ρόλο του ECU και στην ισοτιμία του κάθε νομίσματος και η ισοτιμία αυτή μπορούσε να μεταβληθεί κατόπιν κοινής συμφωνίας.

Η λειτουργία του Μηχανισμού μπορεί να διακριθεί σε τέσσερις φάσεις: Η πρώτη αφορά την περίοδο 1979-1983, στην οποία παρατηρούνται μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των οικονομιών των χωρών και οι επανευθυγραμμίσεις ήταν πολλές. Η δεύτερη φάση είναι η περίοδος 1984-1987, στην οποία οι οικονομίες παρουσίασαν μεγαλύτερη σύγκλιση και το δολάριο βρισκόταν σε περίοδο μεγάλης πίεσης. Η τρίτη φάση εκτείνεται την περίοδο 1987-1992, όπου μετά από μια αισιόδοξη πορεία το σύστημα βρίσκεται σε οριακό σημείο με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και τη δυσπιστία που δημιουργήθηκε γύρω από το σύστημα με αποτέλεσμα την υποτίμηση της πεσέτα και του εσκούδο και της εξόδου από το σύστημα της αγγλικής λίρας και της ιταλικής λιρέτας. Η τέταρτη φάση ορίζεται από το 1993-1998, όπου ο ΜΣΙ έδωσε την θέση του στο ΜΣΙ2 και αποτελεί μια περίοδο πιέσεων με αποτέλεσμα την διεύρυνση του περιθωρίου διακύμανσης των νομισμάτων

σε $\pm 15\%$. Στην περίοδο αυτή εντάχθηκαν πολλά νομίσματα, όπως το αυστριακό σελίνι (9.1.95), το φινλανδικό μάρκο (12.10.96), η ιταλική λιρέτα ξανά (24.11.96) και η ελληνική δραχμή (16.3.98). Οι απαιτήσεις και οι ανάγκες της εποχής όμως απαιτούσαν τη νομισματική ένωση και έτσι ο ΜΣΙ έδωσε την θέση του στο ΜΣΙ2.

- Οι **Χρηματοδοτικοί Μηχανισμοί**, οι οποίοι ήταν μηχανισμοί βραχυπρόθεσμης και μεσοπρόθεσμης χρηματοδότησης της νομισματικής πολιτικής, των παρεμβάσεων για τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της υποστήριξης των χωρών σε περίπτωση ελλειμματικών ισοζυγίων πληρωμών.

Ο επόμενος σταθμός προς τη νομισματική ενοποίηση επιτεύχθηκε το Φεβρουάριο του 1986 όπου υπογράφηκε η **Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (ΕΕΠ)** η οποία συντέλεσε στην ώθηση της προσπάθειας για την οικονομική ενοποίηση, αφού στόχος της ήταν η μετάβαση στην ενιαία αγορά και η κατάρριψη όλων των εμποδίων για την ελεύθερη μετακίνηση των κεφαλαίων, των εργαζομένων, των αγαθών και υπηρεσιών. Η απελευθέρωση της αγοράς και η ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων απαιτούσε την απόλυτη σύγκλιση της νομισματικής πολιτικής των χωρών-μελών έτσι ώστε να διατηρηθεί η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και να προωθηθεί η ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων. Σύμφωνα μάλιστα με την ασύμβατη τριλογία (Wyplosz 1997) είναι αδύνατον να υπάρξουν ταυτόχρονα και οι τρεις εξής πολιτικές: πλήρης και ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Αντίθετα πρέπει η μια πολιτική να εκλείψει για να συνυπάρξουν οι υπόλοιπες δύο. Έτσι για να μπορέσει να προαχθεί η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίου χωρίς να επηρεάζεται η εμπορευματική ροή από τη μεταβλητότητα και τις επιρροές της μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας πρέπει η τελευταία

να παραμείνει σταθερή. Μόνο μέσα από μια ενιαία νομισματική πολιτική θα μπορέσει να λάβει χώρα αυτή η σταθερότητα. Στα πλαίσια αυτής της φιλοσοφίας οι ευρωπαϊκές χώρες, οι οποίες βρισκόντουσαν αντιμέτωπες από τη μια με το διαφορετικό ρυθμό ανάπτυξης σε κάθε χώρα και από την άλλη με την κυριαρχία της Γερμανίας λόγω του μεγέθους της οικονομίας της και του δυνατού μάρκου που αποτελούσε σημείο αναφοράς για τα υπόλοιπα ευρωπαϊκά νομίσματα, επεδίωξαν τη δημιουργία μιας νομισματικής αρχής με ομοσπονδιακό χαρακτήρα και δυνατότητας επηρεασμού από την πλευρά τους στις αποφάσεις και στην άσκηση πολιτικής. Κάτω από αυτές τις συνθήκες λοιπόν και μετά από πολλές ζυμώσεις απόψεων, γεγονότων και εξελίξεων, αρχίζει μια πιο έντονη πορεία προς τη μετάβαση στην οικονομική και νομισματική ένωση τη δεκαετία του '90.

1.3 Η ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

Η πορεία των χωρών-μελών με σκοπό τη νομισματική ένωση ήταν ήδη, από την έκθεση Werner, ένας επιθυμητός στόχος. Νομισματική ένωση όμως σε μια ευρύτερη περιοχή που απαρτίζεται από πολλά κράτη-μέλη ορίζεται ως μια περιοχή στην οποία υπάρχει μια νομισματική αρχή και οι μακροοικονομικοί στόχοι είναι κοινοί έτσι ώστε να επιτυγχάνεται μια ισορροπία στην οικονομία των απαρτιζομένων μελών-κρατών. Υπάρχουν βέβαια ορισμένες αναγκαίες προϋποθέσεις για να επιτευχθεί ένας τέτοιος στόχος και αυτές οι προϋποθέσεις είναι η ενοποίηση των τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών αγορών, η απελευθέρωση στην κίνηση κεφαλαίων, η αμετάκλητη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος. Η

υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος δεν είναι τόσο αναγκαία προϋπόθεση όσο φυσική κατάληξη, καθώς πέρα από τις ψυχολογικές συνέπειες που οδηγούν σε αίσθηση ταύτισης συνεπάγονται και άλλα οφέλη, όπως η διευκόλυνση της νομισματικής διαχείρισης, η εξάλειψη του κόστους μετατροπής νομισμάτων, η μεγαλύτερη διαφάνεια των τιμών και της συγκρισιμότητας και η επιβεβαίωση της νομισματικής ταυτότητας για τις χώρες.

Μετά από πορεία προβληματισμών και με στόχο την πραγματοποίηση της νομισματικής ένωσης, το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ανοβέρου**, τον Ιούνιο του 1988, ανέθεσε σε μια επιτροπή με επικεφαλής τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jacques Delors, την έρευνα των δυνατοτήτων και το σχεδιασμό μετάβασης προς την οικονομική και νομισματική ένωση. Η έκθεση αυτή προσδιόρισε την πορεία για την οικονομική και νομισματική ολοκλήρωση μέσα από τη μετάβαση σε τρία στάδια, ώστε να υπάρξει μια σταδιακή προσέγγιση και πρότεινε ως αρχή του **πρώτου σταδίου** την 1.7.90. Η έκθεση έγινε δεκτή από το **Συμβούλιο της Μαδρίτης** τον Ιούνιο του 1989 και ορίστηκε ως ημερομηνία ένταξης στο πρώτο στάδιο η προτεινόμενη ημερομηνία. Κατά τη διάρκεια του πρώτου σταδίου (1.7.90-31.12.93) τα κράτη-μέλη είχαν την υποχρέωση να:

- Εντάξουν το νόμισμα τους στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
- Εντείνουν τη συνεργασία στο επίπεδο οικονομικής και νομισματικής πολιτικής
- Εντείνουν την ιδιωτική χρήση του ECU
- Υπογράψουν τη νέα Συνθήκη για τη συνέχιση της πορείας στο δεύτερο και τρίτο στάδιο

Η συνέχεια δόθηκε στα πλαίσια της κυβερνητικής διάσκεψης που άρχισε το Δεκέμβριο του 1990 και τελείωσε το Δεκέμβριο του 1991 στο Μάαστριχτ, με τη **Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Ένωσης** η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 1.11.93. Η Συνθήκη αυτή για την Ευρωπαϊκή Ένωση ανανέωσε τη Συνθήκη της Ρώμης, κατέστησε τη νομισματική ένωση ως κεντρικό της στόχο και έδωσε συνέχεια στην έκθεση Delors και στην υιοθέτηση των τριών σταδίων. Σύμφωνα με αυτήν, η ημερομηνία έναρξης του **δεύτερου σταδίου** ορίστηκε η 1.1.94 και η μετάβαση προς το ενιαίο νόμισμα θα γινόταν μέχρι τις 1.1.99 το αργότερο. Κατά την διάρκεια του σταδίου αυτού προβλεπόταν η δημιουργία του **Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI)**, το οποίο θα είχε ως στόχο την προετοιμασία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) ως κύρια όργανα άσκησης της νομισματικής πολιτικής σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, την ομαλή μετάβαση στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ και την παρακολούθηση της προόδου των κρατών-μελών.

Στο **δεύτερο στάδιο** η νομισματική πολιτική αποτελούσε αρμοδιότητα των εθνικών αρχών, κάτω όμως από την επίβλεψη του ENI το οποίο είχε ως μέλη τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών και στόχο τη δημιουργία των αναγκαίων συνθηκών ώστε να καταστεί δυνατή η μετάβαση στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Για την επίτευξη του σκοπού αυτού το ENI είχε ως αρμοδιότητες την παροχή πληροφοριών και συστάσεων για τη νομισματική πολιτική και την πορεία των ισοτιμιών, την προώθηση της εναρμόνισης των κανόνων σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που τηρούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, την προώθηση των συστημάτων διασυννοριακών πληρωμών, τον καθορισμό του πλαισίου λειτουργίας του ΕΣΚΤ. Το ENI έπρεπε το αργότερο μέχρι την 31^η Δεκεμβρίου 1996 να προσδιορίσει το πλαίσιο λειτουργίας του ΕΣΚΤ. Η υποχρέωση αυτή εκπληρώθηκε πράγματι τον Σεπτέμβριο του 1997 με τη μελέτη του ENI «The Single

Monetary Policy in Stage Three General Documentation on ESCB Monetary Policy Instruments and Procedures», η οποία αποτέλεσε κατά το τρίτο στάδιο τη βάση λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Παράλληλα όμως, η Συνθήκη της ΕΕ έθετε ως προϋπόθεση στα κράτη-μέλη για την εισαγωγή τους στη νομισματική ένωση την επίτευξη κάποιων κριτηρίων σύγκλισης (κριτήρια Μάαστριχτ) για την δυνατότητα εισαγωγής τους στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Τα κριτήρια αυτά ήταν τα εξής:

- *Το κριτήριο σταθερότητας τιμών:* Ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού για την υποψήφια χώρα ένα έτος πριν από την αξιολόγηση της δεν πρέπει να ξεπερνάει κατά 1.5% το πολύ, το μέσο αντίστοιχο ρυθμό πληθωρισμού των τριών χωρών-μελών με το χαμηλότερο ποσοστό πληθωρισμού.
- *Το κριτήριο σύγκλισης επιτοκίων:* Η υποψήφια χώρα-μέλος θα πρέπει να έχει, για το προηγούμενο έτος από αυτό της αξιολόγησης, μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο (των μακροπρόθεσμων τίτλων του Δημοσίου ή συγκρίσιμων χρεογράφων), όχι μεγαλύτερο από 2% από το μέσο όρο των αντίστοιχων επιτοκίων των τριών κρατών-μελών με την καλύτερη επίδοση στον πληθωρισμό. Η λογική για την εφαρμογή αυτού του κριτηρίου στηρίζεται στο γεγονός ότι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια φανερώνουν την γενικότερη εκτίμηση για την πορεία του πληθωρισμού μακροπρόθεσμα και έτσι μια χώρα που αντιμετωπίζει υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού μακροπρόθεσμα ή χρησιμοποιεί τεχνάσματα μείωσης του στο βραχυπρόθεσμο διάστημα δεν θα μπορέσει να ικανοποιήσει το κριτήριο αυτό.
- *Το κριτήριο δημοσιονομικού ελλείμματος:* Η υποψήφια χώρα-μέλος θα πρέπει να μη βρίσκεται σε κατάσταση υπερβολικού δημοσίου ελλείμματος και ποσοτικά αυτό σημαίνει

ότι ο λόγος του δημοσίου ελλείμματος ως ποσοστό του ΑΕΠ δεν πρέπει να ξεπερνά το 3%, εκτός βέβαια αν αυτό παρουσιάζει συνεχή και ουσιαστική πτώση και βρίσκεται σε κοντινά επίπεδα ή αν η υπέρβαση της τιμής είναι έκτακτη και οφείλεται σε απρόβλεπτους παράγοντες. Αναφορικά με αυτό το κριτήριο, πρέπει να σημειωθεί, ότι στα πλαίσια μιας ασφαλούς δημοσιονομικής πολιτικής δημιουργήθηκε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την επιβολή κυρώσεων στις χώρες που ακολουθούν ασύνητη δημοσιονομική πολιτική, το οποίο αναλύεται παρακάτω.

- *Το κριτήριο δημοσίου χρέους:* Η υποψήφια χώρα-μέλος πρέπει να έχει για το έτος πριν της αξιολόγησης, λόγο δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ που να μην ξεπερνάει το 60%, εκτός και αν αυτός ο λόγος παρουσιάζει σημαντική μείωση και πλησιάζει ικανοποιητικά την τιμή αναφοράς.
- *Το κριτήριο συμμετοχής στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών:* Το κριτήριο αυτό στοχεύει στη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και αναφέρει ότι η κάθε υποψήφια χώρα πρέπει να τηρεί τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης που προβλέπει ο ΜΣΙ και από τις 2.8.93 έχουν διευρυνθεί σε $\pm 15\%$ για δύο χρόνια πριν από τον έλεγχο του κριτηρίου. Συγκεκριμένα η κάθε χώρα-μέλος δεν θα πρέπει να έχει υποτιμήσει την κεντρική διμερή ισοτιμία του νομίσματός της με οποιοδήποτε νόμισμα άλλου κράτους-μέλους για τα δύο αυτά έτη.

Τα κριτήρια αυτά ήταν ονομαστικά και στόχος τους αποτελούσε η εναρμόνιση τους ανάμεσα στις υποψήφιες, για την ένταξή τους στο τρίτο στάδιο, χώρες. Βασικό μέγεθος όμως αποτελούσε αυτό του πληθωρισμού, που επηρεάζει με την πορεία του άμεσα όλους τους άλλους δείκτες και με την εναρμόνισή του συντελεί ουσιαστικά στην

σύγκλιση των οικονομιών των κρατών. Κατά τη διάρκεια του δεύτερου σταδίου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες έπρεπε να συντονίσουν την οικονομική τους πολιτική με τρόπο τέτοιο ώστε να εναρμονίσουν τα οικονομικά στοιχεία της κάθε χώρας σύμφωνα με τις προϋποθέσεις των κριτηρίων σύγκλισης και να προετοιμαστούν για την εισαγωγή τους στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών.

Η έναρξη του **τρίτου σταδίου** ορίστηκε στις 1.1.99, ημερομηνία κατά την οποία επισημοποιήθηκαν οι σταθερές διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων των κρατών-μελών που ικανοποιούσαν τα κριτήρια σύγκλισης και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του κάθε νομίσματος έναντι του ευρώ. Αυτή ήταν και η μέρα γέννησης του καινούργιου νομίσματος το οποίο αντικατέστησε το ECU με ισοτιμία **1 ECU = 1 ευρώ**. Από την έναρξη του τρίτου σταδίου η νομισματική πολιτική ασκούταν ενιαία, το ENI έπαψε να υφίσταται και έδωσε τη θέση του στην EKT και το ΕΣΚΤ.

1.4 ΟΙ ΤΡΕΙΣ ΦΑΣΕΙΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩ

Η προηγούμενη ανάλυση του σχεδιασμού μετάβασης στην ONE αποτελεί τη βάση στην οποία στηρίχτηκε η προσπάθεια δημιουργίας του νέου νομίσματος και το χρονοδιάγραμμα με τις τρεις διακεκριμένες φάσεις που θα πλαισιώναν την εισαγωγή του στο τρίτο στάδιο της ONE. Πράγματι, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης που πραγματοποιήθηκε τον Δεκέμβριο του 1995, βασιζόμενο στις αποφάσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ, υιοθέτησε το χρονοδιάγραμμα μετάβασης το οποίο ξεκίνησε με την επιλογή των χωρών που ικανοποιούσαν τα κριτήρια σύγκλισης και έδινε τη δυνατότητα

σε αυτές τις χώρες να συνεχίσουν την πορεία προς τη νομισματική ένωση. Παράλληλα υπήρχαν οδηγίες και για τις χώρες που δεν εκπλήρωναν τις προϋποθέσεις των κριτηρίων σύγκλισης, τις λεγόμενες χώρες σε παρέκκλιση.

Η **πρώτη φάση μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα** ξεκίνησε στις αρχές του 1998 και αποτέλεσε μια μεταβατική περίοδο μέχρι την έναρξη του τρίτου σταδίου. Στο μεταβατικό αυτό στάδιο αποφασίστηκε για το ποιες χώρες ικανοποιούσαν τα κριτήρια και μπόρεσαν να μπουν στη ζώνη του ευρώ, ποιες έμειναν σε απόκλιση, ενώ έγιναν όλες οι αναγκαίες προετοιμασίες και νομικές ρυθμίσεις σχετικά με την ένταξη του ευρώ και εντάθηκε η προετοιμασία για την ίδρυση της ΕΚΤ, του ΕΣΚΤ και του ΜΣΙ2 που θα έπαιρνε τη θέση του ΜΣΙ1 με την έναρξη του τρίτου σταδίου.

Στις αρχές λοιπόν του 1998 οι κυβερνήσεις των υποψήφιων χωρών υπέβαλλαν τα οικονομικά στοιχεία για το έτος 1997 στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, έτσι ώστε να αξιολογηθούν για την ένταξη τους στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ. Στις 2.5.98 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών, ανακοίνωσε, σύμφωνα με τις εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΕΝΙ, ποιες χώρες ικανοποιούσαν τα κριτήρια και ήταν ικανές να προχωρήσουν στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Τα πρώτα 11 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ ήταν τα εξής: Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία, Φινλανδία. Πρέπει να σημειωθεί ότι η Ιταλία και η Φινλανδία συμμετείχαν ήδη στον ΜΣΙ αλλά κατά την ημερομηνία αξιολόγησης δεν είχαν συμπληρώσει δύο έτη συμμετοχής σε αυτόν. Τα υπόλοιπα 4 κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν προχώρησαν στη ζώνη του ευρώ. Η Μ. Βρετανία, η Δανία με αρνητικό δημοψήφισμα και η Σουηδία δεν συμμετείχαν στο τρίτο στάδιο με δική τους πρωτοβουλία, ενώ η

Ελλάδα ήταν η μόνη χώρα που δεν πληρούσε κανένα κριτήριο. Επίσης στις 3.5.98 ανακοινώθηκαν οι σταθερές διμερείς ισοτιμίες των νομισμάτων των χωρών της ζώνης που θα καθοριζόντουσαν επίσημα στις 31.12.98, έγινε δηλαδή μια προανακοίνωση των σταθερών διμερών ισοτιμιών και αυτό για να μειωθεί η αβεβαιότητα μέχρι την ημερομηνία έναρξης του σταδίου. Οι τιμές μετατροπής που καθορίστηκαν αμετάκλητα είναι οι ακόλουθες για 1 ευρώ:

13,7603 αυστριακά σελίνια

40,3399 βελγικά φράγκα

1,95583 γερμανικά μάρκα

166,386 ισπανικές πεσέτες

5,94573 φινλανδικά μάρκα

6,55957 γαλλικά φράγκα

0,787564 ιρλανδικές λίρες

1 936,27 ιταλικές λίρες

40,3399 φράγκα Λουξεμβούργου

2,20371 ολλανδικά φιορίνια

200,482 πορτογαλικά εσκούδα

Αναφορικά με το θέμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών πρέπει να σημειωθεί ότι η αστάθεια της συναλλαγματικής ισοτιμίας ήταν ένα γεγονός που ανησυχούσε την ΕΕ και για αυτό το λόγο υπήρξαν δύο προβλέψεις στην Συνθήκη. Η πρώτη όριζε ότι με τη μετάβαση στο τρίτο στάδιο οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μετατροπής των εθνικών νομισμάτων σε ECU έπρεπε να μείνουν σταθερές, δηλαδή η εξωτερική ισοτιμία του ECU έναντι των τρίτων νομισμάτων π.χ. δολάριο να παραμείνει σταθερή και αυτό σημαίνει ότι οι διμερείς ισοτιμίες των νομισμάτων κατά την 1.1.99 έπρεπε να

παραμείνουν ίδιες με αυτή του κλεισίματος της 31.12.98. Η δεύτερη πρόβλεψη όριζε ότι η ισοτιμία του ευρώ ως προς το ECU (το οποίο θα αντικατασταθεί από το πρώτο) στις 1.1.99 θα είναι 1. Δηλαδή 1 ευρώ θα ισούται με 1 ECU και με αυτόν τον τρόπο η αξία του ευρώ στις αρχές του νέου έτους δεν θα διαφέρει από την αξία του ECU στο τέλος του προηγούμενου έτους. Κάτω από αυτό το πλαίσιο αποφασίστηκε να μειωθεί η αβεβαιότητα και να ανακοινωθούν νωρίτερα οι ισοτιμίες και να προετοιμάσουν την αγορά για την τάση που θα επικρατήσει. Τέλος, στο πλαίσιο της πρώτης φάσης συστάθηκε τον Ιούλιο του 1998 η ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ, το οποίο απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις επιμέρους κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ. Στον Πίνακα 1.1 παρατίθενται οι επιδόσεις των υποψηφίων χωρών κατά το έτος 1997 οι οποίες κρίθηκαν σύμφωνα με τα κριτήρια του Μάαστριχτ.

Χώρα	Επίδοση	Κριτήριο	Αποτέλεσμα
Αυστρία	100	100	100
Βέλγιο	100	100	100
Γαλλία	100	100	100
Γερμανία	100	100	100
Ελλάδα	100	100	100
Εσθονία	100	100	100
Εσπانيا	100	100	100
Ευρωπαϊκή Ένωση	100	100	100
Ελλάδα	100	100	100
Εσθονία	100	100	100
Εσπانيا	100	100	100
Ευρωπαϊκή Ένωση	100	100	100

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.1
ΕΚΠΛΗΡΩΣΗ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ
ΧΩΡΕΣ-ΜΕΛΗ ΤΟ 1997

	ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ	ΕΠΙΤΟΚΙΑ	ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ ΠΡΟΣ ΑΕΠ	ΔΗΜΟΣΙΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΠΡΟΣ ΑΕΠ
ΑΥΣΤΡΙΑ	1.2	5.4	66.1	2.5
ΒΕΛΓΙΟ	1.5	5.5	122.2	2.1
ΓΑΛΛΙΑ	1.3	5.3	58	3
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	1.5	5.3	61.3	2.7
ΔΑΝΙΑ	2	5.7	64	-0.7
ΕΛΛΑΔΑ	5.4	9.9	108	4.2
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	1.2	5.6	66	-0.9
ΙΣΠΑΝΙΑ	1.9	5.6	68.3	2.6
ΙΤΑΛΙΑ	1.9	5.7	121.6	2.7
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1.4	5.5	6.7	-1.7
ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	1.9	6.3	53.4	2
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	1.9	5.3	73.4	2.1
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	1.9	5.7	61.9	2.45
ΣΟΥΗΔΙΑ	1.9	6	77.4	1.9
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	1.2	5.5	55.8	0.9
ΤΙΜΗ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	2.7	7.3	60	3

ΠΗΓΗ: Για πληθωρισμό Eurostat, για μακροχρόνια επιτόκια OECD/European Commission/Goldman Sachs, για στοιχεία προϋπολογισμών Εθνικές κυβερνήσεις-στατιστικά γραφεία

Η **δεύτερη φάση της μετάβασης του ευρώ** ξεκίνησε με την έναρξη του τρίτου σταδίου της ONE, στις 1.1.99. Την ημερομηνία αυτή επισημοποιήθηκαν οι προανακοινωθείσες σταθερές διμερείς ισοτιμίες, το ευρώ αντικατέστησε το ECU με ισοτιμία 1 και τα εθνικά νομίσματα συνέχισαν να κυκλοφορούν ως υποδιαιρέσεις του ευρώ. Επίσημη νομισματική μονάδα ορίστηκε το ευρώ, το οποίο υποδιαιρείται σε 100 λεπτά (cents), ταυτόχρονα όμως το ευρώ μπορούσε να υποδιαιρεθεί στην εθνική νομισματική μονάδα των κρατών της ευρωζώνης σύμφωνα με τις τιμές μετατροπής. Σύμφωνα με τους κανόνες μετατροπής η ευθεία μετατροπή μεταξύ δύο εθνικών νομισμάτων δεν είναι εφικτή, αντίθετα το ένα νόμισμα μετατρέπεται σε ευρώ (με στρογγυλοποίηση σε όχι λιγότερα από τρία δεκαδικά ψηφία) και μετά η ποσότητα του ευρώ μετατρέπεται στην άλλη νομισματική μονάδα με στρογγυλοποίηση προς τα πάνω ή προς τα κάτω. Λόγω αδυναμίας παραγωγής του συνόλου της ποσότητας των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων σε ευρώ, τα εν λόγω τραπεζογραμμάτια θα κυκλοφορούσαν στην τρίτη φάση της μετάβασης στο ευρώ, για την παρούσα φάση όμως το ευρώ αποτελεί ξένο νόμισμα για τις χώρες σε παρέκκλιση ή για αυτές που δεν επιθυμούσαν να ενταχθούν στην ONE. Το ENI τέθηκε υπό εκκαθάριση και έδωσε την θέση του στην ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ και η νομισματική πολιτική απέκτησε πλέον κοινοτικό χαρακτήρα καθώς σε αυτή τη φάση ασκείται ενιαία και όχι σε εθνικό επίπεδο και έχει ως επίκεντρο το ευρώ το οποίο αποτελεί πλέον βάση υπολογισμού για τις διακρατικές συναλλαγές. Η άσκηση της οικονομικής πολιτικής στο τρίτο στάδιο λειτουργεί υπό την υιοθέτηση τεσσάρων αρχών τις οποίες επισημοποίησε η Συνθήκη της ΕΕ και είναι οι εξής:

Η αρχή της επικουρικότητας, η οποία καθορίζει ότι η οικονομική πολιτική (δημοσιονομική και εισοδηματική) ασκείται σε εθνικό επίπεδο με εξαίρεση τη νομισματική και συναλλαγματική που ασκείται σε κοινοτικό. Ο μόνος περιορισμός για

την ελεύθερη άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο είναι το Σύμφωνα Ανάπτυξης και Σταθερότητας.

Η αρχή της ανοικτής οικονομίας με ελεύθερο ανταγωνισμό

Η αρχή της ανεξαρτησίας, η οποία δηλώνει ότι η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες των χωρών σε παρέκκλιση μπορούν να συνεργάζονται σε επίπεδο ανταλλαγής απόψεων και πληροφοριών, αλλά όχι για να καθορίσουν τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ.

Η αρχή της στενής συνεργασίας, η οποία προσβείει ότι η βελτίωση της οικονομικής πολιτικής για τα κράτη-μέλη πρέπει να αποτελεί κοινό τόπο, αντικείμενο αλληλεξάρτησης και συνεργασίας και δεν πρέπει να προτάσσεται μόνο το εθνικό συμφέρον κάθε χώρας ακόμα και εις βάρος μιας άλλης.

Ο ΜΣΙ1 έδωσε τη θέση του στο ΜΣΙ2, σύμφωνα με απόφαση του **Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ** τον Ιούνιο του 1997, ο οποίος άρχισε να λειτουργεί από τις 1.1.99 και αφορούσε τις χώρες σε παρέκκλιση. Στο νέο αυτό μηχανισμό μπορούσαν να συμμετέχουν προαιρετικά τα νομίσματα των χωρών σε παρέκκλιση και το ευρώ ορίστηκε το νόμισμα με το οποίο θα σχετίζονται. Ο ΜΣΙ2 παρουσίασε σχετική ευκαμψία καθώς τα νομίσματα των χωρών που σημείωναν μεγάλο βαθμό απόκλισης μπορούσαν να κυμαίνονται σε μια ζώνη $\pm 15\%$, ενώ των χωρών με μεγαλύτερο βαθμό σύγκλισης με $\pm 2,25\%$ και ταυτόχρονα η πορεία τους ήταν υπό την επιτήρηση των αρμοδίων οργάνων της Κοινότητας. Σχεδιάστηκε προβλεπόμενη δυνατότητα απεριόριστης παρέμβασης από την ΕΕ όταν μια ισοτιμία φτάσει σε κάποιο από τα δύο όρια, παρόλα αυτά η

παρέμβαση μπορεί να ανασταλεί όταν κινδυνεύει ο στόχος της σταθερότητας των τιμών και η αντιπληθωριστική πολιτική της χώρας. Τα συμμετέχοντα νομίσματα στο ΜΣΙ2 είναι η δανική κορώνα με ζώνη διακύμανσης $\pm 2.25\%$ και η ελληνική δραχμή με αντίστοιχο εύρος διακύμανσης $\pm 15\%$. Μέχρι σήμερα η πορεία των δύο νομισμάτων κρίνεται σταθερή με μεγαλύτερη απόκλιση αυτή της δραχμής που παρέμεινε ανατιμημένη κατά 6-9%, έναντι της κεντρικής ισοτιμίας γεγονός που αντανάκλα την αντιπληθωριστική πολιτική της χώρας.

Μέσα στην διάρκεια της μεταβατικής περιόδου υπήρξαν κάποιες εξελίξεις για τις χώρες που βρίσκονται σε παρέκκλιση και αφορούν την Ελλάδα και τη Δανία. Το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβόνας** στις 29.6.00 αποφάσισε ότι η Ελλάδα εκπληρώνει τις απαραίτητες προϋποθέσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ για το εξεταζόμενο έτος 1999 και μπορεί να εισέλθει στο τρίτο στάδιο από τις 1.1.01 με αμετάκλητη τιμή μετατροπής της δραχμής και του ευρώ σε $1\text{ευρώ}=340,750\text{δραχμές}$. Η μεταβατική περίοδος για την Ελλάδα ορίστηκε στο ένα έτος (1.1.01-1.1.02) ενώ για τα υπόλοιπα κράτη της ζώνης του ευρώ είναι τρία (1.1.99-1.1.02). Επίσης στη Δανία, η οποία πληρεί τα κριτήρια σύγκλισης, διεξήχθη δημοψήφισμα στις 28.9.00 σύμφωνα με το οποίο ο δανέζικος λαός καλούνταν να αποφασίσει για τη συμμετοχή της χώρας στην ζώνη του ευρώ. Τα αποτελέσματα όμως του δημοψηφίσματος ήταν αρνητικά και έτσι ανεστάλη η διαδικασία ένταξης της χώρας στη νομισματική ένωση.

Η **Τρίτη φάση της μετάβασης στο ευρώ** έχει ως ημερομηνία έναρξης την 1.1.02 και από αυτή την ημέρα κυκλοφορούν χαρτονομίσματα και κέρματα του ευρώ σε όλες τις χώρες της νομισματικής ένωσης, το σύνολο των νομικών πράξεων που είναι εκφρασμένα στις εθνικές μονάδες των κρατών-μελών μετατρέπονται αυτόματα σε ευρώ

και απαγορεύεται με ποινή ακυρότητας η διενέργεια συμβάσεων με αναφορά εθνικών νομισματικών μονάδων. Οι εθνικές νομισματικές μονάδες αρχίζουν σταδιακά να αποσύρονται από την πρώτη μέρα του 2002 αλλά για τους πρώτους δύο μήνες του 2002 θα θεωρούνται αποδεκτό και νόμιμο χρήμα στις συναλλαγές. Οι λογαριασμοί εθνικών νομισμάτων των τραπεζών θα μετατραπούν σε λογαριασμούς ευρώ και θα υπάρξει πλήρης μετάβαση της δημόσιας διοίκησης στο ευρώ, το οποίο αποτελεί τη μονάδα του κοινού νομίσματος της ΕΕ.

Τα τραπεζογραμμάτια του ευρώ θα είναι 7 ειδών (5, 10, 20, 50, 100, 200, 500 ευρώ), θα έχουν ενιαία σχεδίαση χωρίς εθνικά χαρακτηριστικά, ενώ τα 8 κέρματα του ευρώ θα έχουν σχέδια που από τη μια όψη θα είναι κοινά για όλες τις χώρες της Ευρωζώνης, ενώ οι παραστάσεις της άλλης όψης αποτελούν απόφαση επιλογής της κάθε χώρας. Τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα του νομίσματος θα φέρουν ένα ευρύ φάσμα χαρακτηριστικών ασφαλείας και θα δοθεί μεγάλη σημασία στο θέμα της παραχάραξης νομισμάτων. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ θα προχωράει σε αποθήκευση και επεξεργασία πληροφοριών σχετικά με πλαστά νομίσματα, ενώ θα συγκροτηθούν κέντρα ανάλυσης πλαστών τόσο σε κεντρικό όσο και σε εθνικό επίπεδο.

1.5 ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Ενώ η νομισματική πολιτική στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ είναι ενιαία και ασκείται σε κοινοτικό επίπεδο, η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής στο τρίτο στάδιο ελέγχεται σε εθνικό επίπεδο, δεν είναι ενιαία και έτσι αφήνονται πολλοί βαθμοί ελευθερίας στην

άσκησή της από τις εθνικές αρχές. Ο μόνος περιορισμός που επιβλήθηκε για τη δημοσιονομική πολιτική από την ΕΕ ήταν αυτός που ετέθη από τα δύο δημοσιονομικά κριτήρια της συνθήκης του Μάαστριχτ, τα οποία ήταν δεσμευτικά για την ένταξη μιας χώρας στο τρίτο στάδιο, πέρα από αυτό όμως δεν υπήρχε άλλος δεσμευτικός δημοσιονομικός κανόνας. Αυτό αποτέλεσε πηγή αβεβαιότητας για τη Γερμανία, μια χώρα που από το Β' Παγκόσμιο πόλεμο και μετά απολάμβανε μια πρωτοφανή σταθερότητα τιμών και η οποία δεν θα ήτανε πρόθυμη να εγκαταλείψει το ισχυρό της νόμισμα αν δεν εξασφάλιζε την μελλοντική κοινοτική σταθερότητα τιμών που εξαρτάται και από τη δημοσιονομική πολιτική. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, η Γερμανία πρότεινε το λεγόμενο **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact)**, σύμφωνα με το οποίο οι χώρες της ΟΝΕ δεν θα έπρεπε να παρουσιάζουν δημοσιονομικό έλλειμμα μεγαλύτερο του 3% του ΑΕΠ. Μάλιστα η αρχική πρόταση της Γερμανίας θεωρούσε το 1% του ΑΕΠ ως ποσοστό-όριο θεωρήθηκε όμως από την ΕΕ ως υπερβολικά αυστηρό μέτρο και έτσι δεν υιοθετήθηκε αυτό το ποσοστό ως ανώτατο όριο.

Σύμφωνα με τους κανόνες του Συμφώνου, οι χώρες της ζώνης του ευρώ θα έπρεπε να υποβάλλουν προγράμματα δημοσιονομικής σταθερότητας σε ετήσια βάση, στα οποία θα αναφέρονται το δημοσιονομικό έλλειμμα, το δημόσιο χρέος όλα τα προγράμματα μείωσης τους καθώς και η πορεία των υπολοίπων οικονομικών μεγεθών της κάθε χώρας. Τα προγράμματα αυτά θα αξιολογούνταν από το Συμβούλιο Υπουργών το πολύ δύο μήνες από την υποβολή τους και η τελευταία ημερομηνία της πρώτης υποβολής ορίστηκε στις 1.3.99. Οι χώρες που είχαν αποφασίσει να μη συμμετέχουν εξ αρχής στη ζώνη του ευρώ θα έπρεπε να υποβάλουν το πρόγραμμα έξι μήνες από την ημερομηνία

απόφασης για την ένταξή τους και τέλος οι χώρες σε παρέκκλιση είχαν και αυτές υποχρέωση να υποβάλουν το πρόγραμμα.

Σε επίπεδο πρακτικής εφαρμογής του Συμφώνου, προσδιορίστηκε ότι υπάρχουν κάποιες περιπτώσεις κατά τις οποίες το δημοσιονομικό έλλειμμα 3% ως ποσοστό του ΑΕΠ δεν θεωρείται υπερβολικό και αυτές οι περιπτώσεις είναι οι εξής: Πρώτον, όταν υπάρχει κάποιο έκτακτο γεγονός που έχει μεγάλη επίπτωση στη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας και το κράτος δεν μπορεί να το αντιμετωπίσει και δεύτερον, όταν η οικονομία της χώρας βρίσκεται σε ύφεση και ο ρυθμός ΑΕΠ πέφτει 2% ή και παραπάνω. Εξάλλου, σε αυτή την περίπτωση ελέγχεται η πιθανότητα ο ρυθμός του ΑΕΠ να πέφτει και με μικρότερο βαθμό, να υπερβαίνει όμως το 0.75%, και το έλλειμμα να υπερβεί το 3% του ΑΕΠ. Σε αυτή τη περίπτωση εξετάζονται τα αίτια και αποφασίζεται αν το έλλειμμα είναι δικαιολογημένο ή όχι. Όσον αφορά το θέμα των κυρώσεων, αποφασίστηκαν τα εξής: Αν μια χώρα κριθεί ότι έχει υπερβεί αδικαιολόγητα το όριο του ελλείμματος, τότε καλείται να καταβάλει άτοκη κατάθεση ίση με 0.2% του ΑΕΠ της, ανεξαρτήτως του ποσού της παρέμβασης και για κάθε μονάδα πάνω από το 3%, μέχρι και το 6%, πρέπει να καταβάλλεται επιπλέον 0.1% του ΑΕΠ και ταυτόχρονα να λάβει διορθωτικά μέτρα. Αν το ποσό κατάθεσης υπερβεί το 0.5% του ΑΕΠ, ή αντίστοιχα αν το δημοσιονομικό έλλειμμα υπερβεί το 6% του ΑΕΠ τότε η χώρα αποτυγχάνει στην προσπάθεια διόρθωσης και χάνει το ποσό της άτοκης κατάθεσης, το οποίο διανέμεται στις υπόλοιπες χώρες-μέλη της ζώνης.

1.6 Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ (ΕΚΤ) ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (ΕΣΚΤ)

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία σχεδιάζει τη νομισματική πολιτική και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), που υλοποιεί την πολιτική της ΕΚΤ ιδρύθηκαν τον Ιούλιο του 1998, αλλά η πλήρης άσκηση εξουσιών τους ξεκίνησε την πρώτη μέρα του τρίτου σταδίου και αποτελούν τα δύο όργανα διαμόρφωσης και άσκησης ενιαίας κοινοτικής νομισματικής πολιτικής τα οποία αντικατέστησαν το ΕΝΙ. Το κυρίαρχο όργανο λοιπόν για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής από το τρίτο στάδιο είναι το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, το οποίο αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών που συμμετέχουν στη νομισματική ένωση. Ανάμεσα στις υποχρεώσεις του ΕΣΚΤ είναι οι εξής: Η εκτέλεση της νομισματικής πολιτικής, η παροχή αναγκαίων μηχανισμών μετατροπής εθνικών νομισμάτων σε ευρώ και το αντίστροφο, η διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των χρηματαγορών του ενιαίου νομίσματος, η παροχή του συστήματος ακαθάριστου διακανονισμού πληρωμών σε πραγματικό χρόνο (Target) και η ενθάρρυνση της χρήσης του ευρώ στις αγορές συναλλάγματος. Το δεύτερο όργανο της νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ, απαρτίζεται από τρία όργανα λήψης αποφάσεων τα οποία είναι τα εξής: Το **Εκτελεστικό Συμβούλιο (Executive Board)**, το οποίο αποτελείται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα μέλη. Τα μέλη του Εκτελεστικού Συμβουλίου διορίζονται μετά από συμφωνία των αρχηγών των κρατών για μια μη ανανεώσιμη θητεία που μπορεί να φτάσει μέχρι και τα οκτώ έτη. Το δεύτερο όργανο της ΕΚΤ είναι το **Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council)**, το οποίο περιλαμβάνει τα μέλη του Εκτελεστικού Συμβουλίου και τους Διοικητές των εθνικών

κεντρικών τραπεζών των χωρών της ζώνης του ευρώ. Τέλος, υπάρχει και το **Γενικό Συμβούλιο (General Council)**, το οποίο αφορά τις χώρες σε παρέκκλιση στο οποίο συμμετέχει ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος του Εκτελεστικού Συμβουλίου και οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτική εφαρμόζεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Ειδικότερα οι τράπεζες των οποίων οι χώρες είναι μέλη της ΝΕ δεν εφαρμόζουν μόνο την πολιτική, αλλά και συμβάλλουν στις αποφάσεις της μέσα από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Σε επίπεδο στρατηγικής και στόχων, ο πρώτος αντικειμενικός σκοπός της νομισματική πολιτικής και των οργάνων εξουσίας και διαμόρφωσής της αποτελεί η διατήρηση του γενικού επιπέδου των τιμών όπως αυτός έχει οριστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, ως η αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών καταναλωτών (ΕνΔΤΚ) για την περιοχή του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2% σε μεσοπρόθεσμο διάστημα. Επίσης, έθεσε μια τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση όπου το νομισματικό μέγεθος Μ3 (περιλαμβάνει τη νομισματική κυκλοφορία, τις καταθέσεις μιας ημέρας, τις καταθέσεις προθεσμίας μέχρι και δύο ετών, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση μέχρι και τριών μηνών, τις συμφωνίες επαναγοράς γeros, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς και τα χρεόγραφα διάρκειας μέχρι δύο ετών) πρέπει να αυξάνεται σε 4.5% σε ετήσια βάση. Η τιμή αναφοράς δόθηκε με βάση τη σχέση: $M = p + y - v$, όπου (m) = ποσότητα χρήματος, (p) = τιμές, (y) = πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και (v) = κυκλοφοριακή ταχύτητα του χρήματος. Ο προσδιορισμός για τη νομισματική επέκταση έγινε γιατί η στρατηγική της ΕΚΤ βασίζεται στην υπόθεση ότι η μεγάλη νομισματική επέκταση οδηγεί και σε πληθωριστικές τάσεις οι οποίες είναι αντίθετες στο στόχο της σταθερότητας των τιμών που έχει πρωταρχικά θέσει. Εφόσον επιτυγχάνεται ο πρώτος στόχος θα υποστηρίζεται η γενικότερη μακροοικονομική πολιτική, η

ισορροπημένη ανάπτυξη των οικονομικών δραστηριοτήτων σε μόνιμο χαρακτήρα και η μη πληθωριστική ανάπτυξη. Ανάμεσα στις αρμοδιότητες της ΕΚΤ, εκτός από την χάραξη της νομισματικής πολιτικής, είναι η έκδοση χαρτονομισμάτων, η παρεμβατική λειτουργία στις αγορές συναλλάγματος, η διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων. Από τα κέρδη της ΕΚΤ ένα ποσό μέχρι 20% θα μεταφέρεται στα αποθεματικά και το υπόλοιπο θα δίνεται στους μετόχους με βάση συμμετοχής τους στο εταιρικό κεφάλαιο.

Μια άλλη σημαντική διάσταση στη δημιουργία του ΕΣΚΤ είναι η ανεξαρτησία του από την πολιτική εξουσία η οποία, σύμφωνα με τη Συνθήκη της ΕΕ, διασφαλίζεται μέσα από: Την προσωπική ανεξαρτησία των μελών που συμμετέχουν στα όργανα λήψης αποφάσεως του ΕΣΚΤ, του αποκλεισμού δυνατότητας χρηματοδότησης δημοσιονομικών ελλειμμάτων από το ΕΣΚΤ και γενικότερα της ανεξάρτητης λειτουργικής του δράσης και της χρηματοοικονομικής ανεξαρτησίας καθώς στο μετοχικό κεφάλαιο της ΕΚΤ μπορούν να συμμετέχουν μόνο οι εθνικές κεντρικές τράπεζες. Η ανεξαρτησία αυτή πιστεύεται ότι θα συμβάλλει στη γρηγορότερη εκπλήρωση των στόχων, καθώς τα όργανά του δεν θα επηρεάζονται από άλλες σκοπιμότητες για τη λήψη αποφάσεων, στη μεγαλύτερη αξιοπιστία του ΕΣΚΤ και των ανακοινώσεων των πολιτικών του στόχων και στρατηγικών και στην ανεξάρτητη, από κάθε είδους πολιτικής σκοπιμότητας και εκλογικού κύκλου, πορεία του.

Σε οργανωτικό επίπεδο άσκησης νομισματικής πολιτικής, έχει αποφασιστεί ότι στο τρίτο στάδιο το ΕΣΚΤ μπορεί να χρησιμοποιεί πράξεις ανοικτής αγοράς με σκοπό τον επηρεασμό των επιτοκίων, τον έλεγχο της ρευστότητας και την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες και είναι οι εξής: α)πράξεις βασικής αναχρηματοδότησης,

β) μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης, γ) πράξεις ανοικτής αγοράς για την εξομάλυνση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων ρευστότητας και δ) διαρθρωτικές πράξεις. Οι πράξεις βασικής αναχρηματοδότησης πραγματοποιούνται με αντίστροφες συναλλαγές βάση συμφωνιών επαναγοράς ή δανείων με ενέχυρο με σκοπό τη διατήρηση της ρευστότητας και η διάρκεια τους είναι μικρή, σε αντίθεση με τις πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης που έχουν τον ίδιο σκοπό και στρατηγική με τις προηγούμενες απλά προσδοκούν σε ρευστότητα σε πιο μακρόχρονη βάση. Οι διαρθρωτικές πράξεις διενεργούνται με την έκδοση χρεογράφων ή με αντίστροφες συναλλαγές σε δημοπρασίες ή ακόμα και με άμεσες συναλλαγές με σκοπό να επηρεάσουν τη διάρθρωση του επιπέδου ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα και οι πράξεις ανοικτής αγοράς για την εξομάλυνση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργούνται με αντίστροφες συναλλαγές ή με άμεσες ή με ανταλλαγή νομισμάτων με σκοπό τον έλεγχο των επιτοκίων και της ρευστότητας από επικίνδυνες διακυμάνσεις. Στόχος του ΕΣΚΤ είναι να παρέχει διευκολύνσεις για την παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας κάθε μέρα και να οριοθετεί έτσι το επίπεδο των επιτοκίων καθώς επίσης να παίρνει αποφάσεις για το επίπεδο των ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων έτσι ώστε να ελέγχει την ρευστότητα στην αγορά. Οι αποφάσεις για την ισοτιμία του ευρώ έναντι των τρίτων νομισμάτων και οι κατευθύνσεις της συναλλαγματικής πολιτικής θα έχουν ως κύριο όργανο αποφάσεων το συμβούλιο Υπουργών (Ecofin), ενώ το ΕΣΚΤ θα είναι υπεύθυνο για την εφαρμογή τους.

1.7 ΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η υιοθέτηση του Ευρωπαϊκού νομίσματος στις 1.1.99 από τις χώρες-μέλη της νομισματικής ένωσης και η αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων των χωρών αυτών έχει επίπτωση και στα νομικά δεδομένα και συγκεκριμένα στο φάσμα όλων των συναλλαγών που εκτελούνται από αυτή την ημερομηνία αλλά και στο μέλλον των συμβάσεων που συνάπτονται σε κάποιο από τα εθνικά νομίσματα της ζώνης του ευρώ. Ιδιαίτερης σημασίας ως προς τις νομικές συνέπειες αποτελεί η διάκριση των χωρών σε αυτές που ανήκουν στην ΕΕ και στις υπόλοιπες τρίτες χώρες.

Το πρώτο νομικό ζήτημα που προκύπτει με το νέο νόμισμα αναφέρεται στο δεσμευτικό χαρακτήρα των διατάξεων για την υιοθέτησή του. Σύμφωνα με το άρθρο 249 ΣΕΚ η υιοθέτηση του νέου νομίσματος και η κατάργηση των εθνικών νομισμάτων είναι απόλυτα δεσμευτική για την ΕΕ και τα κράτη-μέλη της, για κάθε πολίτη που ζει σε αυτήν και για κάθε έννομη σχέση που διέπεται από το δίκαιο ενός από τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Σύμφωνα επίσης και με την αρχή του διεθνούς δικαίου, γνωστή ως *Lex Monetae*, κάθε κράτος έχει το δικαίωμα να νομοθετεί για ό,τι έχει να κάνει με το νόμισμά του και κανένα άλλο κράτος δεν έχει εξουσία να επεμβαίνει. Συνεπώς, η σχετική νομοθεσία είναι δεσμευτική και για όλα τα τρίτα κράτη και τους συναλλασσόμενους εκτός της ΕΕ. Ένα δεύτερο θέμα αφορά τις συμβάσεις που εκκρεμούν μέχρι τις 1.1.99 και οι οποίες έχουν συννομολογηθεί σε ECU ή σε ένα από τα εθνικά νομίσματα των κρατών-μελών. Η εκτέλεση αυτών των πράξεων μπορεί να γίνει στο νόμισμα που αυτές προβλέπουν και αν είναι το ECU τότε εκτελούνται σε ευρώ. Ο κανόνας αυτός ονομάζεται «no compulsion/no prohibition» και τίθεται από το Άρθρο 8 παρ.1 του Κανονισμού

974/9825. Όσες νομικές πράξεις συναφθούν κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, η οποία τελειώνει στις 31.12.01 πρέπει κανονικά να χρησιμοποιούν το ευρώ, αν παρόλα αυτά κάνουν χρήση ενός εθνικού νομίσματος τότε θεωρούνται εξίσου έγκυρες όπως με το ευρώ (Άρθρο 6 παρ2 του 974/98). Από την 1.1.02 όμως, για όσες συμβάσεις υφίστανται ακόμα από τη φάση της μεταβατικής περιόδου, οι αναφορές στα άλλα εθνικά νομίσματα σε λογαριασμούς, συμβάσεις, νομικές πράξεις θα μετατραπούν αυτόματα σε αναφορές στο ευρώ. Τέλος οι νομικές πράξεις που θα συναφθούν μετά τις 1.1.02 με αναφορά στα αντικατασταθέντα εθνικά νομίσματα θα θεωρούνται άκυρες. Ένα από τα σημαντικότερα ανακύπτοντα προβλήματα με την εισαγωγή του ευρώ είναι σχετικό με το κύρος των εκκρεμουσών συμβάσεων κατά την έναρξη του τρίτου σταδίου, με τον κανονισμό 1103/1997 που θέσπισε η ΕΕ όμως, καθιερώνεται η συνέχεια των νομικών συμβάσεων (continuity of contracts) και η υιοθέτηση του ευρώ δεν απαλλάσει ούτε δικαιολογεί τη μη εκτέλεση των υποχρεώσεων, έναντι όμως των τρίτων χωρών δεν είναι δεσμευτική εφόσον προκύψει διατάραξη της σχέση μεταξύ παροχής και αντιπαροχής και θίγει το κύρος της εκκρεμούσας νομικής πράξεως.

Τέλος, έχουνε τεθεί κανόνες μετατροπής και στρογγυλοποίησης που αφορούν τα νομίσματα των χωρών-μελών και των χωρών σε παρέκκλιση, τη μετατροπή τους σε ευρώ και τη στρογγυλοποίηση των ποσών που προκύπτουν από κάθε μετατροπή. Συγκεκριμένα σύμφωνα με τα άρθρα 4,5 του κανονισμού 1103/97 ισχύουν τα εξής: Οι τιμές μετατροπής από ένα εθνικό νόμισμα της ευρωζώνης σε ευρώ και το αντίστροφο πρέπει να έχουν έξι χαρακτηριστικά στοιχεία τα οποία μπορεί να είναι τόσο ακέραιοι αριθμοί όσο και δεκαδικά. Για την μετατροπή ενός εθνικού νομίσματος σε ένα άλλο εθνικό νόμισμα γίνεται μετατροπή μέσω του ευρώ, δηλαδή το ποσό μετατρέπεται από το ένα εθνικό νόμισμα σε ποσό εκφρασμένο σε ευρώ μέσω της αμετάκλητης ισοτιμίας

και στη συνέχεια το ποσό αυτό μετατρέπεται μέσω της ισοτιμίας του σε ποσό εκφρασμένο στις μονάδες του άλλου εθνικού νομίσματος. Οποιαδήποτε άλλη μέθοδος φέρει το ίδιο αποτέλεσμα μπορεί να χρησιμοποιηθεί. Τα ποσά που προκύπτουν από την μετατροπή μπορούν να στρογγυλοποιούνται σε όχι λιγότερο από τρία δεκαδικά ψηφία. Σε ότι αφορά την καταβολή χρηματικών ποσών σε ευρώ στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο cent και όταν η μετατροπή γίνεται σε εθνική μονάδα, τότε στρογγυλοποιούνται προς την πλησιέστερη υποδιαίρεση ή μονάδα ανάλογα με τις εθνικές νομοθεσίες και αν προκύψει ακριβώς το μισό από την μονάδα ή την υποδιαίρεση τότε η στρογγυλοποίηση γίνεται προς τα πάνω.

1.8 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Το κεφάλαιο αυτό αναφέρθηκε στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς την οικονομική και νομισματική ένωση, στα στάδια που προσδιορίστηκαν για την ολοκλήρωση της, όπως επίσης και στα όργανα που δημιουργήθηκαν για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και στις νομικές συνέπειες από την υιοθέτηση του ευρωπαϊκού νομίσματος.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Σοφοκλής Ν. Μπιρσίμης, Νομισματική Πολιτική και Θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Δεκέμβριος 1999, σελ.17-46, 140-182
2. Φίλιππος Δ. Σαχινίδης, Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Ευρώ, Ένα Νόμισμα για την Ευρώπη, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, σελ. 3-43, 75-108
3. Παναγιώτης Ι. Κανελλόπουλος, «Νομικά θέματα από την Εισαγωγή του Ευρώ», Ευρωνέα, Τεύχος 6, Σεπτέμβριος 2000, σελ.2-11
4. Νίκος Γκαργκάνας, «Το Ευρώ και Εμείς», Καθημερινή, 27 Σεπτεμβρίου 2000
4. «Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα: Η Μητέρα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας», Καθημερινή, 6-7 Ιανουαρίου 2001

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΣΥΝΔΕΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΑ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ

2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το κεφάλαιο αυτό ασχολείται με την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ από την ημερομηνία ένταξής του στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα, τη μεταβλητότητα που έχει παρουσιάσει και το κατά πόσο αυτή επηρεάζει το μέλλον της πορείας του νομίσματος. Επίσης, σε αυτό το κεφάλαιο αναφέρονται τα οικονομικά δεδομένα των Η.Π.Α., Ευρώπης και Ιαπωνίας και ο τρόπος που αυτά επηρεάζουν την πορεία του νέου νομίσματος στα πλαίσια της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τέλος, παρουσιάζονται οι λόγοι και οι επιπτώσεις της πορείας της διολίσθησής του σε σχέση με τα ισχυρότερα σε παγκόσμιο επίπεδο νομίσματα και της ανάκαμψής κατά το τέλος του 2000.

Από την 1^η Ιανουαρίου του 1999 έχει προστεθεί ένα καινούργιο νόμισμα στην παγκόσμια σκηνή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το ευρώ. Το καινούργιο αυτό νόμισμα, που υιοθετήθηκε από τα 11 από τα 15 μέχρι στιγμής μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αντικατέστησε τα 11 εθνικά νομίσματα των χωρών-μελών (Αυστρία, Βέλγιο, Γερμανία, Φιλανδία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Ισπανία και Πορτογαλία) σε μια σταθερή ισοτιμία που έκλεισε αμετάκλητα στις 31 Δεκεμβρίου του

1998. Η Ελλάδα συμμετέχει από 1.1.2001 στη νομισματική ένωση αλλά είναι πιθανό όμως και τα υπόλοιπα 3 κράτη (Αγγλία, Σουηδία, Δανία) να συμμετέχουν τελικά τα προσεχή έτη στην νομισματική ένωση και από το 2002 το ευρώ θα αντικαταστήσει οριστικά τα εθνικά νομίσματα και θα αποτελέσει το μόνο πυρήνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Είναι η πρώτη φορά στην παγκόσμια ιστορία που ένα πλήθος χωρών και μάλιστα οικονομικά ανεπτυγμένων, παραιτούνται οικειοθελώς από την ιδέα ενός αυτόνομου εθνικού νομίσματος για χάρη της δημιουργίας ενός κοινού νομίσματος. Παρόλα αυτά αποτελεί ένα γεγονός το οποίο υλοποιήθηκε με σκοπό να αποφέρει πολλά οφέλη για τις χώρες-μέλη στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης.

Η νομισματική ένωση έδωσε ύπαρξη σε ένα νόμισμα διεθνές, το οποίο, σύμφωνα με όλα τα δεδομένα και τις δυνατότητες των χωρών που το υιοθετούν, έχει πολλές πιθανότητες να διαδραματίσει ακόμα και πρωταγωνιστικό ρόλο στο παγκόσμιο νομισματικό προσκήνιο. Δύο χρόνια μετά τη γέννησή του, πολλές είναι οι παρατηρήσεις και οι απόψεις για την μέχρι τώρα πορεία του. Σίγουρα η παγκόσμια νομισματική σκηνή στηρίζεται πλέον από τους τρεις πυλώνες το δολάριο, το ευρώ και το γιέν. Το καινούργιο νόμισμα, το ευρώ, έχει ήδη μια εξέχουσα θέση, παρά το σύντομο διάστημα ύπαρξής του και σίγουρα είναι ήδη το δεύτερο πιο σημαντικό παγκόσμιο νόμισμα μετά το δολάριο. Αυτό όμως δεν αποτελεί αυτόματα στοιχείο επιτυχούς πορείας, θα μπορούσε αντίθετα να αποτελεί φυσικό αποτέλεσμα ότι η πορεία του θα έχει επιτυχία, γιατί μια δυναμική θέση στην παγκόσμια αγορά ήταν περίπου δεδομένη και αναμενόμενη δεδομένης της υποστήριξης του από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις 11 Ευρωπαϊκές χώρες που αποτελούν μια μεγάλη παγκόσμια οικονομική δύναμη. Η σχετική του δηλαδή μέχρι τώρα επιτυχία θα μπορούσε να σκιαστεί από άλλα

στοιχεία τα οποία αμφισβητούν την επιτυχημένη πορεία του ευρώ στο παγκόσμιο επίπεδο των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Παρόλο που η νομισματική πολιτική και η στάση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κρίθηκαν γενικότερα ως κατάλληλες και η πορεία της ευρωπαϊκής οικονομίας υπήρξε θετική, οι εκτιμήσεις μέχρι σήμερα ότι το ευρώ θα εξελιχθεί σε νόμισμα ισχυρότερο του δολαρίου δεν επαληθεύτηκαν. Το ευρώ, από την ημερομηνία ένταξής του στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα (με αρχική ισοτιμία \$1.18 και 134 γιέν την 1/1/99) έχει υποτιμηθεί έναντι του δολαρίου, του γιέν, αλλά και των άλλων κυριοτέρων νομισμάτων σε μικρότερο όμως επίπεδο, και έχει σημειώσει σταθερή πτωτική πορεία, η οποία όχι μόνο ξεπέρασε το κατώτατο ψυχολογικό φράγμα του EUR/\$=1 αλλά προκάλεσε μάλιστα και την παρέμβαση της 22^{ης} Σεπτεμβρίου των G-7 κεντρικών τραπεζών καθώς το ευρώ είχε φτάσει στο επίπεδο των \$0.85 και JPY 90 στις 20 Σεπτεμβρίου 2000.

Στην προσπάθεια για την ερμηνεία της πορείας του νομίσματος, της εξασθένησης της συναλλαγματικής του ισοτιμίας σε σχέση με τα κυρίαρχα διεθνή νομίσματα, παρουσιάζεται μια ανασκόπηση στην πορεία της συναλλαγματικής του ισοτιμίας σε σχέση με το δολάριο κυρίως, αλλά και με άλλα ισχυρά νομίσματα, με σκοπό να εξηγηθεί η πορεία της ισοτιμίας του ευρώ σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επίπεδο, η μεταβλητότητα που έχει παρουσιάσει και οι τάσεις που επικρατούν. Στη συνέχεια παρουσιάζεται η οικονομική ανάλυση των κυριοτέρων σε παγκόσμιο επίπεδο χωρών (Αμερική, Ευρωπαϊκός χώρος, Ιαπωνία) και θα γίνει μια προσπάθεια ερμηνείας της πορείας των συναλλαγματικών ισοτιμιών βασισμένη στην οικονομική ανάλυση των χωρών αυτών. Τέλος γίνεται μια προσπάθεια ερμηνείας των αιτιών αλλά και των

επιπτώσεων της διολίσθησης του νέου νομίσματος, αλλά και της ανατίμησής του στο τέλος του 2000, που ίσως αποτελεί την αρχή μιας νέας εποχής για το ευρώ.

2.2 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ 1990 ΜΕΧΡΙ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Αρχικά κρίνεται σκόπιμο για την ανάλυση της δεκαετία του '90 πρέπει να παρουσιαστεί συνοπτικά η πορεία του κυρίαρχου παγκόσμια νομίσματος, του δολαρίου, κατά τη δεκαετία του 1980. Η δεκαετία αυτή ήταν μια περίοδος όπου η Αμερική ακολουθούσε χαλαρή δημοσιονομική πολιτική και σφιχτή νομισματική πολιτική. Τα επιτόκια της χώρας βρίσκονταν σε υψηλό επίπεδο με αποτέλεσμα τη μεγάλη εισροή ξένου κεφαλαίου και την αύξηση της ισοτιμίας του δολαρίου με κορυφαία στιγμή του δολαρίου τα μέσα του 1980. Αυτό όμως είχε σαν αποτέλεσμα το ακόμα μεγαλύτερο άνοιγμα του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας, το οποίο έφτασε να αντιστοιχεί σε 3.5% του ΑΕΠ το 1987. Από το 1985 και μετά όμως όπου το δολάριο σημείωσε τρομακτική άνοδο παρατηρείται η σταδιακή πτώση του. Φαίνεται ότι μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '80 το δολάριο ακολουθεί ανοδική πορεία, η οποία ανατρέπεται από τα μέσα της δεκαετίας και μετά. Παρόλα αυτά το δολάριο δεν φαίνεται ποτέ να χάνει το ρόλο του ως το κυρίαρχο διεθνές νόμισμα.

Προχωρώντας στη δεκαετία του '90, το δολάριο εξακολουθεί να είναι το κυρίαρχο διεθνές νόμισμα, ακολουθεί μια πορεία διολίσθησης στα μέσα του '95 την οποία βέβαια ξεπερνά. Στη συνέχεια παρατίθενται η πορεία του κυρίαρχου νομίσματος σε σχέση με

τα υπόλοιπα ισχυρά νομίσματα για την δεκαετία του '90, έτσι ώστε να γίνει περισσότερο κατανοητό το κλίμα μέσα στο οποίο εντάχθηκε αργότερα, στα τέλη της δεκαετίας, το ευρώ.

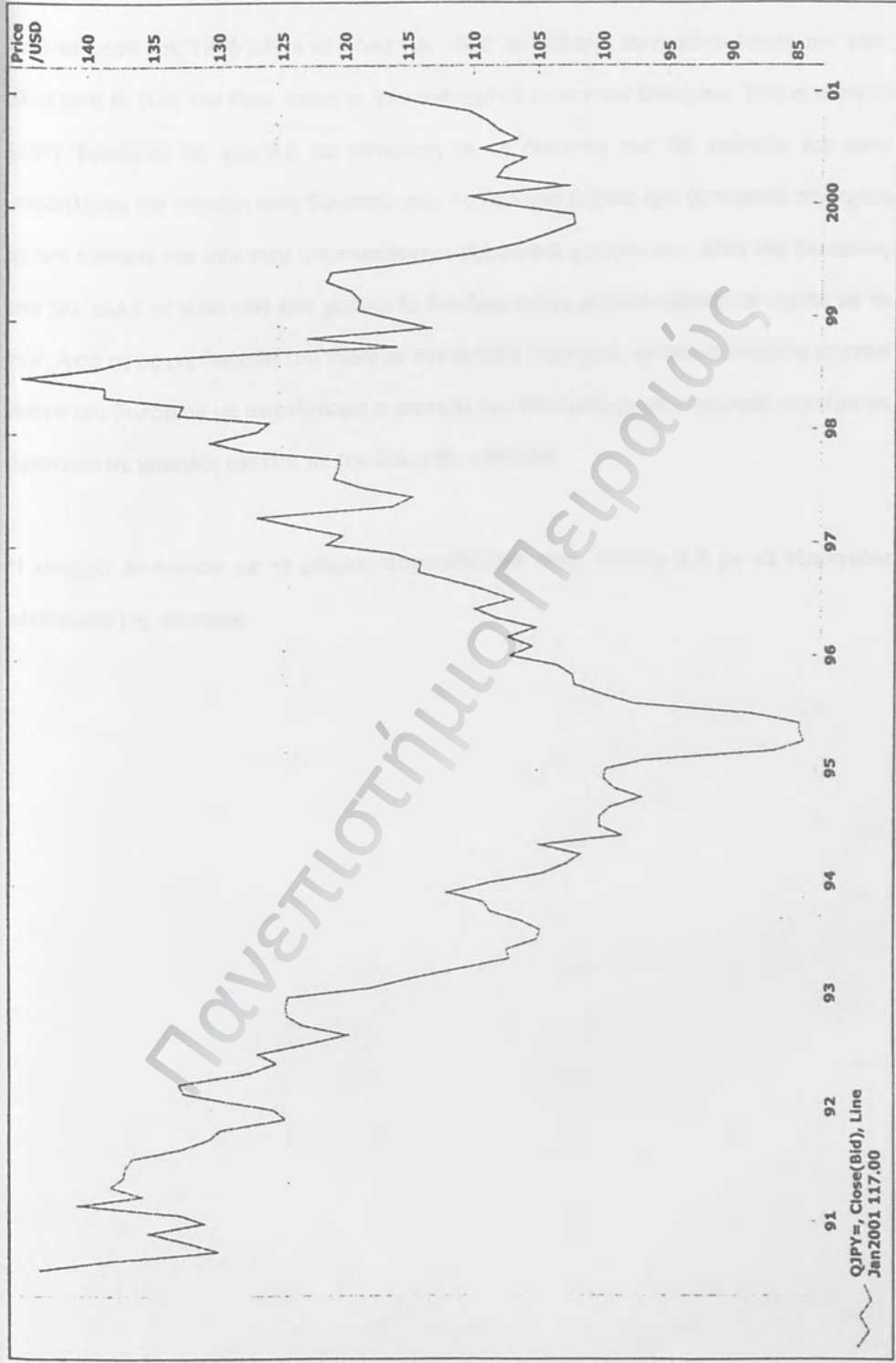
Η ιστοιμία του **δολαρίου με το ιαπωνικό γιεν** τη δεκαετία του '90 όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.1 με στοιχεία από το REUTERS και στην εξαμηνιαία ιστοιμία \$/JPY για την δεκαετία του '90 του Πίνακα 2.1, είναι καθοδική το πρώτο μισό της δεκαετίας, όπου το δολάριο φαίνεται να χάνει έδαφος έναντι του γιέν με κατώτατο σημείο ιστοιμίας στα μέσα του 1995.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.1
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/JPY

Ημερομηνία	Συν/κή Ισοτιμία
31-Δεκ-90	135.4
31-Ιαν-91	131.21
31-Ιουλ-91	137.3
31-Ιαν-92	125.78
31-Ιουλ-92	127.05
31-Ιαν-93	124.6
31-Ιουλ-93	105
31-Ιαν-94	108.55
31-Ιουλ-94	100.04
31-Ιαν-95	99.55
31-Ιουλ-95	88.43
31-Ιαν-96	107.05
31-Ιουλ-96	106.8
31-Ιαν-97	121.4
31-Ιουλ-97	118.5
31-Ιαν-98	127
31-Ιουλ-98	144.75
31-Ιαν-99	116.2
31-Ιουλ-99	114.5
31-Ιαν-00	107.36
30-Ιουλ-00	109.39

ΠΗΓΗ: REUTERS



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.1 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/JPY ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ '90

Από τα μέσα του 1995 μέχρι τα μέσα του 1998 το δολάριο ανατιμάται έναντι του γιέν, αλλά από τα τέλη του ίδιου έτους το γιέν ανατιμάται έναντι του δολαρίου. Έτσι η ισοτιμία $\$/JPY$ βρίσκεται σε χαμηλά, σε σύγκριση με τη δεκαετία του '90 επίπεδα και αυτό υποδηλώνει την ύπαρξη ενός δυνατού γιέν. Το δολάριο βέβαια έχει ξεπεράσει την κρίση με την ισοτιμία του γιεν που παρουσιάστηκε εξαιρετικά χαμηλή στα μέσα της δεκαετίας του '90, αλλά τα τελευταία δύο χρόνια το δολάριο συνεχώς διολισθαίνει σε σχέση με το γιέν. Από τις αρχές δηλαδή του 1999 με την ένταξη του ευρώ, το γιέν ανατιμάται σχετικά έναντι του δολαρίου με αποτέλεσμα η ισοτιμία του δολαρίου με το ιαπωνικό νόμισμα να βρίσκεται σε χαμηλά, σχετικά με την δεκαετία, επίπεδα.

Η ισοτιμία **δολαρίου με το μάρκο** παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.2 με τα εξαμηνιαία κλεισίματα της ισοτιμίας.

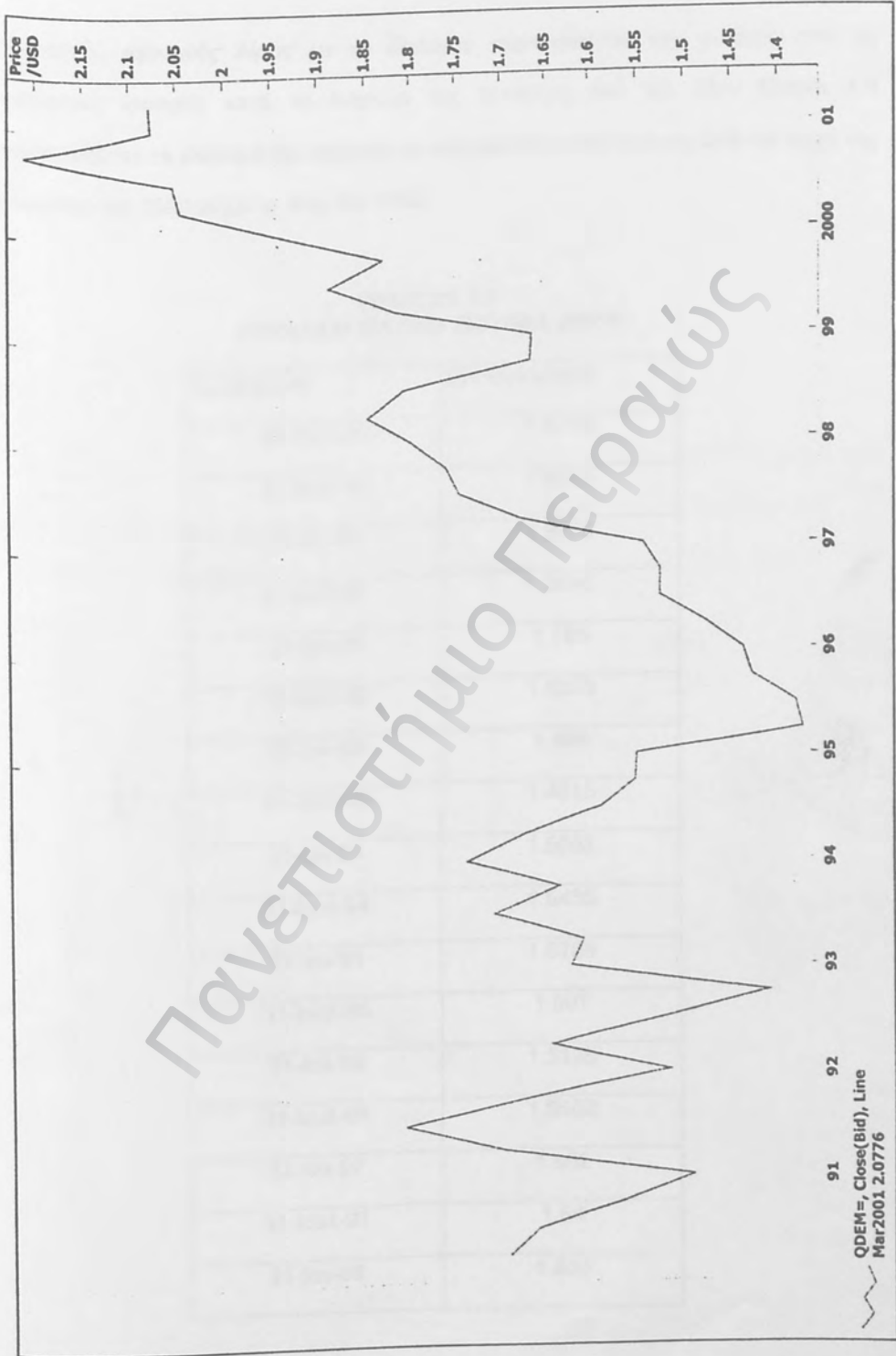
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.2
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/DEM

Ημερομηνία	Συν/κη Ισοτιμία
28-Φεβ-90	1.706
31-Ιουλ-90	1.587
31-Ιαν-91	1.4765
31-Ιουλ-91	1.743
31-Ιαν-92	1.6116
31-Ιουλ-92	1.4745
31-Ιαν-93	1.6108
31-Ιουλ-93	1.7415
31-Ιαν-94	1.734
31-Ιουλ-94	1.582
31-Ιαν-95	1.5242
31-Ιουλ-95	1.3862
31-Ιαν-96	1.4893
31-Ιουλ-96	1.4715
31-Ιαν-97	1.6383
31-Ιουλ-97	1.839
31-Ιαν-98	1.83
31-Ιουλ-98	1.776

Πηγή: REUTERS

Η ισοτιμία $\$/DEM$ παρουσιάζει έντονη διακύμανση μέχρι το 1994, από το 1994 το δολάριο διολισθαίνει μέχρι τα μέσα του 1995 όπου παρατηρείται η πιο χαμηλή ισοτιμία δολαρίου-μάρκου μέσα στη δεκαετία (όπως ακριβώς και στην ισοτιμία δολαρίου-γιέν που το 1995 έφτασε στο κατώτερο για την δεκαετία επίπεδο). Από τα μέσα όμως της χρονιάς και μετά το δολάριο με ελάχιστες εξαιρέσεις ανατιμάται έναντι του μάρκου με ανώτατες τιμές ισοτιμίας με την ένταξη της τρίτης φάσης και την εισαγωγή του ευρώ το οποίο αντικαθιστά το μάρκο. Στο Διάγραμμα 2.2 παρουσιάζεται η πορεία της ισοτιμίας $\$/DEM$.





ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.2 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/DEM ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ '90

Η ισοτιμία *αγγλικής λίρας με το δολάριο* παρουσιάζεται πιο σταθερή από τις υπόλοιπες ισοτιμίες κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90. Στον Πίνακα 2.3 παρουσιάζεται το κλείσιμο της ισοτιμίας σε εξαμηνιαίες παρατηρήσεις από την αρχή της δεκαετίας του 1990 μέχρι τα τέλη του 2000.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.3
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ GBP/\$

Ημερομηνία	Συν/κή Ισοτιμία
28-Φεβ-90	1.6758
31-Ιουλ-90	1.8635
31-Ιαν-91	1.9655
31-Ιουλ-91	1.6845
31-Ιαν-92	1.785
31-Ιουλ-92	1.9253
31-Ιαν-93	1.486
31-Ιουλ-93	1.4815
31-Ιαν-94	1.5052
31-Ιουλ-94	1.5435
31-Ιαν-95	1.5785
31-Ιουλ-95	1.597
31-Ιαν-96	1.5125
31-Ιουλ-96	1.5562
31-Ιαν-97	1.602
31-Ιουλ-97	1.64
31-Ιαν-98	1.633

31-Ιουλ-98	1.6338
31-Ιαν-99	1.6455
31-Ιουλ-99	1.621
31-Ιαν-00	1.6154
31-Ιουλ-00	1.499
31-Δεκ-00	1.4919

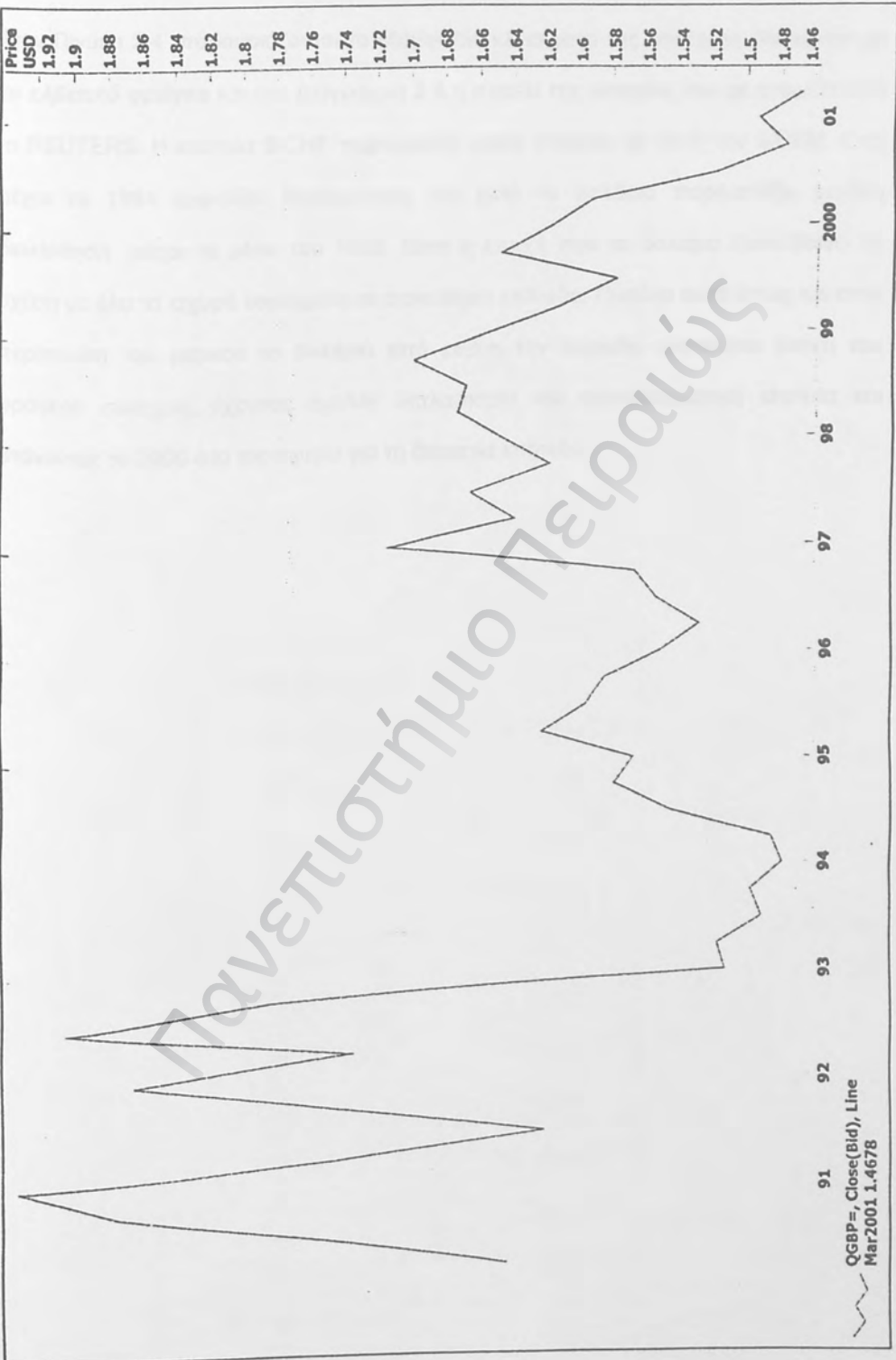
ΠΗΓΗ: REUTERS

Παρατηρείται ότι μετά από μια πτώση της ισοτιμίας αγγλικής λίρας-δολαρίου το 1993, η ισοτιμία διατηρείται σταθερή σε χαμηλότερο επίπεδο χωρίς έντονες διακυμάνσεις. Στο Διάγραμμα 2.3 παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία της ισοτιμίας με στοιχεία του REUTERS.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.3 ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΗΣ ΑΓΓΛΙΚΗΣ ΛΙΡΑΣ-ΔΟΛΑΡΙΟΥ

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ
ΠΕΙΡΑΙΑΣ



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.3 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ GBP/\$ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ '90

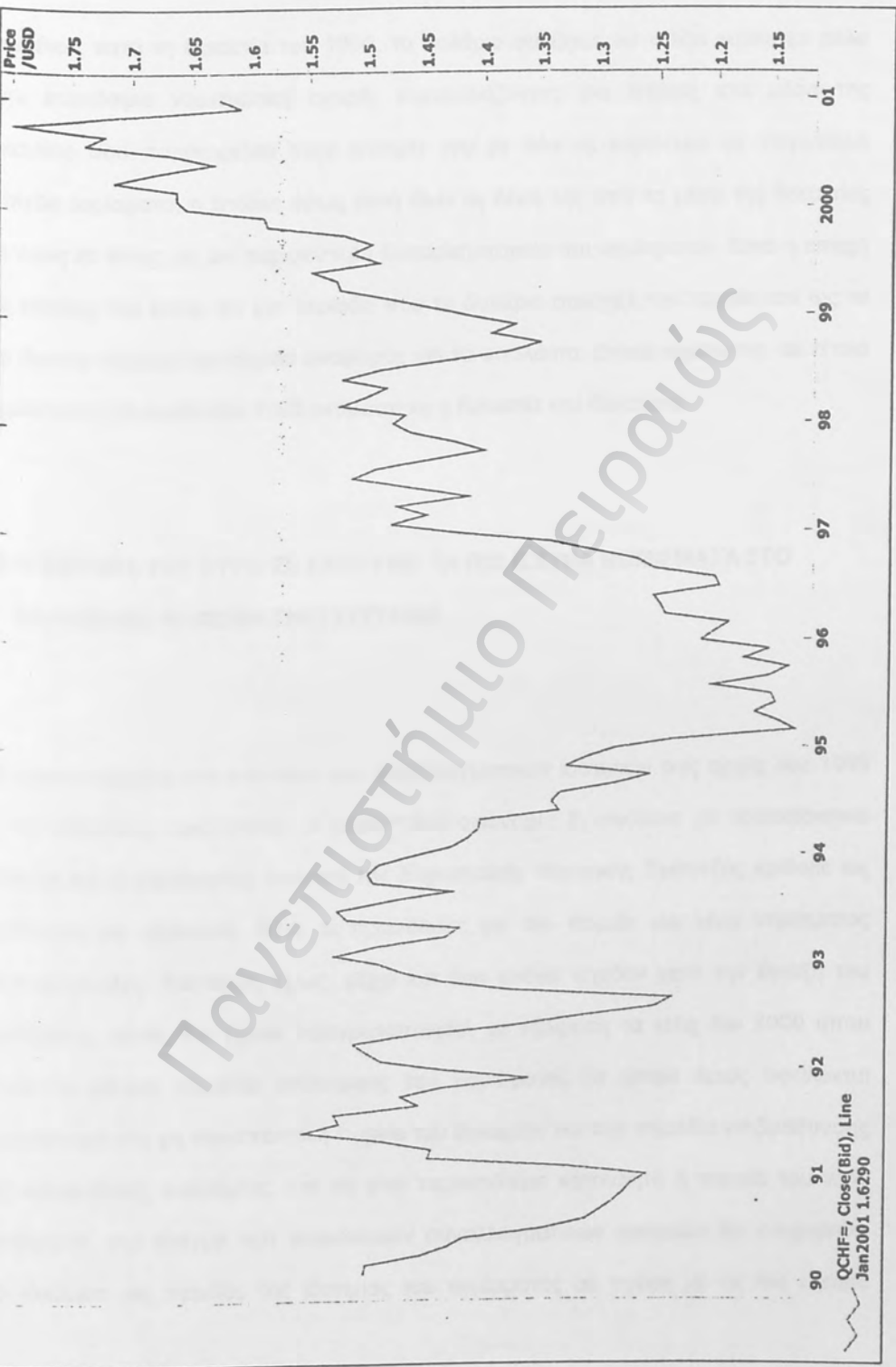
Στον Πίνακα 2.4 παρουσιάζονται τα εξαμηνιαία κλεισίματα της ισοτιμίας **δολαρίου με το ελβετικό φράγκο** και στο Διάγραμμα 2.4 η πορεία της ισοτιμίας του με στοιχεία από το REUTERS. Η ισοτιμία $\$/CHF$ παρουσιάζει κοινά στοιχεία με αυτή του $\$/DEM$. Ετσι μέχρι το 1994 εμφανίζει διακυμάνσεις και μετά το δολάριο παρουσιάζει μεγάλη διολίσθηση μέχρι τα μέσα του 1995. Είναι η εποχή που το δολάριο διολισθαίνει σε σχέση με όλα τα ισχυρά νομίσματα σε παγκόσμιο επίπεδο. Παρόλα αυτά όπως και στην περίπτωση του μάρκου το δολάριο από εκείνη την περίοδο ανατιμάται έναντι του φράγκου συνεχώς, έχοντας σχεδόν διπλασιάσει την συναλλαγματική ισοτιμία και φτάνοντας το 2000 στα πιο υψηλά για τη δεκαετία επίπεδα.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.4
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/CHF

28-Φεβ-90	1.5
31-Ιουλ-90	1.345
31-Ιαν-91	1.2572
31-Ιουλ-91	1.522
31-Ιαν-92	1.433
31-Ιουλ-92	1.3145
31-Ιαν-93	1.488
31-Ιουλ-93	1.524
31-Ιαν-94	1.4555
31-Ιουλ-94	1.339
31-Ιαν-95	1.2857
31-Ιουλ-95	1.152
31-Ιαν-96	1.2127
31-Ιουλ-96	1.1974
31-Ιαν-97	1.4236
31-Ιουλ-97	1.5115
31-Ιαν-98	1.4765
31-Ιουλ-98	1.4885
31-Ιαν-99	1.4148
31-Ιουλ-99	1.49
31-Ιαν-00	1.6562
31-Ιουλ-00	1.6703
31-Δεκ-00	1.61

ΠΗΓΗ: REUTERS



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.4 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/CHF ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ '90

Επομένως κατά τη δεκαετία του 1990, το δολάριο συνέχισε να παίζει κυρίαρχο ρόλο στην παγκόσμια νομισματική αγορά, παρουσιάζοντας μια πτώση στα μέσα της δεκαετίας που παρατηρείται στην ισοτιμία του με όλα τα κυριότερα σε παγκόσμιο επίπεδο νομίσματα, η πτώση όμως αυτή δίνει τη θέση της από τα μέσα της δεκαετίας και προς το τέλος, σε μια περισσότερο δυναμική πορεία του νομίσματος. Είναι η εποχή της ένταξης του ευρώ, σε μια περίοδο που το δολάριο συνέχιζε την πορεία του ως το πιο δυνατό νόμισμα και σημείο αναφοράς για τα υπόλοιπα εθνικά νομίσματα, σε τέτοιο σημείο που η δεκαετία του 1990 ονομάστηκε η δεκαετία του δολαρίου.

2.3 Η ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΑ ΠΙΟ ΙΣΧΥΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το ευρώ εντάχθηκε στο σύστημα των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις αρχές του 1999 με τις καλύτερες προοπτικές. Η ευρωπαϊκή οικονομία βρισκόταν σε ικανοποιητικό επίπεδο και η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κρίθηκε ως κατάλληλη και αξιόπιστη. Έτσι, οι προσδοκίες για την πορεία του νέου νομίσματος ήταν αισιόδοξες, δυστυχώς όμως, μέχρι και δύο χρόνια σχεδόν μετά την ένταξη του νομίσματος, αυτές δεν έχουν πραγματοποιηθεί, με εξαίρεση τα τέλη του 2000 όπου φαίνονται κάποια σημάδια ανάκαμψης του νομίσματος τα οποία όμως οφείλονται περισσότερο στη μη ικανοποιητική πορεία του δολαρίου και στα σημάδια επιβράδυνσης της αμερικανικής οικονομίας. Για να γίνει περισσότερο κατανοητή η πορεία του νέου νομίσματος στο πλέγμα των παγκόσμιων συναλλαγματικών ισοτιμιών θα επιχειρηθεί μια ανάλυση της πορείας της ισοτιμίας του νομίσματος σε σχέση με τα πιο ισχυρά

νομίσματα σε παγκόσμιο επίπεδο και συγκεκριμένα, όσον αφορά την πορεία του ευρώ με το δολάριο (USD), με το ιαπωνικό γιέν (JPY), με την αγγλική λίρα (GBP) και το ελβετικό φράγκο (CHF), μπορούν να γίνουν οι εξής παρατηρήσεις:

- Η πορεία του **ευρώ σε σχέση με το δολάριο** είναι σταθερά καθοδική με ελάχιστες εξαιρέσεις μέχρι τα τέλη του 2000 όπου παρατηρείται ανάκαμψη του νομίσματος σε σχέση με το δολάριο. Στον Πίνακα 2.5 παρατίθενται τα μηνιαία κλεισίματα της ισοτιμίας EUR/\$ από την 31/12/98 μέχρι τις 31/12/00.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.5
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/\$ 1999-2000

Ημερομηνία	Συν/κή Ισοτιμία
31-Δεκ-98	1.1721
31-Ιαν-99	1.1363
28-Φεβ-99	1.1023
31-Μαρ-99	1.0765
30-Απρ-99	1.0565
31-Μα-99	1.042
30-Ιουν-99	1.0352
31-Ιουλ-99	1.0705
31-Αυγ-99	1.0562
30-Σεπ-99	1.0682
31-Οκτ-99	1.0548
30-Νοε-99	1.0089
31-Δεκ-99	1.0007

31-Ιαν-00	0.9693
29-Φεβ-00	0.9646
31-Μαρ-00	0.956
30-Απρ-00	0.912
31-Μα-00	0.9377
30-Ιουν-00	0.9523
31-Ιουλ-00	0.9259
31-Αυγ-00	0.8886
30-Σεπ-00	0.8837
31-Οκτ-00	0.8490
30-Νοε-00	0.8723
31-Δεκ-00	0.9413

ΠΗΓΗ: REUTERS

Η αρχική ισοτιμία στις 4/1/99 ορίστηκε σε \$1.18 περίπου, η διολίσθηση του ευρώ όμως ήταν αισθητή από την αρχή. Μέσα στο 1999 κατάφερε να διατηρηθεί πάνω από το φράγμα του \$1, το οποίο θεωρείται και ψυχολογικό, αλλά αυτό δεν συνεχίστηκε και το έτος 2000. Έτσι από τον Ιανουάριο του 2000 το ευρώ έπεσε στα \$0.9693 χάνοντας πάνω από 18% της αρχικής συναλλαγματικής αξίας του και η διολίσθηση του συνεχίστηκε μέχρι που στις 20 Σεπτεμβρίου έπεσε στα \$0.85, γεγονός που προκάλεσε τη συντονισμένη παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας της Ευρώπης, των Η.Π.Α., της Μ. Βρετανίας, της Ιαπωνίας και του Καναδά στις 22 Σεπτεμβρίου του 2000. Η παρέμβαση αυτή έγινε συντονισμένη και όλα τα μέλη θεώρησαν ότι αποσκοπεί στο παγκόσμιο οικονομικό συμφέρον. Το ευρώ κέρδισε 5% τη στιγμή της παρέμβασης, και εκείνη την ημέρα η ισοτιμία του έκλεισε στα \$0.89. Μεταξύ 22 Σεπτεμβρίου και μέσα

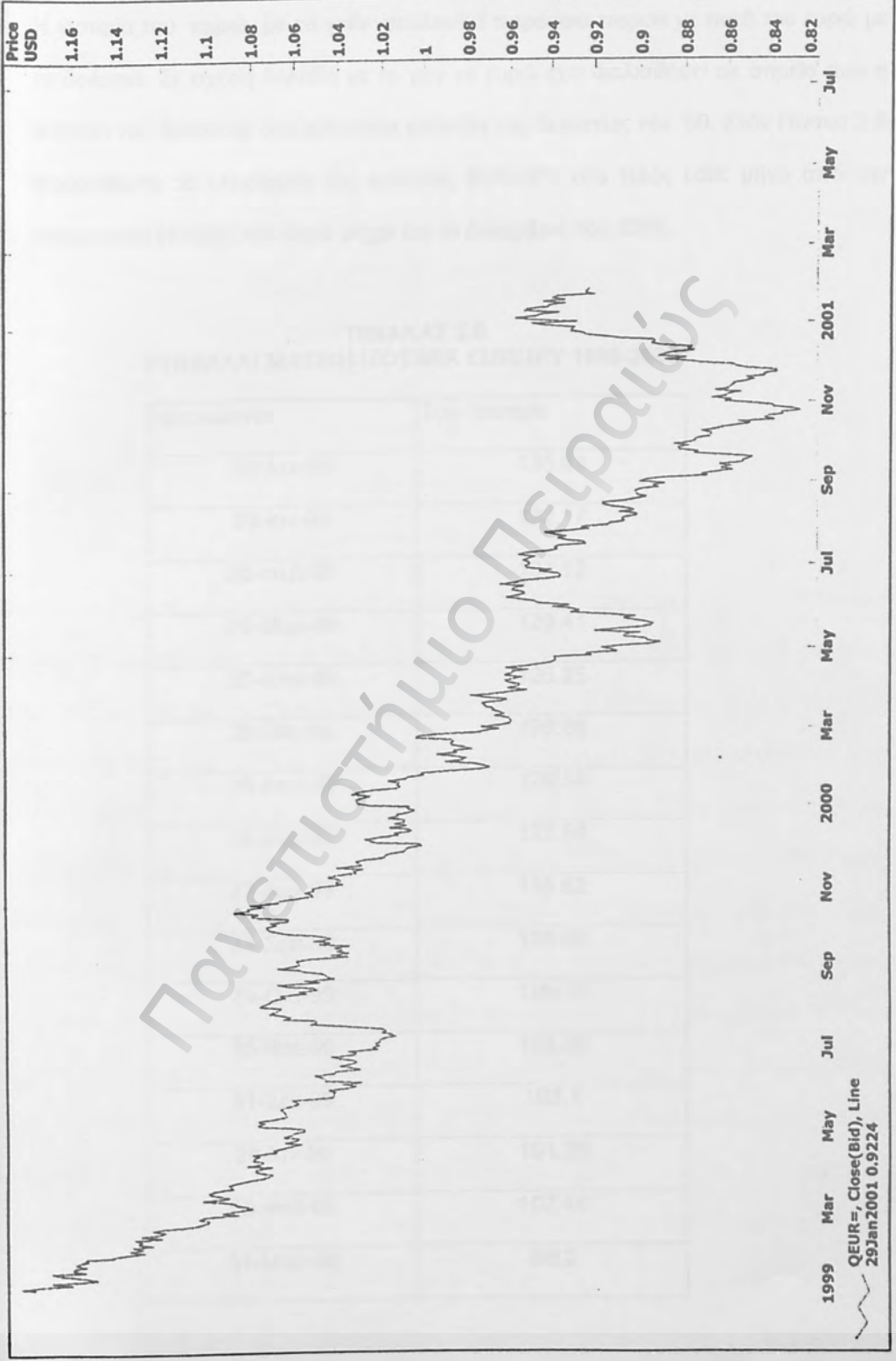
Οκτωβρίου 2000 το ευρώ κινήθηκε μεταξύ \$0.86-0.88 και JPY 93-95 για να διολισθήσει ξανά στις 13 Οκτωβρίου στα \$0.85 και JPY 92.

Προς το τέλος μόνο του 2000 παρατηρείται μια ανατίμηση της ισοτιμίας του ευρώ με το δολάριο, η οποία οφείλεται περισσότερο στην πτώση της τιμής του δολαρίου. Η πτώση του δολαρίου ερμηνεύεται από τις εκτιμήσεις της αγοράς για πτώση των αμερικανικών επιτοκίων, ύστερα από ανακοινώσεις του Υπουργείου Οικονομικών των Η.Π.Α και πιθανότατα στην εκτίμηση ότι η ισοτιμία του με το ευρώ έχει διολισθήσει σε σημείο κατώτερο από αυτό της αναμενόμενης μακροπρόθεσμης τιμής ισορροπίας, έτσι όπως αυτή ερμηνεύεται βάση οικονομικών μεγεθών. Αυτή η διόρθωση της ισοτιμίας θεωρείται ότι μπορεί να είναι η αρχή σε ένα νέο επίπεδο της ισοτιμίας EUR/\$, όπου το ευρώ μετά από μια αρχική πορεία διολίσθησης θα ανακτήσει την πραγματική του αξία σε σχέση με το δολάριο, αξία που μέχρι τώρα θεωρείται από πολλούς ότι δεν έχει ανακτηθεί.

Βραχυπρόθεσμα, μέχρι τον Οκτώβριο του 2000 τουλάχιστον, το ευρώ βρίσκεται στα χαμηλότερα επίπεδα της ισοτιμίας από την ημερομηνία ένταξης του και παρουσιάζει απώλειες της τάξης του 28% σε σχέση με την τιμή ένταξής του στο διεθνές νομισματικό σύστημα, αν ληφθεί υπόψη το χαμηλότερο επίπεδο ισοτιμίας του σε σχέση με το δολάριο. Αλλά και μακροπρόθεσμα η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο βρίσκεται σε χαμηλό σχετικά επίπεδο με εξαίρεση τα μέσα της δεκαετίας του '80 όπου το δολάριο γνώρισε μεγάλη ανάκαμψη. Η φθίνουσα αυτή πορεία του ευρώ κατέρριψε πολλές θετικές προσδοκίες και ήρθε σε αντίφαση με τα θετικά τότε οικονομικά στοιχεία της Ευρώπης. Μέχρι στιγμής δηλαδή το ευρώ έχει χάσει μεγάλο έδαφος έναντι του δολαρίου το οποίο παρουσίασε μια καταπληκτική πορεία, ενώ τα οικονομικά στοιχεία της Ευρώπης σε σχέση με των Η.Π.Α. δεν είναι τόσο ενθαρρυντικά. Παραμένει παρόλα

αυτά ανοιχτό το ενδεχόμενο το ευρώ να ξεπεράσει την αρχική μέτρια πορεία και να αναπτύξει δυναμική τέτοια ώστε να συναγωνιστεί επάξια το δολάριο και να παίξει κυρίαρχο ρόλο σε παγκόσμιο νομισματικό επίπεδο. Η πορεία του είναι ακόμα σύντομη και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αβέβαια συμπεράσματα για κάθε πιθανή μελλοντική εκτίμηση. Ήδη όμως στα τέλη του 2000 παρουσιάζεται διόρθωση της ισοτιμίας που συμβαδίζει με την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας, μια πτώση της κατανάλωσης στις Η.Π.Α. και μια πτώση των αμερικανικών αγορών μετοχών. Στο Διάγραμμα 2.5 παρουσιάζεται η ισοτιμία EUR/\$ για το διάστημα 1999-2000.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.5 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/\$ 1999-2000

Η ισοτιμία του **ευρώ με το γιέν** ακολουθεί παρόμοια πορεία με αυτή του ευρώ με το δολάριο. Σε σχέση δηλαδή με το γιέν το ευρώ έχει διολισθήσει σε σημείο που η ισοτιμία του βρίσκεται στα κατώτατα επίπεδα της δεκαετίας του '90. Στον Πίνακα 2.6 παρατίθενται τα κλεισίματα της ισοτιμίας EUR/JPY στο τέλος κάθε μήνα από την ημερομηνία ένταξης του ευρώ μέχρι και το Δεκέμβριο του 2000.

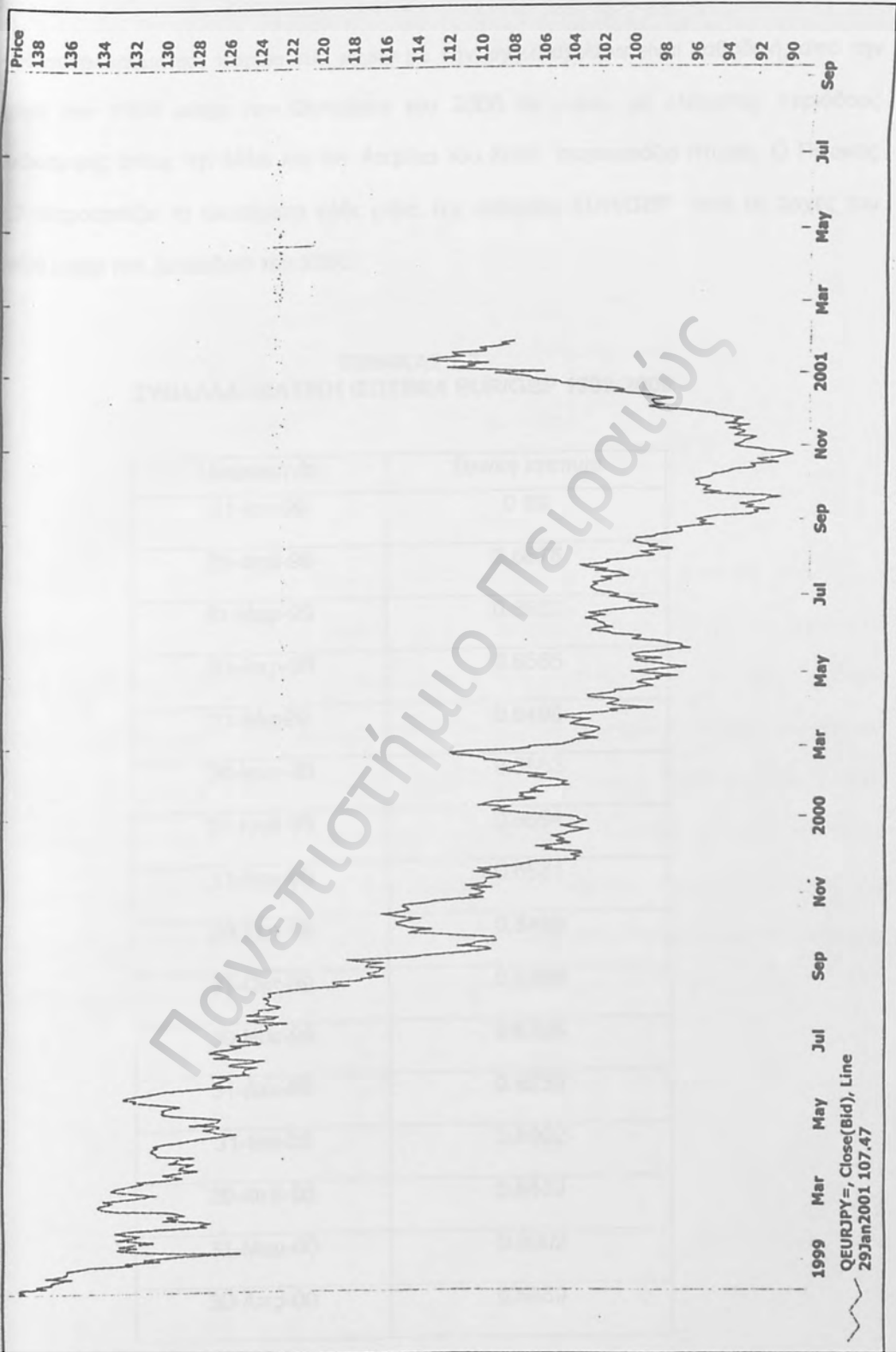
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.6
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/JPY 1999-2000

Ημερομηνία	Συν. Ισοτιμία
25-Δεκ-98	135.91
29-Ιαν-99	132.17
26-Φεβ-99	131.12
26-Μαρ-99	129.41
30-Απρ-99	126.25
28-Μια-00	126.66
25-Ιουν-99	126.59
30-Ιουλ-99	122.52
27-Αυγ-99	116.62
24-Σεπ-99	108.68
29-Οκτ-99	109.55
26-Νοε-99	103.28
31-Δεκ-99	103.1
28-Ιαν-00	104.29
25-Φεβ-00	107.46
31-Μαρ-00	98.2

28-Απρ-00	98.34
26-Μα-00	99.64
30-Ιουν-00	100.96
28-Ιουλ-00	101.18
25-Αυγ-00	96.64
22-Σεπ-00	94.98
29-Σεπ-00	95.41
20-Οκτ-00	91.62
30-Νοε-00	96.23
31-Δεκ-00	107.62

ΠΗΓΗ: REUTERS

Με την ένταξη του ευρώ στις 1/1/99 η ισοτιμία EYR/JPY ορίστηκε στα JPY134, μια ισοτιμία όμως που δεν διατηρήθηκε ούτε από τον πρώτο μήνα σε αυτό το επίπεδο. Έτσι, το ευρώ άρχισε μια πορεία σταθερής διολίσθησης που κράτησε όλο το 1999 και από τον Μάρτιο του 2000 η ισοτιμία έπεσε κάτω από τα JPY100 κλείνοντας στα JPY98.2. Μετά από μια μικρή περίοδο ανάκαμψης, από τα τέλη Μαΐου μέχρι τον Ιούλιο, η διολίσθησή του συνεχίστηκε τον Σεπτέμβρη όπου παρουσίασε νέα πτώση αγγίζοντας το κατώτατο όριο των JPY91.8 στις 15 Σεπτεμβρίου. Είναι ακριβώς η ίδια περίοδος που το ευρώ διολισθαίνει έναντι του δολαρίου και αγγίζει το κατώτατο όριο ισοτιμίας του μέχρι τότε. Με την παρέμβαση των κεντρικών τραπεζών στις 22 Σεπτεμβρίου 2000 το ευρώ ανέκαμψε λίγο, σύντομα όμως έπεσε στα προ παρέμβασης επίπεδα και μάλιστα στα μέσα Οκτωβρίου έπεσε κάτω από τα JPY92. Το ευρώ, εν συντομεία, παρουσιάζει πορεία διολίσθησης μέχρι και 30%, με εξαίρεση την περίοδο προς τα τέλη του 2000 όπου το ευρώ ανακάμπτει και ανατιμάται έναντι του γιέν. Στο Διάγραμμα 2.6 παρουσιάζεται η ισοτιμία από το 1999 μέχρι το 2000.



Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.6 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/JPY 1999-2000

- Η συναλλαγματική πορεία του **ευρώ με την αγγλική λίρα** είναι καθοδική, από την αρχή του 1999 μέχρι τον Οκτώβριο του 2000 το ευρώ, με ελάχιστες περιόδους ανάκαμψης όπως την Μάιο και τον Απρίλιο του 2000, παρουσιάζει πτώση. Ο Πίνακας 2.7 παρουσιάζει τα κλεισίματα κάθε μήνα της ισοτιμίας EUR/GBP από τις αρχές του 1999 μέχρι τον Δεκέμβριο του 2000.

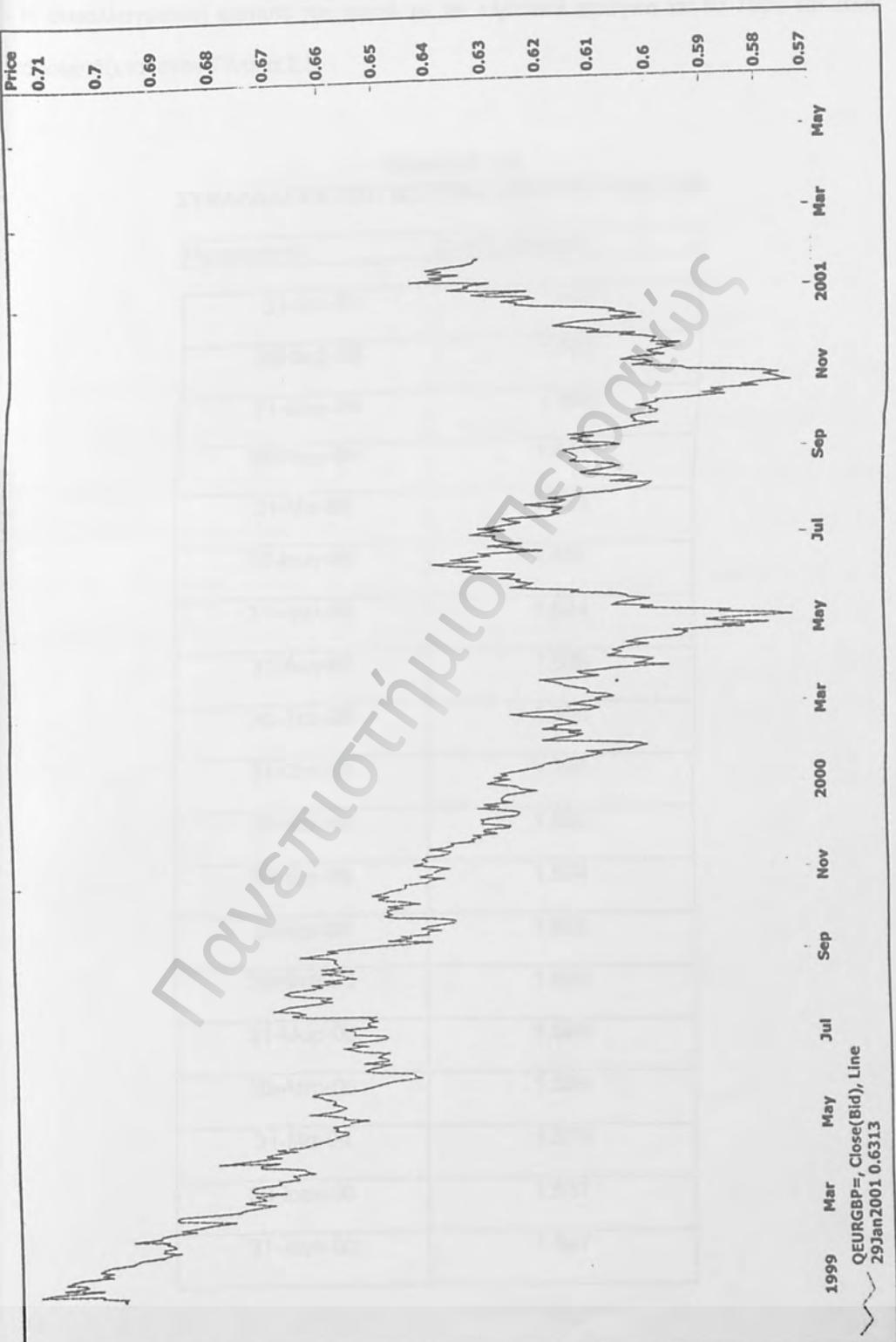
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.7
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/GBP 1999-2000

Ημερομηνία	Συν/κή Ισοτιμία
31-Ιαν-99	0.69
28-Φεβ-99	0.6878
31-Μαρ-99	0.6682
30-Απρ-99	0.6565
31-Μα-99	0.6498
30-Ιουν-99	0.6553
31-Ιουλ-99	0.6594
31-Αυγ-99	0.6581
30-Σεπ-99	0.6489
31-Οκτ-99	0.6399
30-Νοε-99	0.6305
31-Δεκ-99	0.6239
31-Ιαν-00	0.6002
29-Φεβ-00	0.6103
31-Μαρ-00	0.6002
30-Απρ-00	0.5859

31-Μα-00	0.6237
30-Ιουν-00	0.6273
31-Ιουλ-00	0.6175
31-Αυγ-00	0.6132
30-Σεπ-00	0.5981
31-Οκτ-00	0.5855
30-Νοε-00	0.6112
31-Δεκ-00	0.6305

ΠΗΓΗ: REUTERS

Η ισοτιμία του ευρώ με την αγγλική λίρα παρουσιάζει σταθερή πτωτική πορεία, με πτώση που αγγίζει το 15% της αρχικής τιμής της ισοτιμίας με την ένταξη του ευρώ στο τρίτο στάδιο της ONE και πιο συγκεκριμένα, η τιμή κλεισίματος της ισοτιμίας για τον μήνα Οκτώβριο είναι στα χαμηλότερα επίπεδα των δύο αυτών περιόδων ετών. Όπως όμως και με τις προηγούμενες ισοτιμίες το ευρώ για πρώτη φορά μετά από δύο χρόνια παρουσιάζει σταθερά σημεία ανάκαμψης κατά τα τέλη του 2000, γεγονός το οποίο συνδέεται με την ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής οικονομίας και την επιβράδυνση της αμερικανικής. Το Διάγραμμα 2.7 με στοιχεία από το REUTERS παρουσιάζει την ισοτιμία EUR/GBP από τις αρχές του 1999 μέχρι το τέλος του 2000.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.7 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/GBP 1999-2000

- Η συναλλαγματική ισοτιμία του *ευρώ με το ελβετικό φράγκο* για το 1999 και 2000 παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.8.

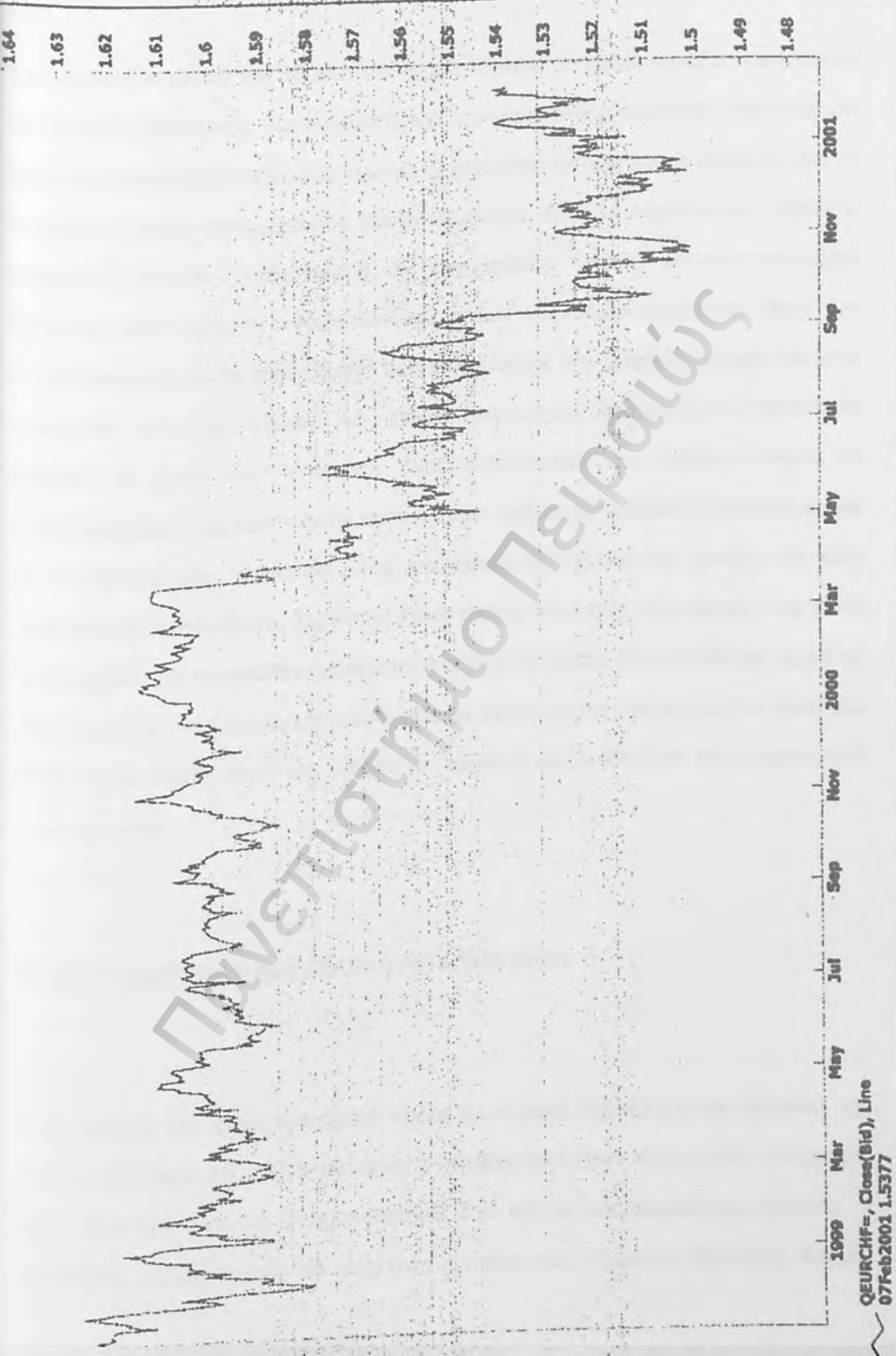
ΠΙΝΑΚΑΣ 2.8
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/CHF 1999-2000

Ημερομηνία	Συν/κή Ισοτιμία
31-Ιαν-99	1.607
28-Φεβ-99	1.592
31-Μαρ-99	1.596
30-Απρ-99	1.611
31-Μα-99	1.593
30-Ιουν-99	1.603
31-Ιουλ-99	1.594
31-Αυγ-99	1.599
30-Σεπ-99	1.598
31-Οκτ-99	1.604
30-Νοε-99	1.602
31-Δεκ-99	1.604
31-Ιαν-00	1.608
29-Φεβ-00	1.606
31-Μαρ-00	1.589
30-Απρ-00	1.565
31-Μα-00	1.575
30-Ιουν-00	1.557
31-Ιουλ-00	1.547

31-Αυγ-00	1.545
30-Σεπ-00	1.524
31-Οκτ-00	1.526
30-Νοε-00	1.508
31-Δεκ-00	1.5207

ΠΗΓΗ: REUTERS

Η συναλλαγματική πορεία του ευρώ με το ελβετικό φράγκο έχει πτωτική πορεία ιδιαίτερα κατά το 2000. Μέχρι το τέλος του 1999 παρουσίαζε πτωτική πορεία, η οποία όμως κρατιόταν στο επίπεδο των CHF1.6 ή λίγο πιο κάτω. Από το Μάρτιο όμως του 2000 η διολίσθηση εντάθηκε πέφτοντας μέχρι τον Οκτώβριο του 2000 στα CHF1.52. Σε σχέση όμως με τις υπόλοιπες ισοτιμίες παρουσιάζει τη μικρότερη μεταβλητότητα. Στο Διάγραμμα 2.8 παρουσιάζεται η ισοτιμία EUR/CHF κατά το 1999 και 2000.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.8 ΣΥΝ/ΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ EUR/CHF 1999-2000

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ

Στα πρώτα δύο χρόνια της πορείας του το νέο νόμισμα, το ευρώ, παρόλο που ξεκίνησε με ευνοϊκές προοπτικές και εκτιμήσεις για την πορεία του, εμφάνισε σταδιακή και σταθερή κάμψη, παρουσιάζοντας πτωτική πορεία στην ισοτιμία του σε σχέση με όλα τα παγκόσμια ισχυρά νομίσματα που προαναφέρθηκαν. Αυτό το συμπέρασμα οφείλεται πιθανότατα όχι μόνο στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στα οικονομικά δεδομένα, αλλά και στην πορεία των υπολοίπων παγκόσμια χωρών και ειδικά των Η.Π.Α, ακόμα όμως και στην έλλειψη εμπιστοσύνης για την αμφίβολη πορεία του νέου νομίσματος από την πλευρά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε παγκόσμια κλίμακα. Οι λόγοι, κατ' επέκταση είναι πολυποίκιλοι, δεν μπορούν όμως να προεξοφλήσουν τη μελλοντική πορεία του ευρώ, καθώς το τελευταίο βρίσκεται ακόμα σε «αναγνωριστική» πορεία και μόλις στα πρώτα δύο χρόνια της ένταξής του κάθε εκτίμηση είναι ριψοκίνδυνη. Σημαντική όμως είναι η ανατίμηση της ισοτιμίας του με το δολάριο αλλά και τα υπόλοιπα νομίσματα στα τέλη του 2000, όπου συνδέεται άμεσα με την ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής οικονομίας σε σχέση με την αμερικανική και δίνει στο νόμισμα για πρώτη φορά μια ώθηση σε αντίθεση με το δολάριο που παρουσίασε πτωτικές τάσεις.

2.4 ΟΙ ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΚΑΙ Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η διολίσθηση του ευρώ δημιουργεί πολλά ερωτήματα σχετικά με την ερμηνεία της πορείας του μέχρι σήμερα, όπως το αν η μεταβλητότητα που παρουσίασε το νόμισμα είναι σημαντική τόσο σε βραχυπρόθεσμα όσο και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, τι επιπτώσεις μπορεί να έχει και ποια είναι η στάση των κεντρικών τραπεζών. Ακόμα,

ποια είναι η ερμηνεία της πορείας του σε σχέση με τα οικονομικά δεδομένα των ισχυρότερων χωρών και πως αυτά μπορούν να επηρεάσουν την ισοτιμία του νομίσματος. Η συνέχεια του κεφαλαίου πραγματεύεται με τα ερωτήματα αυτά.

2.4.1 Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΕΝΟΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η πορεία του ευρώ στο πλέγμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών μέχρι σήμερα, η οποία δεν θεωρείται ικανοποιητική, δημιουργεί αμφιβολίες για την εξέλιξη του και τη σύγκριση του με την πορεία του διαχρονικά. Βέβαια παρόλο που το ευρώ υφίσταται σαν λογιστική μονάδα από τις 1.1.99, εντούτοις υπάρχουν στοιχεία σύγκρισης με τα προηγούμενα έτη αν ληφθεί υπόψη ως κριτήριο σύγκρισης υποκατάστατα νομίσματα του ευρώ τα οποία και το τελευταίο αντικατέστησε, όπως το γερμανικό μάρκο το οποίο κατείχε πρωταγωνιστικό ρόλο ανάμεσα στα νομίσματα της Ευρώπης ή το «συνθετικό» ευρώ το οποίο αποτελεί μια σταθμισμένη μονάδα των 15 ευρωπαϊκών νομισμάτων. Ένα ερώτημα το οποίο απασχολεί την πορεία του ευρώ είναι η μεταβλητότητα που παρουσιάζει σε σχέση με την ιστορική μεταβλητότητα που παρουσίαζε το συνθετικό ευρώ ή ακόμα και το μάρκο την εποχή που το ευρώ δεν υπήρχε ακόμα. Ένα μεγάλο ερώτημα που προκύπτει είναι εάν η μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σε σχέση με τα υπόλοιπα νομίσματα παρουσιάζει μεγάλες διαφορές σε σχέση με τη μεταβλητότητα των προηγούμενων εθνικών νομισμάτων.

Σε φυσιολογικές συνθήκες, η συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος πρέπει να αντανακλά τα θεμελιώδη στοιχεία της χώρας του, αυτό όμως μπορεί να μη συμβεί αν οι δυνάμεις της αγοράς αποκλίνουν από το επιθυμητό επίπεδο ισορροπίας, αν αυτό μπορεί να οριστεί και κατ' επέκταση να υπονομεύσουν την πολιτική μιας χώρας. Υπάρχουν ως αποτέλεσμα δύο βασικές ανησυχίες σχετικά με την αγορά συναλλάγματος: Πρώτον αν οι αγορές συναλλάγματος αφεθούν ελεύθερες αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μια παρατεταμένη απόκλιση της ισοτιμίας του νομίσματος σε σχέση με τα οικονομικά στοιχεία της χώρας και δεύτερο μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλη μεταβλητότητα η οποία δεν είναι επιθυμητή. Ένα αρνητικό αποτέλεσμα είναι ότι οι κινήσεις αυτές μπορούν να οδηγήσουν σε λανθασμένες πολιτικές αποφάσεις και στην περίπτωση του ευρώ, ενός τόσο νέου νομίσματος, να υπονομεύσουν την εμπιστοσύνη στο σύντομο σε διάρκεια ζωής νόμισμα με αποτέλεσμα την μείωση των προοπτικών του ως διεθνές νόμισμα.

Γενικότερα, οι διακυμάνσεις της ισοτιμίας ενός νομίσματος δημιουργούνται από πολλούς παράγοντες και γι' αυτό είναι πολύ δύσκολο να αποδοθούν σε ένα μόνο αίτιο. Θα μπορούσαν όμως να είναι αποτέλεσμα αιτιών όπως:

- Λανθασμένης νομισματικής πολιτικής
- Διαφορετικών ρυθμών ανάπτυξης χωρών
- Ανάπτυξη του εμπορίου από μια χώρα
- Χαμηλή εμπορική σχέση μεταξύ δυο χωρών που οδηγεί σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα της ισοτιμίας των νομισμάτων τους
- Οικονομικών επιπτώσεων διαφόρων πληροφοριών που διαχέονται στην αγορά

σχετικά με οικονομική ανάπτυξη/οικονομική πολιτική διαφόρων χωρών οι οποίες επιδρούν στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων

Η νομισματική πολιτική μιας χώρας επιδρά στην ισοτιμία του νομίσματός της, έτσι ώστε για παράδειγμα η αύξηση του επιτοκίου οδηγεί σε εισροή ξένου κεφαλαίου στη χώρα και υποστηρίζει την πολιτική του σκληρού νομίσματος. Επίσης μια χώρα με μεγάλο ρυθμό ανάπτυξης και με ανάπτυξη του εμπορίου οδηγείται σε ανατίμηση του νομίσματός της και αλλαγή της συναλλαγματικής του ισορροπίας. Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι η ισοτιμία νομισμάτων χωρών με σφικτούς εμπορικούς δεσμούς παρουσιάζει στατιστικά μικρότερη μεταβλητότητα από ότι νομίσματα χωρών με χαλαρούς εμπορικούς δεσμούς, όπως για παράδειγμα οι Η.Π.Α και ο Καναδάς όπου ένα μεγάλο ποσοστό του ΑΕΠ του Καναδά προέρχεται από το εμπόριο με τις Η.Π.Α. και γι' αυτό το λόγο υπάρχει μεγάλη σχέση μεταξύ των δυο οικονομιών, η οποία, δεδομένων των υπόλοιπων παραγόντων, οδηγεί σε συναλλαγματική ισοτιμία των δυο νομισμάτων με μικρή μεταβλητότητα για την αποφυγή κινδύνων. Αντίθετα το εμπόριο μεταξύ Η.Π.Α. και Ευρώπης, ή Ιαπωνίας και Ευρώπης δεν αποτελεί τόσο υψηλό ποσοστό του ΑΕΠ αυτών των χωρών με αποτέλεσμα η ισοτιμία των νομισμάτων τους να παρουσιάζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.9
ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΜΕ \$

	Μεταβλητότητα ισοτιμίας με \$	
	Διμερή Ονομαστική	Διμερή Πραγματική
Δολάριο		
Καναδά		
Συνολικά	1	1.1
1973-1981	1	1
1981-1989	1	1
1989-1998	1	1.1
Γιέν Ιαπωνίας		
Συνολικά	2.9	2.9
1973-1981	2.6	2.5
1981-1989	3	3.1
1989-1998	3.1	3.2
Συνθετικό Ευρώ		
Συνολικά	2.6	2.6
1973-1981	2.4	2.7
1981-1989	2.8	2.7
1989-1998	2.5	2.5

ΠΗΓΗ: International Monetary Fund, International Financial Statistics, Information Notice System, WEFA.

Στον Πίνακα 2.9 η μεταβλητότητα έχει υπολογιστεί με βάση την τυπική απόκλιση του μηνιαίου ρυθμού μεταβολής της ισοτιμίας από τον Ιούνιο του 1973 μέχρι το Δεκέμβριο του 1998. Το συνθετικό ευρώ αφορά το μέσο όρο των συναλλαγματικών ισοτιμιών των

11 χωρών-μελών της Νομισματικής Ένωσης. Παρατηρείται ότι η μεταβλητότητα παραμένει σταθερή ειδικά για το νόμισμα του Καναδά αλλά και για τα υπόλοιπα. Συγκεκριμένα στην πρώτη περίοδο συνέβησαν γεγονότα όπως η διάλυση της Bretton Woods συμφωνίας, δυο πετρελαϊκές κρίσεις, η παγκόσμια ύφεση και η άνοδος του πληθωρισμού στα τέλη του '70. Η δεύτερη περίοδος περιλαμβάνει την εκπληκτική άνοδο του δολαρίου στα μέσα της δεκαετίας του '80 και την μετέπειτα διορθωτική του πορεία. Τέλος, η τρίτη περίοδος παρουσιάζει σχετική σταθερότητα για τις ανεπτυγμένες οικονομίες. Παρόλα αυτά η μεταβλητότητα των νομισμάτων παραμένει σταθερή σε σχέση με τις προηγούμενες περιόδους. Το παράδειγμα αυτό αποτελεί δηλαδή μια ένδειξη ότι η αγορά συναλλάγματος έχει την τάση να κρατά τη μεταβλητότητα σε σταθερό επίπεδο, σε μακροπρόθεσμο διάστημα τουλάχιστον και αυτό φαίνεται από το γεγονός ότι παρόλο που οι τρεις περίοδοι σηματοδεύτηκαν από διαφορετικές καταστάσεις η μεταβλητότητα των νομισμάτων παρουσίασε μια σχετική σταθερότητα. Αυτό μπορεί να αποτελεί μια ένδειξη ότι η συμπεριφορά της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα συνεχίσει να κινείται σε αυτά τα επίπεδα σταθερότητας και στο μέλλον. Επίσης ένα δεύτερο συμπέρασμα είναι ότι χώρες με μεγαλύτερο εμπορικό δεσμό και οικονομικές σχέσεις έχουν νομίσματα η σχέση των οποίων παρουσιάζει μικρότερη σχετικά μεταβλητότητα από αντίστοιχων χωρών με χαλαρό οικονομικό δεσμό.

2.4.2 Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), κινούμενη πάντα γύρω από τον άξονα την Συνθήκης του Μάαστριχ ορίζει ρητά ως βασικό άξονά της τα

εξής σημεία: Πρωταρχική επιδίωξη της ΕΚΤ αποτελεί η σταθερότητα των τιμών και μάλιστα προχώρησε και σε ποσοτικοποίηση του ορισμού σταθερότητας τιμών σε μια μεσοπρόθεσμη αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτών (ΕνΔΤΚ) μικρότερη του 2%. Η χρησιμοποίηση του όρου «αύξηση» αποτελεί σαφές μήνυμα ότι ο αποπληθωρισμός, δηλαδή η παρατεταμένη πτώση του ΕνΔΤΚ, δεν συμπίπτει με την επιδίωξη της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών άρα δεν αποτελεί και στόχο. Πρέπει να σημειωθεί βέβαια ότι η συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος δεν είναι ανεξάρτητη σε σχέση με μια πολιτική σταθερότητας τιμών, αντίθετα μια συναλλαγματική ισοτιμία με μεγάλη διακύμανση θα είχε σαν άμεσα αποτελέσματα μια πιθανή επίδραση στις τιμές των καταναλωτών αντίθετη με τις επιδιώξεις της σταθερότητας που έχει υιοθετήσει η ΕΚΤ.

Στα πλαίσια αυτής της λογικής η πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας παρακολουθείται στενά από την ΕΚΤ, εξακολουθεί όμως να μην υπάρχει κάποιος «στόχος» όσον αφορά το επιθυμητό επίπεδο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Αντίθετα, η πορεία της θεωρείται σημαντική για τον έλεγχο του πληθωρισμού και γι' αυτό το λόγο παρακολουθείται στενά.

Το ευρώ εντάχθηκε στον χώρο των παγκόσμιων συναλλαγματικών ισοτιμιών στις 4/1/99 με ισοτιμία \$1.1721 και JPY 134. Παρά τις σχετικά ευνοϊκά οικονομικά δεδομένα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (θετική στάση της ECB, χαμηλός πληθωρισμός και πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών), το ευρώ από την ημερομηνία έναρξης του μέχρι και σήμερα, με ελάχιστες εξαιρέσεις κατά τα τέλη του 2000, συνέχιζε μια πορεία διολίσθησης, πορεία που ανέτρεψε πολλές θετικές προβλέψεις για το νέο αυτό νόμισμα. Η διολίσθηση αυτή είναι περισσότερο έντονη σε σχέση με τα ισχυρότερα νομίσματα (\$,

JPY), αλλά και όσον αφορά τα υπόλοιπα διεθνή νομίσματα (GBP, CHF). Οι εξελίξεις αυτές έφεραν μεγαλύτερη ανησυχία γύρω από το θέμα της μεταβλητότητας του νομίσματος. Βέβαια ακόμα και πριν την εισαγωγή του νέου νομίσματος υποστηρίχθηκε η άποψη ότι η ένταξη του ευρώ αποτελούσε μια ευκαιρία για την εισαγωγή μέτρων για την μείωση της μεταβλητότητας.

Η μεταβλητότητα της ισοτιμίας δύο νομισμάτων υπολογίζεται με διάφορους τρόπους. Στον παρακάτω Πίνακα 2.10, η μεταβλητότητα της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας υπολογίζεται με την τυπική απόκλιση τριμηνιαίων μεταβολών στο ρυθμό ανάπτυξης του δολαρίου με τα ισχυρότερα νομίσματα της Ευρώπης, το Ιαπωνικό γιέν και το συνθετικό ευρώ για το διάστημα 1979-1999. Ο υπολογισμός της ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας βασίζεται σε μετρήσεις της OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development, ΟΟΣΑ, Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βασίζεται στο CPI (Consumer Price index, ΔTK, Δείκτης Τιμών Καταναλωτών).

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.10
ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΔΙΜΕΡΟΥΣ ΚΑΙ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ 1979-1999

	Διμερή συναλλαγματική ισοτιμία με \$	Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία
Γερμανία	5.6	2.1	2
Γαλλία	5.3	2	1.9
Ιταλία	5.7	2.9	2.8
Ολλανδία	5.5	1.6	1.7
Αυστρία	5.5	1.1	1.1
Ευρώπη	4.6	2.9	2.8
Η.Π.Α.	0	2.8	2.9
Ιαπωνία	5.3	4.6	4.5
Αγγλία	5.9	4	4.4

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ

Η δεύτερη στήλη παρουσιάζει την μεταβλητότητα των νομισμάτων διαφόρων χωρών σε σχέση με το αμερικάνικο δολάριο (bilateral exchange rate vs. dollar), η τρίτη στήλη της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ο δείκτης που μετράει την μέση ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία (nominal effective exchange rate) και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (real effective exchange rate) ή πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (R) μετράει την ανταγωνιστικότητα μιας χώρας στο διεθνές εμπόριο.²

² Όπου $R = ePf/P$ με P και Pf το εγχώριο και το ξένο επίπεδο τιμών αντίστοιχα και e η τιμή του ξένου συναλλάγματος στο εγχώριο νόμισμα. Όσο αυξάνεται ο όρος τόσο οι ξένες τιμές ακριβαίνουν.

Όσον αφορά τη στήλη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας μια αύξησή της, ή με άλλα λόγια μια πραγματική υποτίμησή της σημαίνει ότι οι ξένες τιμές σε εγχώριο νόμισμα έχουν αυξηθεί σε σχέση με τις τιμές των αγαθών που παράγονται εγχώρια και αντίστοιχα.

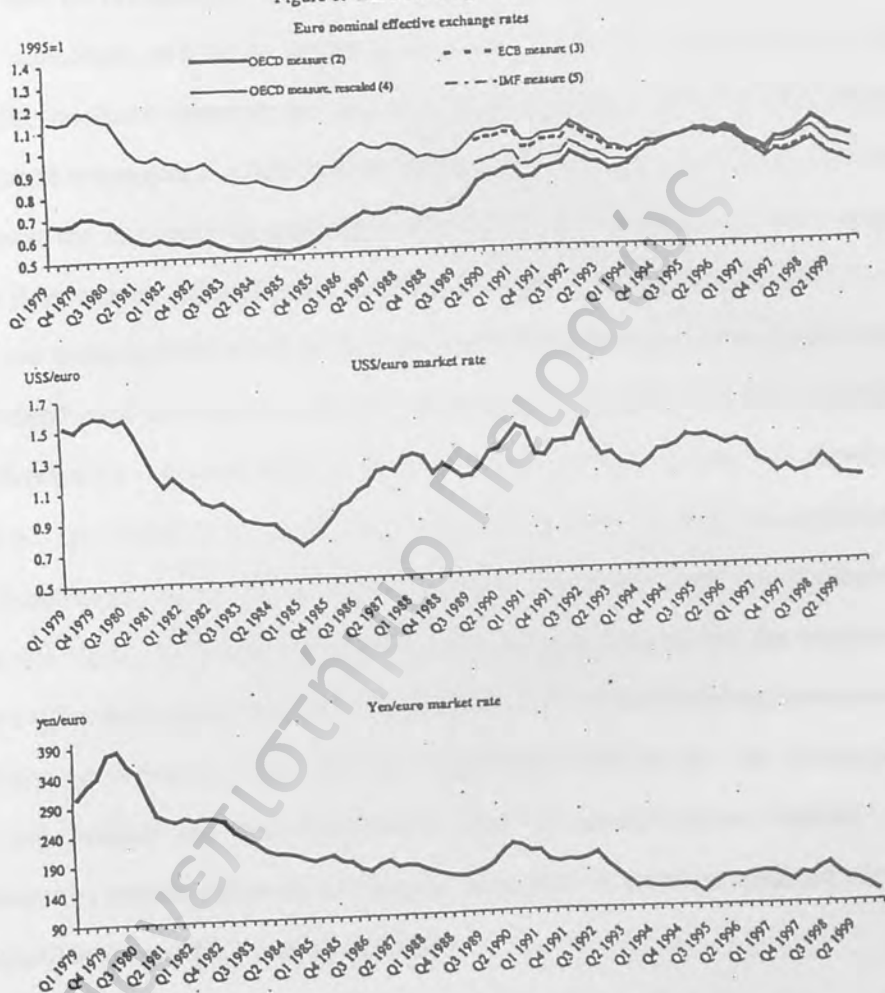
Μέσα σε περίοδο 20 ετών η μεταβλητότητα διαφόρων νομισμάτων ανεπτυγμένων χωρών και του συνθετικού ευρώ σε σχέση με το δολάριο κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα, περίπου στο 5.5%. Ο ίδιος υπολογισμός για την ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη ισοτιμία δείχνει ότι υπάρχει χαμηλότερο επίπεδο μεταβλητότητας, αλλά μεγαλύτερη απόκλιση μεταξύ νομισμάτων. Η παρατήρηση που μπορεί να γίνει είναι ότι η πραγματική σταθμισμένη μεταβλητότητα της Ευρώπης είναι ίδια με αυτή των Η.Π.Α και σαφώς χαμηλότερη από της Ιαπωνίας, άρα η ανησυχία για τη μεταβλητότητα του ευρώ δεν είναι βάσιμη καθώς μέσα στο μακροπρόθεσμο διάστημα δεν παρουσιάζεται καθόλου αυξημένη, αντίθετα βρίσκεται στα ίδια επίπεδα σε σχέση με τη μεταβλητότητα των άλλων νομισμάτων. Μια άλλη παρατήρηση που μπορεί να γίνει είναι ότι με εξαίρεση την Αγγλία και την Ιταλία η σταθμισμένη μεταβλητότητα στις χώρες της Ευρώπης είναι πολύ χαμηλή, γεγονός που δηλώνει ότι η μεγάλη εμπορική και οικονομική συνεργασία μεταξύ των χωρών προϋποθέτει χαμηλή μεταβλητότητα των ισοτιμιών τους.

Η εξέταση για τη μεταβλητότητα σε μακροχρόνιο επίπεδο έχει νόημα μόνο αν γίνεται σε περίοδοι καθεστώτος κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και αυτό γιατί σε περιόδους σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών όπως στην περίοδο της συμφωνίας

του BRETTON WOODS, από το 1945 μέχρι το 1971, η μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών έτεινε στο 0. Αυτό συνέβαινε γιατί υπήρχε μια κεντρική ισοτιμία όλων των νομισμάτων έναντι του δολαρίου και ορίστηκε δυνατότητα απόκλισης $\pm 1\%$, με την τιμή δολαρίου-χρυσού καθορισμένη στα \$35 η ουγγιά. Έτσι οι παρατηρήσεις που μπορούν να γίνουν σχετικά με τη διακύμανση των νομισμάτων διαχρονικά ξεκινούν από την δεκαετία του '70.

Στο Διάγραμμα 2.9 παρουσιάζεται η μεταβλητότητα των μηνιαίων μεταβολών στην ονομαστική ισοτιμία δολαρίου/γιέν, δολαρίου/μάρκου, γιέν/μάρκο για τα έτη 1978-1990.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Figure 1. Euro exchange rates¹

1. Rates are quarterly averages.
 2. Calculated with moving weights and 30 partner countries.
 3. Calculated with fixed weights and 13 partner countries.
 4. Calculated as the OECD measure, rescaled to use fixed weights and 13 partner countries.
 5. Calculated with fixed weights and partner countries with trade weights greater than 1 percent.
- Source: OECD.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2.9 ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΜΗΝΙΑΙΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΣΤΗ
ΣΥΝΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ \$/DEM, \$/JPY, DEM/JPY**

Από το διάγραμμα αυτό προκύπτει το συμπέρασμα ότι η μεταβλητότητα μάρκου/δολαρίου δεν είναι καθόλου υψηλή και κυμαίνεται σε σαφώς χαμηλότερα επίπεδα από ότι την δεκαετία του '80. Η μεταβλητότητα του μάρκου σε σχέση με το γιέν φαίνεται υψηλότερη από ότι με το δολάριο και φαίνεται ότι έχει αυξηθεί από το 1999. Αυτή όμως οφείλεται περισσότερο στο γιέν παρά στο ευρώ γιατί την ίδια ακριβώς συμπεριφορά παρουσιάζει η διακύμανση δολάριο/γιέν. Συμπερασματικά, η διακύμανση του μάρκου και του ευρώ σε μακροχρόνιο επίπεδο δεν φαίνεται να είναι αυξημένη αντίθετα βρίσκεται σε μέσα επίπεδα και είναι σταθερή. Το παρελθόν έχει δείξει ότι η ισοτιμία του συνθετικού ευρώ με το δολάριο και το Ιαπωνικό γιέν είναι σχετικά υψηλή αλλά σταθερή κατά την διάρκεια πολλών ετών που συνοδεύοντουσαν από αντίστοιχα πολλές διαταράξεις στην οικονομία. Η έκθεση των Ευρωπαϊκών χωρών στο παγκόσμιο εμπόριο δεν έχει αλλάξει από ότι πριν τη νομισματική ένωση, γεγονός που υποδηλώνει ότι δεν αναμένονται σημαντικές αλλαγές στην πορεία της διακύμανσης του νομίσματος. Σύμφωνα με τον πρώτο χρόνο της ένταξης του ευρώ, η μεταβλητότητα του νομίσματος έναντι του δολαρίου κυμάνθηκε στο 2% (σύμφωνα με την τυπική απόκλιση ποσοστιαίων μεταβολών της ισοτιμίας), ποσοστό που συμβαδίζει απόλυτα με την μακρόχρονη πορεία της διακύμανσης του συνθετικού ευρώ. Η μεταβλητότητα δηλαδή που παρουσίασε τον πρώτο χρόνο της ένταξής του βρισκόταν σε απόλυτα συμβατά πλαίσια με το παρελθόν και σε πολύ σταθερό επίπεδο.

2.4.3 Η ΜΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ Η ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΗΣ ΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και ακόμα περισσότερο η πορεία της τάσης τους προκαλούν μερικές φορές τις παρεμβάσεις κεντρικών τραπεζών με σκοπό τη διατήρηση της ισορροπίας και τη διόρθωση της τάσης. Αυτό έχει συμβεί πολλές φορές στο παρελθόν είναι όμως ακόμα αμφίβολο το αν μπορεί η παρέμβαση μιας κεντρικής τράπεζας να χρησιμοποιηθεί σαν μέτρο για την διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, τη σταθεροποίηση της τάσης και των κινήσεών της και την μείωση της μεταβλητότητάς της.

Η παρέμβαση μιας τράπεζας στην αγορά συναλλάγματος δεν είναι κάτι ασύνηθες, αντίθετα πολλές φορές οι κεντρικές τράπεζες επεμβαίνουν για να στηρίξουν την ισοτιμία ενός νομίσματος, όταν αυτή θεωρείται ότι ακολουθεί μια πορεία παρατεταμένης απόκλισης. Στην πράξη οι παρεμβάσεις υπήρξαν πολλές, λίγες όμως από αυτές είχαν επιτυχία με την έννοια ότι είχαν κάποια ουσιαστική επίδραση έστω και στο βραχύ χρονικό διάστημα.

Πολλοί παράγοντες συντελούν στην επιτυχή εφαρμογή μιας παρέμβασης και στις θετικές, έστω και για βραχύ διάστημα, συνέπειές της. Μερικές από τις διαστάσεις που αφορούν τον επιτυχή σχεδιασμό είναι οι εξής:

- Οι συντονισμένες παρεμβάσεις έχουν πάντα μεγαλύτερη επιτυχία από ότι η παρέμβαση από μία μόνο τράπεζα γιατί είναι περισσότερο αξιόπιστες καθώς

δείχνουν ότι υποστηρίζονται από όλους τους ενδιαφερομένους. Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι διμερής με την έννοια ότι αφορά δύο νομίσματα και συνεπώς δύο κεντρικές τράπεζες και η πολιτική της μίας πάντα επηρεάζει και την άλλη όπως η μέθοδος των συγκοινωνούντων δοχείων. Με αυτή την έννοια μια παρέμβαση σχεδιασμένη και από τις δύο πλευρές θα φέρει πιθανότατα καλύτερα αποτελέσματα. Κάτω από αυτό το πρίσμα η συμμετοχή πολλών ισχυρών κεντρικών τραπεζών είναι ο καλύτερος τρόπος για να επηρεαστεί και η αγορά συναλλάγματος.

- Η παρακάτω προϋπόθεση όμως δεν είναι αρκετή. Η συμμετοχή πολλών τραπεζών πρέπει να συνοδεύεται από αξιοπιστία και πειστικότητα με την έννοια ότι όλα τα μέλη της παρέμβασης πρέπει να έχουν κάποιο όφελος από αυτή την ενέργεια. Πρέπει να υπάρχει δηλαδή ξεκάθαρος λόγος από όλες τις πλευρές για το όφελος τους από την παρέμβαση.
- Η παρέμβαση για να έχει επιτυχία πρέπει να επηρεάζει τις προσδοκίες προς την επιθυμητή κατεύθυνση. Αν οι προσδοκίες αλλάξουν, τότε θα αλλάξει και η ισοτιμία και μάλιστα προς την ανεπιθύμητη κατεύθυνση.
- Η νομισματική αρχή να ακολουθεί μία πολιτική και να κάνει κινήσεις προς μια μόνο κατεύθυνση ώστε αυτή να είναι περισσότερο ξεκάθαρη στην αγορά.
- Η παρέμβαση πρέπει να λάβει χώρα τόσο στην spot όσο και στην forward αγορά. Για παράδειγμα η ενίσχυση του ευρώ μόνο στην spot αγορά θα έφερνε πιέσεις στο ευρώ στην forward αγορά πιέζοντας τα επιτόκια προς τα πάνω περισσότερο από την άνοδό τους από τη δικαιολογημένη μείωση της ρευστότητας. Αυτό όμως δεν έχει συμβεί ποτέ στην πράξη.

Η πιο πετυχημένη παρέμβαση όσον αφορά το ευρώ έγινε στις 22 Σεπτεμβρίου 2000. Το ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2000 είχε διολισθήσει έναντι του δολαρίου και του γιέν

φτάνοντας τα \$0.85 και JPY90. Έτσι την Παρασκευή 22.09.00 η κεντρική τράπεζα της Ευρώπης, η κεντρική τράπεζα της Αμερικής, της Αγγλίας, της Ιαπωνίας και του Καναδά έκαναν μια συνδυασμένη και απροσδόκητη για την αγορά κίνηση στήριξης του ευρώ (το ποσό της παρέμβασης υπολογίζεται γύρω στα 1.5 με 20 δισεκατομμύρια ευρώ). Η παρέμβαση ανέβασε το ευρώ στα \$0.9 από \$0.86 και μέσα σε λίγα λεπτά το ευρώ κέρδισε 5% της συναλλαγματικής ισοτιμίας του. Η παρέμβαση ήταν πετυχημένη γιατί ο χρόνος πραγματοποίησής της ήταν απρόσμενος και κανένας δεν περίμενε την συνεργασία των Η.Π.Α., είχε επιτυχία για ένα σύντομο χρονικό διάστημα, ήδη όμως στα μέσα Οκτωβρίου του 2000 το ευρώ έπεσε στα προ παρέμβασης επίπεδα.

Ο σχεδιασμός της συγκεκριμένης παρέμβασης ήταν άρτιος. Ο χρόνος πραγματοποίησης της ήταν ανύποπτος, υπήρχε συνεργασία από πολλές κεντρικές τράπεζες που δήλωσαν ότι όλοι είχαν όφελος από την διόρθωση της ισοτιμίας, γεγονός που καθιστά την συγκεκριμένη στρατηγική παρεμβάσεως ως την πλέον άρτια σχεδιασμένη. Όσο όμως η αδυναμία του ευρώ στηρίζεται στο ότι τα κεφάλαια σε παγκόσμιο επίπεδο βρίσκουν καλύτερες αποδόσεις στις Η.Π.Α. παρά στον ευρωπαϊκό χώρο, η αδύνατη πορεία του ευρώ δεν μπορεί να σταματήσει εύκολα. Το ευρώ θα μπορούσε πραγματικά να ανατιμηθεί έναντι του δολαρίου εφόσον υπήρχαν προσδοκίες για μεγαλύτερες αποδόσεις στην Ευρώπη, έτσι ώστε να δημιουργηθεί μεγάλη εισροή κεφαλαίου. Το αντίθετο θα μπορούσε να συμβεί αν η Ευρώπη παρουσίαζε επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξής της. Η αγορά όμως εκείνο το διάστημα έκρινε υπέρ των αμερικανικών αποδόσεων και αυτό φάνηκε με την διολίσθηση του ευρώ λίγο διάστημα μετά την παρέμβαση.

Συμπερασματικά, όσο και αν μια παρέμβαση υιοθετεί όλες τις σωστές αρχές για μεγαλύτερη πιθανότητα επιτυχούς εφαρμογής της, η ισοτιμία δεν θα παρουσιάσει διόρθωση αν η αγορά δεν έχει πεισθεί, όπως έγινε με την περίπτωση του ευρώ. Η περίπτωση της παρέμβασης θα φέρει μόνο προσωρινά αποτελέσματα, όπως τουλάχιστον έχει αποδείξει μέχρι τώρα η εμπειρία. Εξάλλου όπως δείχνει και η πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δεν είναι η ισοτιμία αυτό που ενδιαφέρει την τελευταία αλλά η επίδραση που μπορεί αυτή να έχει στη σταθερότητα των τιμών, γι' αυτό και ίσως η πολιτική των παρεμβάσεων μπορεί να μη θεωρηθεί ως υποχρεωτική και μεγάλης σημασίας στρατηγική.

2.5 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

Η πορεία του ευρώ μπορεί να εξεταστεί κάτω από το πρίσμα της διεθνούς οικονομίας. Πολλοί οικονομολόγοι συνέδεσαν το γεγονός της θετικής πορείας της Ευρωπαϊκής οικονομίας, του πλεονασματικού ισοζυγίου πληρωμών, της μείωσης των διαφορικών επιτοκίων μεταξύ Η.Π.Α. και Ευρώπης κατά το 1998 με την πιθανή αισιόδοξη πορεία του ευρώ. Η άποψη αυτή δεν επαληθεύτηκε, τουλάχιστον τον πρώτο χρόνο και σε αυτό συνέτελεσαν οι οικονομικές εξελίξεις σε παγκόσμιο επίπεδο. Η απρόσμενη πρόοδος της Αμερικανικής οικονομίας σε σχέση με τον Ευρωπαϊκό χώρο από τους πρώτους μήνες του 1999 οδήγησαν σε μια σταθερή άνοδο του δολαρίου και έφεραν το ευρώ σε μια πορεία διολίσθησης τόσο σε σχέση με το δολάριο όσο και με τα υπόλοιπα νομίσματα. Η πορεία της ισοτιμίας στο μέλλον θα επηρεαστεί από πολλούς παράγοντες, σε παγκόσμιο όμως επίπεδο οι εξελίξεις για την διεθνή οικονομία σύμφωνα με έκθεση της

Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι θετικές και προσδοκούν σε παγκόσμια ανάπτυξη με το παγκόσμιο ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 4.4% το 2000 και 4.1% το 2001. Αναμένεται ταχύτερη ανάπτυξη στις αναπτυσσόμενες χώρες της Ανατολικής Ασίας και στη Ιαπωνία και μια σταδιακή εξασθένηση του ρυθμού ανάπτυξης στις Η.Π.Α.. Παρακάτω ακολουθεί μια ανάλυση για την πορεία του διεθνούς περιβάλλοντος αλλά και της οικονομίας του Ευρωπαϊκού χώρου αλλά και της Αμερικής και της Ιαπωνίας μετά την ένταξη του ευρώ και η σύνδεσή των εξελίξεων αυτών με την πορεία της ισοτιμίας του νομίσματος.

2.5.1 ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η διεθνής οικονομία δείχνει σημάδια ανάκαμψης. Ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης (εκτός της ΕΕ) κυμαίνεται στο 4.7% το 2000 με μια μικρή τάση πτώσης στο 4.3% το 2001. Οι Η.Π.Α. είχαν ρυθμό ανάπτυξης 5% το 2000 αναμένεται όμως αυτό να υπάρξει μια επιβράδυνση και να πέσει στο 3.3% το 2001 και 3% το 2002 ή ακόμα περισσότερο και έτσι να υπάρξει μια «προσγείωση» για τη χώρα. Ο Καναδάς και το Μεξικό έχουν ρυθμό ανάπτυξης 5% και 6% αντίστοιχα το 2000, καθώς όμως είναι χώρες με στενή οικονομική συνεργασία με τις Η.Π.Α. προβλέπεται να επηρεαστούν από την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της με συνέπεια να παρουσιάσουν και αυτές μια επιβράδυνση κατά το 2002 με ρυθμό ανάπτυξης 3%. Η Ιαπωνία παρουσιάζει μικτή εικόνα παρόλα αυτά παρουσιάζει μια ανάκαμψη του ιδιωτικού τομέα που μέχρι τώρα είναι υποτονικός. Η Ασία παρουσιάζει ανάκαμψη με ρυθμό ανάπτυξης 5% για το 2000. Στην Λατινική Αμερική οι χώρες παρουσιάζουν μεγάλη διαφοροποίηση και μέσο ρυθμό ανάπτυξης 3.5% που αναμένεται να αυξηθεί το 2001. Παρόμοια η ανάκαμψη για τις

χώρες της ανατολικής και κεντρικής Ευρώπης και ιδιαίτερα θετική πορεία για τη Ρωσία που παρουσιάζει ρυθμό ανάπτυξης 5.8% για το 2000, ευνοείται από την κρίση του πετρελαίου και δείχνει σημάδια πολιτικής σταθερότητας.

Συνεπώς, το οικονομικό περιβάλλον σε παγκόσμια κλίμακα δείχνει σημάδια ανάτασης και ανάπτυξης, ιδιαίτερα σε αναπτυσσόμενες χώρες με μόνο επίφοβο παράγοντα την επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας που με τη μέθοδο των «συγκινηνοούντων δοχείων» μπορεί να συμπαρασύρει και άμεσα οικονομικά συνεργαζόμενες χώρες.

2.5.2 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Ειδικά μέσα στο 2000 και ιδιαίτερα το φθινόπωρο, η Ευρώπη αντιμετώπισε τις επιπλοκές του φοβερού μίγματος της αύξησης της τιμής του δολαρίου και της ταυτόχρονης κρίσης του πετρελαίου. Οι τιμές του τελευταίου αυξήθηκαν κατακόρυφα το 2000, με τιμή να φτάνει τα \$35 το βαρέλι, το πετρέλαιο έφερε τρομερή κρίση στην Ευρωπαϊκή ζώνη αφού η τιμή του τριπλασιάστηκε από το Φεβρουάριο του 1999. Τα αποτελέσματα ήταν η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών των εισαγόμενων αλλά και εγχώριων προϊόντων και οι αντιδράσεις με απεργιακές κινητοποιήσεις πολλών εργαζομένων σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, τα συμφέροντα των οποίων πλήττονταν άσχημα από την αύξηση των πρώτων υλών. Οι ευρωπαϊκές εξαγωγές, οι οποίες ωφελούνται από την διολίσθηση του ευρώ, απειλήθηκαν να χάσουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα από την αύξηση της βασικής πρώτης ύλης.

Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου έπληξε όλο τον κόσμο, την Ευρώπη όμως επηρέασε ακόμα περισσότερο, αφού δεν έχει από μόνη της πηγές άντλησης πετρελαίου και έτσι σε αυτό το ενεργειακό πρόβλημα παραμένει ετερόφωτη. Παρόλο που έγιναν ανακοινώσεις το Μάρτιο και το Σεπτέμβριο για την αύξηση της παραγωγής πετρελαίου και την απόφαση των Η.Π.Α. να απελευθερώσουν κάποια αποθέματα πετρελαίου, η κατάσταση παραμένει έκρυθμη. Η ενεργειακή κρίση επηρεάζει άμεσα την Ευρώπη, τις εξαγωγές της και τις τιμές των προϊόντων και σύμφωνα με δεδομένα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής παρά το γεγονός ότι η έκθεση της ΕΕ σε ενεργειακά προϊόντα έχει μειωθεί σημαντικά, τα αποτελέσματα της ανόδου του πετρελαίου επιδρούν αρνητικά στο εμπόριο κατά 1% του ΑΕΠ για τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και κατά 1.3% του ΑΕΠ για την Ευρωπαϊκή ήπειρο. Κατά τα τέλη όμως του 2000 η Ευρωπαϊκή Ένωση ευνοείται από την μείωση του κόστους του πετρελαίου που μπορεί να αποτελέσει και κινητήρια δύναμη για την ευρωπαϊκή μεγέθυνση στο άμεσο μέλλον.

2.5.3 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ Η.Π.Α. ΚΑΙ ΤΗΣ ΙΑΠΩΝΙΑΣ ΚΑΤΑ ΤΟ 1999-2000

Η ΕΚΤ θέλησε από την αρχή να διατηρήσει μια πολιτική αξιοπιστίας και διαφάνειας η οποία θα μπορούσε να συνεισφέρει θετικά στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Αξιοπιστία σημαίνει ότι οι στόχοι οι οποίοι θέτονται πραγματοποιούνται με αποτέλεσμα την άτυπη εγγύηση των εκάστοτε δηλώσεων και κινήτρων, ενώ διαφάνεια σημαίνει

επαρκή ενημέρωση για τις κινήσεις και στρατηγικές της. Η ΕΚΤ μέχρι τώρα έχει φανεί αξιόπιστη ακολουθώντας συνεχώς το στόχο της για σταθερότητα τιμών, στόχος βέβαια πολυδιάστατος που επηρεάζεται και από διεθνείς παράγοντες, όπως η απρόσμενη άνοδος της τιμής του πετρελαίου. Λαμβάνοντας όμως υπόψη τα χαμηλά επίπεδα των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην Ευρώπη, είναι μια ένδειξη για τη συνέπεια και αξιοπιστία της ΕΚΤ. Όσον αφορά τη διαφάνεια των στόχων, στρατηγικών και κινήσεων, η ΕΚΤ είναι ικανοποιητικά ξεκάθαρη μέσα από τις έγκυρες ενημερωτικές προσπάθειες για την πορεία της Ευρωπαϊκής οικονομίας που λαμβάνουν χώρα κάθε μήνα.

Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής κεντρικής τράπεζας, όπως ανακοινώθηκε στις 13 Οκτωβρίου του 1998, ήταν σταθερά προσανατολισμένη στη σταθερότητα των τιμών. Μάλιστα ο ποσοτικοποιημένος στόχος ήταν σε μεσοπρόθεσμη αύξηση των τιμών όχι πάνω από 2% του ΕνΔΤΚ και η προβλεπόμενη αύξηση της προσφοράς χρήματος M3 κατά 4.5%. Κατά το 1998 ο πληθωρισμός βρισκόταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα της τάξεως του 1%, πολύ πιο κάτω από τα ανώτατα όρια και τα επιτόκια σε πολλές χώρες της σημείωσαν καθοδική πορεία. Τους τελευταίους μήνες του 1998 όμως ανατρεπτικά γεγονότα, όπως η Ασιατική κρίση και η διαταραχή των παγκόσμιων χρηματαγορών συντέλεσαν στην επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης. Στα τέλη του 1998 οι κεντρικές τράπεζες των 11 χωρών λίγο πριν την ένταξή τους στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ κατεβάζουν τα επιτόκια. Οι πιθανότητες όμως για μια επιβράδυνση της οικονομίας ήταν περισσότερο έκδηλη.

Η πορεία της **προσφοράς χρήματος M3** στην Ευρώπη είχε αυξητική τάση. Τον Ιανουάριο του 1999 το M3 παρουσίασε ετήσια αύξηση της τάξεως του 5.6% πέφτοντας βέβαια τον Φεβρουάριο στο 5.2%, αυτό όμως μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι

πολλοί θεσμικοί παράγοντες περίμεναν μέχρι το νέο έτος για τις μεταβολές των χαρτοφυλακίων τους, ή ότι μπορεί να σημειώθηκε μια παροδική προτίμηση ρευστότητας λόγω την ένταξης της Ευρώπης στο τρίτο στάδιο. Την ίδια περίοδο η Ιαπωνία είχε αρνητικό ρυθμό αύξησης ΑΕΠ στο -2.8%, η Ρωσία συνέχιζε να παρουσιάζει οικονομική ύφεση και οι Η.Π.Α. ανέγγιχτη από τις εξελίξεις στην Ασία παρουσίαζε αλματώδη αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Η Ευρώπη παρόλο που έδειχνε μακριά από τις διεθνείς εξελίξεις, παρουσίασε στις αρχές του 1999 ύφεση καθώς η αύξηση του ΑΕΠ κατά το τελευταίο εξάμηνο του 1998 αυξήθηκε μόνο κατά 0.2%. Τον Απρίλιο πάντως συνεχίστηκε η πτώση των επιτοκίων. Η αύξηση του M3 που παρατηρήθηκε κατά τον Ιανουάριο του 1999 φαίνεται τελικά ότι δεν ήταν συγκυριακή, αντίθετα συνεχίστηκε όλο το χρόνο δημιουργώντας ανησυχία για πληθωριστικές πιέσεις. Συγκεκριμένα από τον Φεβρουάριο μέχρι τον Απρίλιο παρουσίασε πτωτική τάση, τα επίπεδα του όμως κινούνταν πολύ πιο πάνω από το όριο του 4.5% που είχε δηλώσει η ΕΚΤ και μετά παρουσίασε αύξηση μέχρι τον Σεπτέμβριο που έφτασε στο 6.6%. Το πρώτο τρίμηνο του 1999, σύμφωνα με στοιχεία της ΟΕCD, το M3 ανήλθε σε 5.5%, το δεύτερο τρίμηνο σε 5.7% το τρίτο σε 6.3% και τον Σεπτέμβριο και Οκτώβριο σε 6.6% συνεχίζοντας σταθερά την ανοδική του πορεία. Παρατηρήθηκε δηλαδή κατά τη διάρκεια του 1999 μια σταθερή αύξηση της προσφοράς χρήματος σε πολύ ψηλότερα επίπεδα από ότι η ΕΚΤ επιθυμούσε και είχε δηλώσει, υπήρχε πιθανότητα για ακόμα μεγαλύτερη άνοδο του M3 και ο φόβος για πληθωριστικές πιέσεις ήταν υπαρκτός. Ο πληθωρισμός κινούνταν σε ικανοποιητικά επίπεδα φτάνοντας το 1.2% τον Αύγουστο και Σεπτέμβριο του 1999, η αύξηση όμως του M3 και η άνοδος των ενεργειακών καυσίμων μπορούσαν να ανεβάσουν τον πληθωρισμό σε σαφώς ανώτερα επίπεδα από το μεσοπρόθεσμο 2% που είχε οριστεί ως ανώτατο όριο. Ίσως λόγω αυτών των εξελίξεων αποφασίστηκε τον

Νοέμβριο μια άνοδος των επιτοκίων. Μέχρι τον Ιούλιο του 2000 η προσφορά χρήματος σύμφωνα με στοιχεία της EUROSTAT του Πίνακα 2.11 έχει ως εξής:

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.11
ΠΡΟΣΦΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΟ 2000

2000	M.B.	ΕΥΡ-11	Η.Π.Α.	ΙΑΠΩΝΙΑ
ΙΑΝ	3	5.2	5.8	2.6
ΦΕΒΡ	3	6.1	5.5	2.1
ΜΑΡΤ	5.3	6.5	5.9	1.9
ΑΠΡ	5	6.5	6.2	2.9
ΜΑ	5.1	5.9	5.6	2.2
ΙΟΥΝ	6.6	5.4	5.5	1.9
ΙΟΥΛ	6.6	5.3	5.3	2

ΠΗΓΗ: EUROSTAT

Συμπερασματικά παρουσιάζεται αύξηση της προσφοράς χρήματος κατά το 1999 στην Ευρώπη που οδηγεί σε πληθωριστικές πιέσεις και αντιτίθεται στην αρχική στρατηγική της ΕΚΤ.

Ο ρυθμός ανάπτυξης ως ποσοστό του ΑΕΠ ανάμεσα στις τρεις χώρες παρουσίασε μεγάλες διαφορές. Η αμερικάνικη οικονομία έκανε αλματώδη βήματα και προσπέρασε με διαφορά την Ευρώπη και την Ιαπωνία φτάνοντας σε ρυθμό ανάπτυξης της τάξεως του 5% το 2000 σε σχέση με το 1999. Η αυξημένη παραγωγικότητα που οφειλόταν κατά μεγάλο βαθμό στην αυξημένη ζήτηση βοήθησε στην καταπολέμηση των πληθωριστικών πιέσεων και μόνη αντίσταση στην αύξηση της παραγωγικότητας παρέμεινε το ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών.

Η ιαπωνική οικονομία παρουσιάστηκε ασθενής κατά το 1999, με πτώση του ΑΕΠ κατά 2.8% το τελευταίο τετράμηνο του 1998. Στα μέσα όμως του 1999 παρουσιάστηκαν

προοπτικές για την βελτίωση της ιαπωνικής οικονομίας που συντέλεσαν στην υπερτίμηση του γιέν έναντι δολαρίου και ευρώ. Ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ιαπωνία στις αρχές του 2000 κυμάνθηκε στο 4.2%, από αυτό όμως το 3.6% προήλθε από δημόσιες δαπάνες και μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Η ιδιωτική ζήτηση δηλαδή παρέμεινε χαμηλή σε αντίθεση με τις Η.Π.Α. Παρόλα αυτά η βιομηχανική παραγωγή της Ιαπωνίας φαίνεται να επηρεάζεται θετικά από την δημοσιονομική πολιτική που όμως οδήγησε σε μεγάλο δημόσιο χρέος.

Τέλος, ο ρυθμός ανάπτυξης της Ευρώπης κυμάνθηκε σε ασθενέστερα επίπεδα από των Η.Π.Α. κατά το 1999 στο 2% περίπου. Ο διαφορικός ρυθμός ανάπτυξης όμως σε Ευρώπη και Αμερική αναμένεται να μειωθεί καθώς η μείωση της ζήτησης και των επενδύσεων για τις Η.Π.Α. είναι απαραίτητη για τη μείωση του τεράστιου ελλειμματικού ισοζυγίου πληρωμών που παρουσιάζεται στα πιο υψηλά επίπεδα από τον Β' παγκόσμιο πόλεμο το πρώτο εξάμηνο του 2000. Σημαντικός παράγοντας στην επιδείνωση αυτού του προβλήματος παραμένει για τις Η.Π.Α. οι φθηνότερες εισαγωγές των ευρωπαϊκών προϊόντων με την διολίσθηση του ευρώ. Επίσης αναμένεται αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης της Ευρώπης καθώς το ΑΕΠ και η εγχώρια ζήτηση θα παρουσιάσουν βελτίωση και οι ευρωπαϊκές εξαγωγές ωφελούνται από την εξασθένηση του ευρώ. Ήδη από τα τέλη του 2000 παρατηρείται η επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας που συνοδεύεται από πτώση της ανόδου των μετοχών, μετακινήσεις επενδύσεων κεφαλαίων εκτός Η.Π.Α., διολίσθηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ που οφείλεται στην αντιστροφή των ροών κεφαλαίου υπέρ της Ευρώπης.

Συμπερασματικά η Αμερική παρουσίασε εκπληκτικό ρυθμό ανάπτυξης κατά το 1999 και αρχές 2000 σε σχέση με την Ευρώπη και την Ιαπωνία όπου εκεί η ανάπτυξη κυμαίνεται

σε πιο χαμηλά επίπεδα. Αναμένεται όμως αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης στην Ευρώπη και η Αμερική πιέζεται από το ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών και από την προσγείωση της αμερικανικής οικονομίας προς τα τέλη του 2000.

Το **ΑΕΠ** για το 1998 κυμάνθηκε σύμφωνα με στοιχεία της Standard and Poors στο 2.8% για την Ευρώπη, στο 4.3% για τις Η.Π.Α. στο -2.8% για την Ιαπωνία και παγκόσμια στο 2.5%. Για το 1999 το 2000 και την πρόβλεψη για το 2001 παρουσιάζεται ο Πίνακας 2.12 με στοιχεία της OECD.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.12
% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΟΕCD

	1999			2000			2001		
	I	II		I	II	I	II		
Πραγματικό ΑΕΠ									
Η.Π.Α.	3.8	3.1	2.3	3.8	3.8	2.9	2.6	2.3	2
Ιαπωνία	1.4	1.4	1.2	3.3	1.2	1.5	1.4	0.9	1.6
Ευρώπη	2.1	2.8	2.8	1.6	3.1	2.6	2.8	2.7	2.8

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της EUROSTAT και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το Φθινόπωρο του 2000 οι προβλέψεις είναι περισσότερο αισιόδοξες για την Ευρώπη. Στον Πίνακα 2.13 παρατίθενται οι προβλέψεις για 2000, 2001, 2002.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.13
ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ πρόβλεψη στις 12.10.00			EUROSTAT	
	2000	2001	2002	2000	2001
ΕΥΡΩΠΗ 15	3.4	3.2	3	3.4	3.1
Η.Π.Α.	5.1	3.3	3	3.6	3
ΙΑΠΩΝΙΑ	1.4	1.9	2.2	0.3	1.1

Προβλέπεται δηλαδή μια σταδιακή πτώση του ΑΕΠ σε Η.Π.Α. και μια σταδιακή αύξηση σε Ευρώπη, που οφείλεται στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης αλλά και των εξαγωγών που αυξάνονται και λόγω της παγκόσμιας ανάκαμψης αλλά και λόγω διολίσθησης του ευρώ. Τα πράγματα είναι πιο αμφίροπα για την Ιαπωνία που φαίνεται ότι σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της OECD το ΑΕΠ παραμένει στα ίδια επίπεδα και σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την EUROSTAT το ΑΕΠ της παρουσιάζει μια μικρή αύξηση, η αύξηση του ΑΕΠ της όμως απέχει πολύ από αυτό των Η.Π.Α. και της Ευρώπης.

Συμπερασματικά η Αμερική έχει τη μεγαλύτερη αύξηση ΑΕΠ έως τώρα αναμένεται όμως αυτό να αλλάξει και η Ευρώπη να παρουσιάσει μεγαλύτερη άνοδο του ΑΕΠ καθώς ο ρυθμός αύξησης του εξασθενεί στις Η.Π.Α και αυξάνεται στην Ευρώπη, ενώ στην Ιαπωνία κινείται σε πιο χαμηλά επίπεδα.

Η **εγχώρια ζήτηση** παρουσιάστηκε πολύ αυξημένη στις Η.Π.Α. το 1999 παρουσιάζοντας αύξηση 4.8% σε αντίθεση με την Ιαπωνία όπου η ιδιωτική ζήτηση βρισκόταν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα και οι δημόσιες δαπάνες ήταν αυτές που αύξησαν την συνολική ζήτηση. Στην Ευρώπη η αύξηση της ζήτησης ήταν 2.8% για την

ίδια περίοδο. Αναμένεται όμως σταδιακή πτώση της ζήτησης στις Η.Π.Α., η οποία οφείλεται στους χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, στην πτώση της κατανάλωσης, των αμερικανικών αγορών μετοχών. Παράλληλα προβλέπεται σταθερότητα σε Ευρώπη, η οποία θα επηρεαστεί σε μικρό βαθμό από την προσαγείωση της αμερικανικής οικονομίας και θα αποτελέσει ελκυστική εναλλακτική πηγή επενδύσεων και όσον αφορά την Ιαπωνία οι προβλέψεις είναι συγκρατημένες, αν όχι ανησυχητικές.

Η πορεία του **πληθωρισμού** σύμφωνα με στοιχεία του ΟΕCD παρουσιάζεται στον Πίνακα 2.14 τόσο για την Ευρώπη όσο και για τις Η.Π.Α. και Ιαπωνία.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.14
ΠΟΡΕΙΑ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΟΕCD

	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
				I	II	I	II	I	II
Πληθωρισμός %									
Η.Π.Α.	1.4	1.9	2.3	1.6	1.1	2.2	2.1	2.4	2.4
Ιαπωνία	(0.6)	(0.5)	(0.3)	0.3	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.5)
Ευρώπη	1.5	1.7	1.8	1.5	1.4	1.8	1.8	1.9	1.8

Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Πίνακα 2.15, η πορεία του πληθωρισμού έχει ως εξής:

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.15
ΠΟΡΕΙΑ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

	1999	2000	2001	2002
Η.Π.Α.	1.8	3.2	2.6	2.4
ΖΩΝΗ ΕΥΡΩ	1.2	2.3	2.2	1.9
ΙΑΠΩΝΙΑ	(0.5)	(0.6)	0.4	0.7

Ο πληθωρισμός στην Ευρώπη για το 1999 και 2000 είναι σε επίπεδο κάτω από τα όρια της ΕΚΤ, παρουσιάζεται όμως πληθωριστική πίεση. Αυτό οφείλεται σε γεγονότα όπως η αύξηση του M3 η οποία συνεχίζει να είναι αυξημένη, η σταθερή πορεία διολίσθησης του ευρώ που ανεβάζει την αξία των εισαγωγών και των εισαγόμενων πρώτων υλών με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών ακόμα και των εγχώριων προϊόντων, πολλές φορές και χωρίς λόγο. Τέλος, άλλος ένας σημαντικός παράγοντας είναι η αύξηση του πετρελαίου, η οποία οδηγεί σε άνοδο εισαγόμενων προϊόντων και πρώτων υλών και ανεβάζει τον πληθωρισμό στα ύψη, που όμως κατά τα τέλη του 2000 φαίνεται να έχει υποχωρήσει αφήνοντας πίσω την πετρελαϊκή κρίση του φθινοπώρου. Αυτός είναι ο λόγος που η ΕΚΤ έχει προχωρήσει από το Νοέμβριο του 1999 σε αύξηση των επιτοκίων. Φαίνεται πάντως ότι παρά τις πληθωριστικές πιέσεις, η Ευρώπη θα κρατήσει σταθερό το επίπεδο πληθωρισμού ενώ στις Η.Π.Α το πρόβλημα του πληθωρισμού γίνεται πιο έντονο. Η Ιαπωνία είναι η χώρα με το χαμηλότερο πληθωρισμό, στο μέλλον όμως φαίνεται να αυξάνει και εκεί. Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι η επίδραση του πληθωρισμού δεν είναι ίδια σε όλες από τις 11 χώρες της ζώνης του ευρώ, αντίθετα διαφέρει ανάλογα με την φάση της οικονομίας της κάθε χώρας, το ρυθμό ανάπτυξης της, ή κατά πόσο εκτίθεται μια χώρα στις εισαγωγές. Στις Η.Π.Α. ο μεγάλος ρυθμός ανάπτυξης, η αυξημένη ζήτηση, η σφιχτή αγορά εργασίας και η άνοδος της τιμής του πετρελαίου δημιουργεί πληθωριστικές πιέσεις που αναμένεται να αυξήσουν τον

πληθωρισμό. Αντίθετα, η Ιαπωνία εξακολουθεί να έχει οικονομία με αρνητικό πληθωρισμό. Στην Ιαπωνία ο πληθωρισμός κινείται σε αρνητικά επίπεδα, παρουσιάζοντας τεράστια διαφορά σε σχέση με την Ευρώπη και τις Η.Π.Α.

Τα **επιτόκια** αναμένεται να έχουν αυξητική πορεία στις Η.Π.Α., ενώ αντίθετα στην Ιαπωνία θα παραμείνουν χαμηλά, έχει όμως και αυτή απομακρυνθεί από την πολιτική των μηδενικών επιτοκίων. Στην Ευρώπη ενώ ακολουθείται πολιτική χαμηλών επιτοκίων, η αλλαγή δεδομένων όπως η αυξητική πορεία του πληθωρισμού θα αναγκάσουν για μια αύξηση των επιτοκίων όπως και αυτό έγινε για πρώτη φορά από την ένταξη στην τρίτη φάση της ΟΝΕ το Νοέμβριο του 1999. Στον Πίνακα 2.16 παρουσιάζεται η πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και η πρόβλεψη για το 2000-2001 σύμφωνα με στοιχεία της ΟΕCΔ για Η.Π.Α., Ιαπωνία και Ευρώπη.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.16
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΟΕCΔ

	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
				I	II	I	II	I	II
Βραχυπρόθεσμα επιτόκια									
Η.Π.Α.	4.6	5.7	6.1	4.4	4.8	5.4	6.1	6.1	6.1
Ιαπωνία	0.3	0.3	0.8	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	1
Ευρώπη	2.9	3.3	4.3	2.8	3	3	3.5	4	4.5

Το διαφορικό επιτόκιο μεταξύ Ευρώπης και Η.Π.Α. για το 1999 είχε αυξητική τάση αναμένεται να κυμανθεί σε σταθερό επίπεδο. Στον Πίνακα 2.17 παρουσιάζεται η πορεία των επιτοκίων για το 1999.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.17
ΠΟΡΕΙΑ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΓΙΑ 1999

	Q1-99	Q2-99	Q3-99	SEP-99	OCT-99	NOV-99	DEC-99
Ευρώπη							
Ον. Βραχυπρόθεσμο	3.1	2.6	2.7	2.7	3.4	3.5	3.5
Ον. Μακροπρόθεσμο	4	4.3	5.1	5.2	5.5	5.2	
Διαφορικό Η.Π.Α./							
Ευρώπη							
Ον. Βραχυπρόθεσμο	(1.3)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(1.5)	(1.6)	(1.7)
Ον. Μακροπρόθεσμο	(1)	(1.3)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.8)	
Η.Π.Α.							
Ον. Βραχυπρόθεσμο	4.4	4.5	4.6	4.7	4.9	5.1	5.2
Ον. Μακροπρόθεσμο	5	5.5	5.9	5.9	6.1	6	6.2
Ιαπωνία							
Ον. Βραχυπρόθεσμο	0.5	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3
Ον. Μακροπρόθεσμο	1.9	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8

ΠΗΓΗ: OECD, BLOOMBERG, EKT

Στους Πίνακες 2.18 και 2.19 παρουσιάζεται η εκτίμηση για την πορεία των επιτοκίων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η αυξητική πορεία των επιτοκίων για Ευρώπη, Η.Π.Α. και Ιαπωνία για τους πρώτους 6 μήνες του 2000 σύμφωνα με την EUROSTAT.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.18
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΕΕ

	1999	2000	2001	2002
Η.Π.Α	5.4	6.5	6.6	6.4
ΙΑΠΩΝΙΑ	0.2	0.5	0.5	0.6
ΖΩΝΗ ΕΥΡΩ	3	4.4	5.6	5.6

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.19
ΠΟΡΕΙΑ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΟ 2000
ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ EUROSTAT

	ΕΥΡ-11	Η.Π.Α.	ΙΑΠΩΝΙΑ
ΙΑΝ	3.3	6	0.2
ΦΕΒ	3.5	6.1	0.1
ΜΑΡ	3.8	6.2	0.1
ΑΠΡ	3.9	6.3	0.1
ΜΑ	4.4	6.5	0.1
ΙΟΥΝ	4.5	6.8	0.1
ΙΟΥΛ	4.6	6.7	0.2

Στην Αμερική τα επιτόκια αυξάνονται για τη συγκράτηση του πληθωρισμού και τον περιορισμό της αύξησης της ζήτησης που συνοδεύεται με την αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης, αλλά και στην Ευρώπη η τάση αύξησης του πληθωρισμού απαιτεί την άνοδο των επιτοκίων η οποία φαίνεται από τις προβλέψεις για το 2001. Η μόνη χώρα που θα κρατήσει τα επιτόκια στο ίδιο επίπεδο είναι η Ιαπωνία. Στα μακροπρόθεσμα επιτόκια οι Η.Π.Α έχουν τα υψηλότερα μακροπρόθεσμα και ακολουθεί η Ευρώπη, σε αποπληθωρισμένους όρους (με βάση τι CPI) όμως φαίνεται να υπάρχει μια σύγκλιση.

Το 2000 παρατηρείται μια αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων σε Ευρώπη και Η.Π.Α. Στον πίνακα 2.20 παρουσιάζεται η πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων για το 1999 και 2000 με στοιχεία της EUROSTAT.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.20
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ ΚΑΙ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΕΝΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

	ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΑ			ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΕΝΑ		
	ΕΥΡ-11	Η.Π.Α.	ΙΑΠΩΝΙΑ	ΕΥΡ-11	Η.Π.Α.	ΙΑΠΩΝΙΑ
1999	4.5	5.6	1.8	3.2	3.4	2
2000						
ΙΑΝ	5.5	6.7	1.7	3.6	4	2.6
ΦΕΒ	5.5	6.6	1.8	3.5	3.4	2.4
ΜΑΡ	5.3	6.3	1.8	3.2	2.6	2.3
ΑΠΡ	5.2	6	1.8	3.3	3	2.3
ΜΑ	5.4	6.4	1.8	3.5	3.3	2.5
ΙΟΥΝ	5.2	6.1	1.7	2.8	2.4	2.4
ΙΟΥΛ	5.3	6	1.8	2.9	2.5	2.5

Το ποσοστό **ανεργίας** για την Ευρώπη είναι υψηλό και οφείλεται στη δομική ακαμψία των χωρών της Ευρώπη σε αντίθεση με το περιβάλλον της Αμερικής που θεωρείται άκρως ευέλικτο σε θέματα εργασίας. Προβλήματα όπως οι διαφορετικές γλώσσες στις Ευρωπαϊκές χώρες, τα διαφορετικά ποσοστά ανεργίας από χώρα σε χώρα, ρυθμίσεις που δεν ευνοούν την κοινωνική πολιτική, διαφορετικά φορολογικά καθεστώτα και άλλα συνιστούν μια αγορά εργασίας με μεγάλο βαθμό ακαμψίας και μεγάλη δυσκολία καταπολέμησης του προβλήματος της ανεργίας. Ως αποτέλεσμα το ποσοστό ανεργίας

παραμένει υψηλό στο 10% περίπου. Όσο μάλιστα δημιουργούνται πληθωριστικές πιέσεις τα επιτόκια παραμένουν και η ζήτηση είναι υποτονική, τόσο το πρόβλημα της ανεργίας θα οξύνεται στον Ευρωπαϊκό χώρο. Η ανεργία στις Η.Π.Α. βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα και τον Σεπτέμβριο του 2000 έπεσε στο 3.9% αλλά και στην Ιαπωνία παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα χωρίς όμως δυναμική τάση βελτίωσης και εκεί φτάνοντας στις αρχές του 2000 το 5% κινείται όμως στα ίδια επίπεδα με το 1999 και δεν δείχνει πορεία βελτίωσης. Οι Η.Π.Α. τα τελευταία 8 χρόνια σημείωσαν καλύτερες επιδόσεις στο θέμα της εργασίας δημιουργώντας 22 εκατομμύρια νέων θέσεων εργασίας σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση που όμως προσπαθεί να αντιμετωπίσει το μέτωπο της απασχόλησης θεωρώντας ότι έτσι θα υπάρξουν θετικά αποτελέσματα στην αύξηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των δαπανών τους. Στον Πίνακα 2.21 παρουσιάζεται το ποσοστό ανεργίας στις 3 χώρες για 1999-01 σύμφωνα με στοιχεία του OECD.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.21
ΑΝΕΡΓΙΑ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΕΡΓΑΣΙΑΚΟΥ ΠΛΗΘΥΣΜΟΥ

	1999	2000	2001	1999		2000		2001	
				I	II	I	II	I	II
Ανεργία									
Η.Π.Α	4.2	4.2	4.6	4.3	4.2	4.1	4.3	4.5	4.8
Ιαπωνία	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Ευρώπη	9.4	8.8	8.4	9.5	9.2	9	8.7	8.5	8.3

Παρόμοιες είναι και οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής επιτροπή για την ανεργία με την διαφορά ότι εκτιμά ότι η ανεργία στην Ιαπωνία θα φτάσει στο 5.4% το 2001. Για την Ευρώπη εκτιμά μια σταδιακή μικρή πτώση στο 9.1% για το 2000 και 8.4% για το 2001

και για τις Η.Π.Α. προβλέπεται μικρή άνοδος στο 4.6% το 2001. Παρόλα αυτό ο ρυθμός ανεργίας διαφέρει πολύ ανάμεσα στα κράτη-μέλη και για το 2000 προβλέπεται ότι οι μόνες ευρωπαϊκές χώρες με διψήφιο ποσοστό ανεργίας είναι η Ελλάδα, η Ισπανία και η Ιταλία, ενώ σε άλλες πέφτει κάτω από 7%.

Το **ισοζύγιο πληρωμών** των Η.Π.Α. φαίνεται να δέχεται το μεγαλύτερο πλήγμα στην αμερικανική οικονομία καθώς η αυξημένη ζήτηση και η ανατίμηση του δολαρίου μέχρι το φθινόπωρο του 2000 έχουν αυξήσει τις εισαγωγές και έχουν μεγαλώσει το έλλειμμα. Υπολογίζεται ότι αυτό αντιστοιχεί σε 3.8% του ΑΕΠ το 1999 και θα αυξηθεί το 2000 και 2001. Στην Ιαπωνία το πλεόνασμα ήταν για το 1999 2.7% του ΑΕΠ και υπολογίζεται ότι θα αυξηθεί κατά το 2000-01. Στον Πίνακα 2.22 παρουσιάζεται το πλεόνασμα/έλλειμμα ισοζυγίου πληρωμών κάθε χώρας ως ποσοστό του ΑΕΠ και οι προβλέψεις για το 2001.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2.22
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΑΕΠ

	1999	2000	2001	1999		2000		2001	
				I	II	I	II	I	II
Ισοζύγιο πληρωμών									
Η.Π.Α.	(3.7)	(4.2)	(4.2)	(3.3)	(4)	(4.3)	(4.2)	(4.2)	(4.1)
Ιαπωνία	2.7	2.8	3	2.7	2.8	2.8	2.9	3	3
Ευρώπη	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5

ΠΗΓΗ: OECD

Το ισοζύγιο πληρωμών της Ευρώπης επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό αρνητικά από την τιμή του πετρελαίου που παρουσιάζει άνοδο παρόλα αυτά παρουσιάζεται θετικό.

2.5.4 Η ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΗΣ ΠΟΡΕΙΑΣ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η διολίσθηση του ευρώ τα πρώτα δύο σχεδόν χρόνια από την ένταξή του στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα ερμηνεύεται μέσα από τα δεδομένα της διεθνούς οικονομίας, όπως αναλύθηκαν προηγουμένως. Η πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κυρίως σε σχέση με το δολάριο χωρίζεται σε δύο φάσεις. Η πρώτη αφορά χρονικά την περίοδο από την ένταξη του ευρώ στις 1/1/99 μέχρι το φθινόπωρο του 2000, όπου το ευρώ βρισκόταν σε συνεχή πορεία διολίσθησης με το δολάριο και αυτό επησκίαζε τόσο τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος και με τα υπόλοιπα νομίσματα, όσο και την πεποίθηση για τη θετική πορεία του. Η δεύτερη περίοδος αφορά τη φάση ανάκαμψης του ευρώ προς τα τέλη του 2000 για πρώτη φορά, η οποία συνοδεύεται από την επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας.

Όσον αφορά την πρώτη περίοδο της διολίσθησης του ευρώ σε σχέση με το δολάριο αλλά και με τα άλλα νομίσματα, αυτή οφείλεται σε πολλούς παράγοντες ανάμεσα στους οποίους μπορούν να αναφερθούν οι εξής:

Η Ευρώπη με την Αμερική βρίσκονται σε διαφορετικές οικονομικές φάσεις. Όταν έκλεισε η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο στις 31/12/98 οι προοπτικές για την ανάπτυξη της Ευρώπης ήταν πολύ αισιόδοξες και κανένας δεν περίμενε την τόσο μεγάλη ανάπτυξη της αμερικανικής οικονομίας. Αυτό όμως πραγματοποιήθηκε πολύ σύντομα και έτσι η

αρχική ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο φάνηκε υψηλή για τα νέα δεδομένα. Ο μεγάλος ρυθμός ανάπτυξης της Αμερικής, η αύξηση της εγχώριας ζήτησης και η εισροή κεφαλαίου λόγω των υψηλότερων σε σχέση με την Ευρώπη επιτοκίων έκανε την χώρα περισσότερο ελκυστική και το νόμισμα να υπερτιμηθεί. Η εγχώρια ζήτηση κατά το 1999 ήταν σχεδόν διπλάσια από ότι στην Ευρώπη, ο ρυθμός ανάπτυξης στο 5% και τα επιτόκια ανέβηκαν για να συγκρατήσουν την ανάπτυξη και όλα αυτά ενώ η Ευρώπη παρουσίαζε αβέβαιες προοπτικές. Σαν αποτέλεσμα το ευρώ διολίσθησε σταθερά έναντι του δολαρίου.

Ένα άλλο γεγονός που οδήγησε στη διολίσθηση του ευρώ είναι η διαφορά των ευρωπαϊκών επιτοκίων σε σχέση με των Η.Π.Α. Το υψηλότερο επίπεδο επιτοκίων της Αμερικής, λόγω διαφορετικής οικονομικής φάσης από ότι της Ευρώπης, ήταν ένας πολύ ελκυστικός παράγοντας για την εισροή παγκόσμιων κεφαλαίων ακόμα και από τον ευρωπαϊκό χώρο και έκαναν το δολάριο ισχυρό σε σχέση με το ευρώ. Όσο το διαφορετικό επιτόκιο αυξανόταν τόσο πιο ελκυστική γινόταν η επένδυση στην Αμερική. Ακόμα όμως και προς τα τέλη του 1999 που παρουσιάστηκε μια μείωση του διαφορικού επιτοκίου λόγω της αύξησης των επιτοκίων στην Ευρώπη, το ευρώ συνέχιζε να διολισθαίνει.

Η πορεία όμως διολίσθησης του ευρώ επηρεάζεται από το επιτόκιο αλλά είναι συνάρτηση και άλλων γεγονότων. Το δολάριο είναι εδώ και δεκαετίες, από το τέλος του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου το ισχυρότερο παγκόσμιο νόμισμα, το σημείο αναφοράς των άλλων νομισμάτων. Το 1999 οι αμερικανικές αγορές δέχτηκαν τα δύο τρίτα των επενδύσεων από χώρες με πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών. Η ανάπτυξη της οικονομίας και του κέρδους των αμερικανικών επενδύσεων έστρεψαν το βλέμμα των παγκόσμιων επενδυτών. Αντίθετα η δομική ακαμψία της Ευρώπης γέννησαν υποψίες

για την μελλοντική παραγωγικότητα της ηπείρου με αποτέλεσμα και τη διολίσθηση του νομίσματός της. Βέβαια έγιναν κάποιες κινήσεις από διάφορες χώρες όπως το Χονγκ Κονγκ, η Αργεντινή, η Βραζιλία και ο Καναδάς για τη διατήρηση συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ, δεν πραγματοποιήθηκε κάποια αξιολογή παγκόσμια κίνηση διατήρησης διαθεσίμων σε ευρώ, η οποία φυσικά θα είχε ως άμεσο αποτέλεσμα την ανάκαμψη του νομίσματος. Η προτίμηση των τραπεζών σε όλο τον κόσμο για τη διατήρηση διαθεσίμων κυρίως σε τοποθέτηση των τραπεζών σε δολάρια ήταν κυρίαρχη και μετά την ένταξη του ευρώ και αυτό μπορεί να συνέβει είτε λόγω συντηρητισμού ή διατήρησης της πολιτικής του χαρτοφυλακίου είτε γιατί η αρχική διολίσθηση του ευρώ αποθάρρυνε την περαιτέρω τοποθέτηση αποθεμάτων στο νόμισμα αυτό. Το γεγονός αυτό όμως συνέβαλε αρνητικά στην πορεία του ευρώ.

Επίσης είναι πολύ σημαντικό το γεγονός ότι η αγορά επηρεάζεται και ψυχολογικά με αποτέλεσμα να λειτουργεί πολλές φορές συναισθηματικά, παρά βασιζόμενη στα γεγονότα. Έτσι τον Σεπτέμβριο του 2000 παρόλο που οι εκτιμήσεις έκριναν ότι το ευρώ είναι υποτιμημένο και τα νέα για την ευρωπαϊκή οικονομία ήταν ευχάριστα η διολίσθηση του συνεχίστηκε ανεπηρέαστη.

Τα βασικότερα εμπορεύματα και οι πρώτες ύλες, όπως το πετρέλαιο, το σιτάρι και ο χαλκός εξακολουθούν να τιμολογούνται σε δολάρια γεγονός που κάνει το νόμισμα περισσότερο σταθερό και την αξία των πρώτων υλών για τις υπόλοιπες χώρες να εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την διμερή ισοτιμία του νομίσματος τους με το δολάριο. Το γεγονός αυτό επέδρασε αρνητικά και στην πορεία του ευρώ ειδικά με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου που παρατηρείται από το 1999.

Πέρα από τους λόγους όμως της διολίσθησης του νομίσματος, υπάρχουν και οι επιπτώσεις, οι οποίες δεν επηρεάζουν μόνο τον Ευρωπαϊκό χώρο και τη νομισματική πολιτική, αλλά και το παγκόσμιο οικονομικό προσκήνιο. Μια πολύ σημαντική επίπτωση της διολίσθησης του νομίσματος είναι ο πληθωρισμός. Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σε σχέση με τα υπόλοιπα νομίσματα βρέθηκε σε πτωτική πορεία, γεγονός που είχε επίδραση στις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων αλλά και των πρώτων υλών. Εξαίτια μάλιστα των αυξήσεων των τιμών των πρώτων υλών παρουσιάστηκε άνοδος και στις τιμές των εγχώριων προϊόντων πολλές φορές σε αδικαιολόγητο επίπεδο. Σε συνδυασμό μάλιστα με την ανοδική τάση της τιμής του πετρελαίου οι πληθωριστικές πιέσεις έγιναν έντονες στην Ευρώπη σε βαθμό που αποτέλεσαν και απειλή στην νομισματική πολιτική της ΕΚΤ γιατί θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ανεπάληλους κύκλους αυξήσεων των τιμών. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το φθινόπωρο του 2000, ο πληθωρισμός για την Ευρώπη-15 αναμενόταν να αυξηθεί κατά 2.4% το 2000. Η εκτίμηση αυτή αποτελεί μια ένδειξη για την απειλητική διάσταση του πληθωρισμού και η μελλοντική πορεία θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη στην ισοτιμία του ευρώ αλλά και από την τιμή του πετρελαίου.

Η διολίσθηση του ευρώ έχει επίδραση και στην ανάπτυξη της ευρωπαϊκής οικονομίας. Οι ευρωπαϊκές εξαγωγές βέβαια έχουν ωφεληθεί από την πτώση της τιμής του ευρώ, η διολίσθηση όμως συνοδεύτηκε από μείωση της εγχώριας ιδιωτικής ζήτησης και των επενδύσεων από την μεγαλύτερη ελκυστικότητα που παρουσιάζουν οι αμερικανικές επενδύσεις. Αυτό βέβαια μπορεί να αποτελεί και τον αρχικό λόγο της ανατίμησης του δολαρίου και της αντίστοιχης διολίσθησης του ευρώ. Παράλληλα η άνοδος του πληθωρισμού αντιστάθμισε εν μέρει το όφελος από την ανταγωνιστικότητα των τιμών των ευρωπαϊκών προϊόντων και αφήνει ως μόνη λύση στη νομισματική πολιτική την

άνοδο των επιτοκίων, η οποία με τη σειρά της επιβαρύνει τη ζήτηση και γίνεται έτσι τροχοπέδη στην ανάπτυξη της οικονομίας.

Ένα άλλο βασικό θέμα είναι η διαφορετικότητα των οικονομιών ή και των οικονομικών φάσεων που βρίσκεται κάθε χώρα-μέλος της ΕΕ και το πόσο αυτή η διαφορετικότητα επηρεάζει σε διαφορετικό βαθμό κάθε χώρα λόγω της διολίσθησης του ευρώ και της αύξησης του πληθωρισμού. Οι κινήσεις του ευρώ έχουν ασύμμετρες επιπτώσεις στις χώρες του ευρώ, πρώτον γιατί οι χώρες αυτές εξαγουν σε διαφορετικό βαθμό τα προϊόντα τους και η διολίσθηση του ευρώ βοηθάει περισσότερο τις χώρες με τις μεγαλύτερες εξαγωγές και δεύτερον οι χώρες-μέλη εισάγουν προϊόντα και πρώτες ύλες σε διαφορετικό βαθμό με αποτέλεσμα αυτές που κάνουν τις μεγαλύτερες εισαγωγές να επιβαρύνονται περισσότερο το πραγματικό εισόδημά τους από τη διολίσθηση του ευρώ. Ως αποτέλεσμα, ορισμένες χώρες είναι περισσότερο ευάλωτες στο εξωτερικό περιβάλλον (ανοικτές οικονομίες) και επηρεάζονται περισσότερο από την ισοτιμία του ευρώ. Το 15% του ΑΕΠ των ευρωπαϊκών χωρών αποτελείται από εισαγωγές από χώρες που δεν ανήκουν στην ζώνη του ευρώ. Για ορισμένες χώρες όμως το ποσοστό εισαγωγών είναι περισσότερο υψηλό όπως για παράδειγμα η Ιρλανδία με 60% του ΑΕΠ της που αποτελείται από εισαγωγές, η Ολλανδία και το Βέλγιο με εισαγωγές γύρω στο 15%. Ασφαλώς η τελική επίδραση στις τιμές των καταναλωτών θα εξαρτηθεί και από το ποσοστό των εισαγωγών που πηγαινεί κατευθείαν στην κατανάλωση, με άμεση επίδραση στις τιμές, ή χρησιμοποιείται για την παραγωγή προϊόντων για εξαγωγή χωρίς ουσιαστική επιβάρυνση στις εγχώριες τιμές, ή έχει επίδραση μεσοπρόθεσμα όπως όταν οι εισαγωγές χρησιμοποιούνται για επενδύσεις. Συνεπώς, η μεταβλητότητα του ευρώ έχει διαφορετικές επιπτώσεις στη ζώνη των 11 χωρών ανάλογα με το πόσο ανοικτές οικονομίες είναι και την σύνθεση του ισοζυγίου πληρωμών, με αποτέλεσμα ορισμένες

χώρες να επηρεάζονται περισσότερο από τις τιμές των προϊόντων των άλλων χωρών και αυτό να έχει επίπτωση στη ζήτηση της κάθε χώρας και στην εξέλιξη του πραγματικού εισοδήματος και βέβαια να συντελεί στην ακόμα περαιτέρω διαφοροποίηση των οικονομιών των χωρών.

Οι επιπτώσεις όμως της πορείας του ευρώ δεν περιορίστηκαν μόνο στο ευρωπαϊκό χώρο, αντίθετα έχουν επίπτωση στη διεθνή οικονομία και σε χώρες όπως οι Η.Π.Α. Εκεί η ζήτηση έχει ξεπεράσει την εγχώρια παραγωγή και το δυνατό νόμισμα κρατάει την αναθέρμανση του πληθωρισμού. Ο συνδυασμός όμως της δυνατής εγχώριας απορρόφησης και της ανοδικής πορείας του δολαρίου έναντι του ευρώ αλλά και των άλλων νομισμάτων συνετέλεσαν στην επιδείνωση του ελλειμματικού ισοζυγίου πληρωμών που έφτασε σε πρωτοφανές επίπεδο. Όσο βέβαια το ευρώ διολισθαίνει τόσο το ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών των Η.Π.Α. θα μεγαλώνει και θα επηρεάζει αρνητικά τόσο τις Η.Π.Α. όσο και τις επιχειρήσεις της χώρας που χάνουν το πλεονέκτημα τιμής. Για να ελαττωθεί το έλλειμμα των Η.Π.Α. πρέπει να μειωθούν οι επενδύσεις σε αντίθεση με την αποταμίευση, να μειωθεί η ζήτηση και έτσι να ελαττωθεί το έλλειμμα με αρνητική όμως επίπτωση στο νόμισμα της χώρας. Έτσι όμως προβλέπεται μια ανάκαμψη του ευρώ η οποία μπορεί να ισχύσει και έναντι του γιεν αφού οι προοπτικές ανάπτυξης για την Ιαπωνία είναι ακόμα αβέβαιες.

Πέρα όμως από τις οικονομικές και διεθνείς επιπτώσεις λόγω της διολίσθησης του ευρώ υπάρχουν και οι πολιτικές επιπτώσεις καθώς η εμπιστοσύνη της κοινής γνώμης γύρω από το νόμισμα κλονίστηκε τα πρώτα δύο έτη. Η λεκτική υποστήριξη του νομίσματος από εκπροσώπους της ΕΚΤ δεν έφερε ουσιώδη αποτελέσματα, παρόλα αυτά η νομισματική πολιτική ενδιαφέρεται για την πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών μόνο

όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών. Εξάλλου η πορεία διολίσθησης του ευρώ δεν οφειλόταν μόνο στη νομισματική πολιτική αλλά στους διαφορετικούς ρυθμούς ανάπτυξης μεταξύ Η.Π.Α και Ευρώπης και στην αποδοτικότερη επιλογή επενδύσεως παγκοσμίων κεφαλαίων σε αμερικανικές επενδύσεις. Κάτω από αυτό το πρίσμα μια πολιτική αύξησης επιτοκίων όχι μόνο δεν ωφελεί αλλά μπορεί να δημιουργήσει μια αρρωστημένη μορφή οικονομίας με χαμηλή εγχώρια ζήτηση και υψηλή εξαγωγική δραστηριότητα. Αντίθετα η οικονομική πολιτική της ΕΕ θα πρέπει να δώσει ώθηση για ανάπτυξη και δομική αναδιοργάνωση έτσι ώστε η οικονομία να ανακάμψει.

Κατά τα τέλη του 2000 όμως οι αρνητικές προσδοκίες για την πορεία του ευρώ αντικαταστάθηκαν από αισιοδοξία για την πορεία του η οποία ήταν άρρηκτα δεμένη με την επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας, ύστερα από μια εκπληκτική πορεία ανόδου από το 1992 μάλιστα. Παρατηρείται δηλαδή μια θετική σχέση ανάμεσα στην πορεία των οικονομιών των δύο χωρών και της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων τους.

Η μείωση κατά μισή μονάδα των αμερικανικών επιτοκίων στα τέλη του 2000 υπήρξε η επιβεβαίωση ότι η αμερικανική οικονομία κινήθηκε σε πιο αργούς ρυθμούς ανάπτυξης από όσο είχε αρχικά εκτιμηθεί και υποστηριζόταν με τον όρο της «απαλής προσγείωσης». Η εφορία που προκαλούσε τα τελευταία χρόνια η άνοδος των μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές των Η.Π.Α., ειδικά των μετοχών της νέας τεχνολογίας, γνώρισε κάμψη και η αυξημένη κατανάλωση που συνοδευόταν από αισιόδοξα μηνύματα για την πορεία των αμερικανικών χαρτοφυλακίων σταμάτησε. Τα αποτελέσματα ήρθαν πιο γρήγορα ακόμα και από τις Ευρωπαϊκές προβλέψεις:

Επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης, μείωση της άντλησης των διεθνών αποταμιεύσεων από τις Η.Π.Α., υποτίμηση του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ.

Τα αποτελέσματα αυτά αποφέρουν μέχρι στιγμής θετικά αποτελέσματα για την Ευρωπαϊκή ήπειρο γιατί η ανατίμηση του ευρώ με τη μείωση της τιμής του πετρελαίου δημιουργεί ένα κλίμα εμπιστοσύνης για το νέο νόμισμα και για τη μεγέθυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας. Η μόνη αρνητική σκέψη που δημιουργείται είναι οι σαρωτικές επιπτώσεις που μπορεί να προκαλέσει η επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας εάν μπορεί να συμπαρασύρει και τις υπόλοιπες χώρες. Έτσι η πτώση της κατανάλωσης και των αμερικανικών χρηματιστηριακών αγορών συνεπάγεται, με τη μέθοδο των συγκοινωνούντων δοχείων, μείωση των ευρωπαϊκών εξαγωγών στις Η.Π.Α. καθώς μειώνεται η ζήτηση στην αμερικανική ήπειρο και αυτό προκαλεί περιορισμό των εισοδημάτων από εξαγωγές και των υπολοίπων χωρών της παγκόσμιας οικονομίας που διατηρούν οικονομικές σχέσεις με τις Η.Π.Α. και άρα μείωση της δυνατότητας να αγοράσουν ευρωπαϊκά προϊόντα. Η θεωρία όμως αυτή για μεγάλο επηρεασμό της γηραιάς ηπείρου από την πτώση του ρυθμού ανάπτυξης των Η.Π.Α. καταρρίπτεται αφού η Ευρώπη δεν φαίνεται να επηρεάζεται άμεσα: Άλλωστε οι Ευρωπαίοι καταναλωτές, όντας περισσότερο συντηρητικοί από τους αμερικανούς κατέχουν μόνο το 5% των οικογενειακών τους περιουσιών σε μετοχές σε αντίθεση με το 25% των αμερικανών και δέχονται έτσι με περισσότερο ανοχή τη χρηματιστηριακή κρίση. Εξάλλου οι χρηματιστηριακές υπερτιμήσεις δεν είχαν την ίδια έκταση στην Ευρώπη με τις Η.Π.Α. και η ανατίμηση του ευρώ αποτελεί τη συνέπεια της αντιστροφής των ροών κεφαλαίου υπέρ της Ευρώπης. Επίσης παρατηρείται ένας αποσυχρονισμός των οικονομικών κύκλων τους εδώ και τουλάχιστον 20 χρόνια αφού η ισχυρή αμερικανική μεγέθυνση του '82-'86 και του '92-'97 συνέπεσε με μια στασιμότητα από την πλευρά της

Ευρώπης καταρρίπτοντας έτσι κάθε θεωρία που θέλει τις Η.Π.Α. να συμπαρασύρουν και την Ευρωζώνη σε μία οικονομική ύφεση. Αντίθετα, η ανατίμηση του ευρώ μπορεί να ωθήσει τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις για πιο αποτελεσματική χρήση των πόρων τους ώστε να περιορίσουν τα περιθώριά τους για να ανταγωνιστούν το μειονέκτημα στις τιμές που προκαλεί η ανατίμηση στη διεθνή αγορά.

2.6 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάστηκε η πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρωπαϊκού νομίσματος ειδικότερα σε σχέση με το κυρίαρχο διεθνές νόμισμα, το δολάριο, αλλά και τα άλλα ισχυρά διεθνή νομίσματα όπως το γιέν, την αγγλική λίρα και το ελβετικό φράγκο, αναλύθηκε η μεταβλητότητα που παρουσίασε σε σχέση με τα ιστορικά νομίσματα που αντικατέστησε και έγινε μια προσπάθεια συσχέτισης των οικονομικών στοιχείων των Η.Π.Α. και της Ευρώπης με την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ με το δολάριο.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Jonathan Coppel, Martine Durand and Ignazio Visco EMU, the Euro and the European Policy Mix, Organisation for Economic Cooperation and Development, Economics Department, Working Papers No 232, 2000, page 4-11
2. European Commission, Euro exchange rate surveillance, October 2000, page 2-20
3. Robert Mundell, Columbia University, Currency areas, Volatility and Intervention Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 285-297
4. Ronald McKinnon, Stanford University, Mundell, the Euro, and the World Dollar Standard, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 318-323
5. Otmar Issing, Executive Board, European Central Bank, The ECB's Monetary Policy: Experience after the first year Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 325-340
6. Barry Eichengreen, The Euro one year on, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 357-363
7. Michael Mussa, International Monetary Fund, The Relationship between the Euro and the Dollar, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 370-377
8. Dominic Salvatore, Fordham University, The Euro, the Dollar, and the International Monetary System, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 407-415

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το γεγονός της ένταξης ενός νέου νομίσματος στο διεθνές νομισματικό σύστημα και της υιοθέτησής του από την πλειοψηφία των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης με αντικατάσταση των εθνικών τους νομισμάτων, είναι ότι πιο σπουδαίο έχει συμβεί μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο στην ιστορία του παγκόσμιου νομισματικού συστήματος. Το ευρώ αντικατέστησε τα 12 εθνικά νομίσματα και δημιούργησε μια Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση που σε φυσική έκταση καλύπτει μια περιοχή ίδια σχεδόν με αυτή των Η.Π.Α. και μακροπρόθεσμα το νέο νόμισμα έχει όλες τις προοπτικές για να ανταγωνιστεί με το δολάριο για την κυριαρχία στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα, σύμφωνα με τους στόχους της ΕΚΤ και της νομισματικής ένωσης. Πριν από την ένταξη του ευρώ, το κυρίαρχο νόμισμα στην ευρωπαϊκή οικονομία ήταν το γερμανικό μάρκο, το οποίο όμως υστερούσε σε σχέση με το ισχυρό δολάριο, το οποίο φαινόταν να κυριαρχεί ανενόχλητο με μεγάλη διαφορά από τα υπόλοιπα ισχυρά νομίσματα. Μετά την ένταξη του ευρώ, το δολάριο εξακολουθεί να βρίσκεται σε κυρίαρχη θέση και να αποτελεί παγκόσμια το πιο ισχυρό νόμισμα, η θέση του όμως απειλείται από την πορεία του ευρώ, που μπορεί μεν κατά τα πρώτα έτη της ένταξης του να μην μπόρεσε να προκαλέσει την έκπληξη στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, έχει όμως τη

δυναμική για να ανταγωνιστεί άξια και να αποκτά όλο και σημαντικότερο ρόλο στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα.

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η επικρατούσα κατάσταση στο διεθνές νομισματικό σύστημα κατά την εισαγωγή του νέου νομίσματος και οι λόγοι της κυριαρχίας του δολαρίου ως νόμισμα τιμολόγησης των βασικότερων προϊόντων, όπως το πετρέλαιο, το σιτάρι και ο χρυσός, των προϊόντων του παγκόσμιου εμπορίου, της προτίμησης του ως συναλλαγματικό διαθέσιμο για την πλειοψηφία των τραπεζών. Επίσης περιγράφεται η πορεία του ευρώ μέχρι σήμερα όσον αφορά τη θέση που απέκτησε τόσο ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης όσο και στην παγκόσμια χρηματοοικονομική αγορά και εξετάζονται οι λόγοι για τους οποίους δεν μπόρεσε να κυριαρχήσει μέχρι τώρα έναντι του δολαρίου αλλά και οι προοπτικές για τη μελλοντική του πορεία.

3.2 Η ΚΥΡΙΑΡΧΙΑ ΤΟΥ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Η ανάγκη για μια κυρίαρχη νομισματική μονάδα στις διεθνείς συναλλαγές, μια διεθνή μονάδα αποτίμησης και σύγκρισης, τιμολόγησης των πρώτων υλών αλλά και των προϊόντων του διεθνούς εμπορίου και γενικότερα μια μονάδα ισχυρής που να αποτελεί σημείο αναφοράς και να μη χάνει την δύναμη της αγοραστικής της αξίας τόσο για το κράτος όσο και για τους ιδιώτες αποτελούσε πάντα μια διεθνή ανάγκη. Έτσι, μετά το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου και την πτώση της κυριαρχίας της αγγλικής λίρας, το νέο νόμισμα που κυριάρχησε σε παγκόσμιο επίπεδο σαν διεθνές νόμισμα συναλλαγών και λογιστικής αποτίμησης υπήρξε το δολάριο και αυτό συνέβη λόγω της παγκόσμιας

κυριαρχίας της αμερικανικής οικονομίας, της θετικής της πορείας και των άρτια διαμορφωμένων χρηματαγορών της. Το δολάριο κυριάρχησε από τότε και άντεξε ακόμα και σε περιόδους δοκιμασίας της αμερικανικής οικονομίας όπως στα τέλη του 1970 με τη διόγκωση του πληθωρισμού.

Ο Πίνακας 3.1 παρουσιάζει τη σχετική δύναμη των πιο ισχυρών νομισμάτων κατά το 1998, ένα χρόνο πριν από την ένταξη του νέου νομίσματος και το ποσοστό που χρησιμοποιούνται σε διάφορους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας και φανερώνει την ισχύ του δολαρίου.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1
ΠΟΣΟΣΤΟ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΗΣΗΣ ΙΣΧΥΡΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΤΟ 1998

	Ξένο Συναλλάγμα(1)	Διεθνή Ομολογιακά Δάνεια(2)	Συναλλαγματικά Διαθέσιμα(3)	Τιμολόγηση Εμπορευμάτων(4)
Αμερικανικό Δολάριο	49.8	69.8	60.3	48
Γερμανικό Μάρκο	17.2	3.3	12.1	17
Ιαπωνικό Γιέν	11.6	0.2	5.1	8
Λίρα Αγγλίας	6.1	15.6	3.9	7
Ελβετικό φράγκο	4	1.1	0.7	0
Γαλλικό φράγκο	2.9	5.3	1.3	8
Άλλα νομίσματα	8.4	4.7	16.6	12

Πηγή: (1) Bank of International settlements, Annual Report (Basle: BIS, 1998, 1999)
(2) OECD, Financial Market Trends (Paris: OECD, February 1998). Data are for 1997.
(3) IMF, Annual report (Washington, DC: IMF, 1999)
(4) ECU Institute (1995). Data are for 1992.

Από τον πίνακα αυτό φαίνεται καθαρά η κυριαρχία του δολαρίου ως το ευρύτερα χρησιμοποιούμενο νόμισμα σε διάφορους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας. Σύμφωνα λοιπόν με στοιχεία του 1998, το 49.8% του εμπορίου του παγκόσμιου συναλλάγματος, το μισό δηλαδή, πραγματοποιήθηκε σε δολάρια έναντι του δεύτερου νομίσματος, του

μάρκου που του αναλογεί ποσοστό 17.2% και του τρίτου νομίσματος, του γιέν με ποσοστό μόλις 11.6%. Στον τομέα των διεθνών ομολογιακών δανείων η συντριπτική πλειοψηφία του 69.8% συνάφθηκε σε δολάρια με δεύτερο νόμισμα την αγγλική λίρα με 15.6%. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επίσης προτίμησαν το δολάριο ως το κύριο νόμισμα για τα συναλλαγματικά διαθέσιμά τους με συντριπτικό ποσοστό 60.3% και ως δεύτερο νόμισμα προτιμήθηκε το μάρκο με ποσοστό 12.1%. Η διαφορά αυτή δείχνει τη φανερή προτίμηση και εμπιστοσύνη των τραπεζών στο δολάριο ως νόμισμα που δεν χάνει εύκολα της αγοραστική του αξία και τέλος, η πλειοψηφία της τιμολόγησης των προϊόντων του διεθνούς εμπορίου έγινε σε δολάρια με ποσοστό 48% και δεύτερο νόμισμα πάλι το μάρκο με 17%. Τα μεγάλα ποσοστά προτίμησης του δολαρίου σε όλους τους τομείς της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας κατά το 1998 και η τεράστια διαφορά με τα υπόλοιπα νομίσματα δείχνουν την κυριαρχία του ως νόμισμα τιμολόγησης προϊόντων, λογιστικής αποτίμησης, ισχυρής αγοραστικής αξίας και ως συναλλαγματικό διαθέσιμο στο ενεργητικό των τραπεζών. Βέβαια παρόλο που τα ποσοστά αυτά χαρακτηρίζονται ως συντριπτικά, το δολάριο έχει χάσει κάποιο ποσοστό που κατείχε σε προηγούμενες δεκαετίες της μεταπολεμικής περιόδου, όπου ήταν ακόμα και ολοκληρωτικά, αυτό όμως συνέβη περισσότερο από εξωγενείς παράγοντες γιατί άλλες χώρες όπως η Ιαπωνία και Γερμανία παρουσίασαν τεράστια οικονομική πρόοδο και όχι τόσο λόγω ύφεσης της αμερικανικής οικονομίας.

3.3 ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΥΡΙΑΡΧΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΤΑ ΤΗ ΦΑΣΗ ΕΝΤΑΞΗΣ ΤΟΥ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το ευρώ καλείται να αναπτύξει τη δυναμική του όσον αφορά δύο διαστάσεις. Η πρώτη αφορά την τεράστια νομισματική ένωση την οποία δημιουργεί με την ύπαρξή του. Αυτή η ένωση είναι τόσο μεγάλη όσο η αγορά των Η.Π.Α. με αποτέλεσμα οι επιπτώσεις οι οποίες θα υπάρξουν από την οικονομική δραστηριότητα της ΕΕ να μην επηρεάζουν μόνο της Ευρωζώνη αλλά και τις υπόλοιπες χώρες του κόσμου σε σημαντικό βαθμό και κυρίως τις γειτονικές και αυτές με τις οποίες έχει μεγάλο εμπορικό δεσμό. Η δεύτερη διάσταση αφορά την κυριαρχία του στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα και την εκτόπιση του δολαρίου.

Σε ένα παγκόσμιο νομισματικό σύστημα με την ύπαρξη περισσότερων από 150 νομισμάτων είναι φυσικό ότι δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας αν χρησιμοποιείται στις διεθνείς συναλλαγές μόνο ένα νόμισμα, αυτό που θα αποκτήσει και διεθνή διάσταση. Η υιοθέτηση ενός νομίσματος πέρα από τη χρήση του σε εθνικό επίπεδο, εντός δηλαδή των φυσικών του συνόρων και η μετάβασή του σε διεθνές επίπεδο με αποτέλεσμα τη χρήση του ως παγκόσμια μονάδα μέτρησης, σύγκρισης και λογιστικής αποτίμησης, αντανακλά την ανάγκη για ένα παγκόσμιο νόμισμα που να αποτελεί μέτρο σύγκρισης για τις εθνικές οικονομίες των χωρών. Το νόμισμα δηλαδή αυτό αφενός αποκτά δυαδική υπόσταση τόσο ως εθνική αλλά και ως διεθνής νομισματική μονάδα, αλλά και δημιουργείται γύρω από αυτό ένα είδος φυσικού μονοπωλίου, αφού κανένα άλλο νόμισμα δεν μπορεί να αποκτήσει κυρίαρχη θέση στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Υπάρχουν όμως κάποιες απαραίτητες προϋποθέσεις έτσι ώστε ένα νόμισμα

να είναι ικανό να ξεπεράσει τα εθνικά σύνορα και να χρησιμοποιηθεί σε παγκόσμια κλίμακα. Αυτές προϋποθέτουν ότι τι νόμισμα αυτό πρέπει:

- Να χρησιμοποιείται σε μια μεγάλη εθνική αγορά.
- Να εκτίθεται σε μεγάλο βαθμό στο διεθνές εμπόριο, το εμπόριο δηλαδή της χώρας του να αποτελεί ένα σεβαστό ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου και οι εισαγωγείς και εξαγωγείς να τιμολογούν τα προϊόντα τους στο νόμισμα αυτό.
- Να χρησιμοποιείται από μια σημαντική σε παγκόσμιο επίπεδο χρηματοοικονομική αγορά.
- Να αποτελεί εθνικό νόμισμα μιας χώρας στην οποία να κυριαρχεί τόσο οικονομική όσο και πολιτική σταθερότητα, έτσι ώστε η νομισματική αυτή περιοχή να θεωρείται ως «ασφαλής παράδεισος».
- Να αποτελεί εθνικό νόμισμα μιας χώρας που έχει ένα άρτιο και τιμολογιακά ανταγωνιστικό σύστημα διασυννοριακών πληρωμών.

Μόνο κάτω από αυτές τις συνθήκες μπορεί ένα νόμισμα μιας σχετικά δυνατής οικονομίας να κυριαρχήσει στην παγκόσμια αγορά και να γίνει διεθνές. Για παράδειγμα το ιαπωνικό γιέν παρόλο που χρησιμοποιείται για ένα μεγάλο ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου και υποστηρίζεται από μία χώρα που παίζει σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία δεν μπόρεσε να κυριαρχήσει έναντι του δολαρίου και αυτό γιατί στην περίπτωση του δεν ικανοποιούνται όλοι οι προηγούμενοι παράγοντες όπως μια μεγάλη εθνική αγορά ή ένα ασφαλές οικονομικό περιβάλλον.

Στην περίπτωση πάντως του νέου Ευρωπαϊκού νομίσματος, η πρώτη παρατήρηση που μπορεί να γίνει είναι ότι ακόμα είναι πολύ νωρίς για να εξαχθούν ώριμα συμπεράσματα

καθώς το νόμισμα όχι μόνο δεν έχει κυκλοφορήσει σε φυσική μορφή, αλλά και οι αγορές δεν δείχνουν ακόμα εμπιστοσύνη και το αντιμετωπίζουν επιφυλακτικά, εμποδίζοντας το να αποκτήσει την πραγματική του θέση στη διεθνή αγορά. Αναλύοντας όμως τις προηγούμενες προϋποθέσεις για την παγκόσμια κυριαρχία ενός νομίσματος για την περίπτωση του ευρώ, μπορούν να συναχθούν διάφορα συμπεράσματα τα οποία υποδηλώνουν ότι το ευρώ έχει όλες τις προοπτικές για να αποκτήσει πρωταρχικό ρόλο στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα και να αντικαταστήσει το δολάριο. Η αγορά της ΕΕ που ορίζεται ως άθροισμα των εθνικών αγορών είναι το ίδιο μεγάλη όσο και αυτή των Η.Π.Α. και οι ευρωπαϊκές εξαγωγές αποτελούν ένα μεγάλο ποσοστό του διεθνούς εμπορίου και ανταγωνίζονται ικανοποιητικά αυτές των Η.Π.Α., αλλά και πολλές χώρες που σχετίζονται εμπορικά με την ΕΕ, κυρίως οι υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης και της Αφρικής επηρεάζονται από την πορεία της ισοτιμίας του νέου νομίσματος. Ένα άλλο γεγονός που ενισχύει τη δυναμική του ευρώ δημιουργεί την αίσθηση ασφάλειας και σιγουριάς στο νέο νόμισμα και προεξοφλεί τη σταθερή και θετική του πορεία είναι η μελλοντικά σταθερή μακροοικονομική κατάσταση των χωρών της Ευρωζώνης καθώς η ΕΚΤ θέτει ως πρωταρχικό στόχο στη νομισματική πολιτική τη σταθερότητα των τιμών και την πτώση των επιτοκίων. Επίσης, η ΕΕ έχει ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας τεράστιας χρηματοοικονομικής αγοράς η οποία όχι μόνο αποτελεί ένα παγκόσμιο χρηματοοικονομικό κέντρο αλλά μελλοντικά, με την αναδιάρθρωση των εθνικών αγορών, την εξομοίωση τους και την άρση των διασυνοριακών εμποδίων αναμένεται να αναπτυχθεί ακόμα περισσότερο και να εξελίξει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της. Τέλος, το ΕΣΚΤ και η ΕΚΤ δίνει μεγάλο βάρος στην ασφάλεια και την ελαχιστοποίηση του χρόνου πραγματοποίησης των διασυνοριακών πληρωμών σε ευρώ, στην περιοχή της ΕΕ βέβαια, μέσω του συστήματος διασυνοριακών πληρωμών TARGET αναβαθμίζοντας το επίπεδο ποιότητας και ασφαλείας των συστημάτων διασυνοριακών

πληρωμών, θέτοντας έτσι την περιοχή της Ευρωζώνης άκρως ανταγωνιστική και ασφαλή σε θέματα συστημάτων πληρωμών.

Ο Πίνακας 3.2 παρουσιάζει τα σχετικά οικονομικά μεγέθη της ΕΕ των 11 χωρών, των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας κατά το 1998 και τη χρηματοοικονομική δομή των ίδιων χωρών μέχρι τον Ιούνιο του 1999 και συγκρίνει έτσι τα διάφορα οικονομικά μεγέθη.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2
ΣΧΕΤΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ, Η.Π.Α., ΙΑΠΩΝΙΑΣ ΤΟ 1998

	ΕΕ-11	Η.Π.Α.	ΙΑΠΩΝΙΑ
Οικονομικό μέγεθος σε ποσοστό, 1998			
Ποσοστό Παγκόσμιου ΑΕΠ	15.5	20.8	7.4
Ποσοστό Παγκόσμιων Εξαγωγών	19.6	15	8.5
Χρηματοοικονομική Δομή, δις Δολάρια, Ιούνιος 1999			
Τραπεζικές Καταθέσεις	4.918	4.909	4.623
Τραπεζικά Δάνεια	6.351	4.3	4.331
Εκδόσεις Ομολογιών	5.613	14.636	5.238
Κεφαλαιοποίηση Χρηματιστηριακής Αγοράς	4.65	14.831	6.715

ΠΗΓΗ: Eurostat, BIS, ECB, IMF

Από τα δεδομένα του Πίνακα 3.2 φαίνεται ότι η Ευρωζώνη έχει περίπου το ίδιο ποσοστό ΑΕΠ με τις Η.Π.Α. και λίγο μεγαλύτερο ποσοστό παγκοσμίων εξαγωγών και η Ιαπωνία βρίσκεται στην τρίτη θέση με διαφορά από τις προηγούμενες χώρες, ενώ τα στοιχεία για το χρηματοοικονομικό τομέα των χωρών για το πρώτο εξάμηνο του 1999 δείχνουν ότι οι Η.Π.Α. έχουν πιο ανεπτυγμένη χρηματιστηριακή αγορά και αγορά ομολόγων από την ΕΕ και την Ιαπωνία. Συμπερασματικά, η περιοχή της Ευρωζώνης παρουσιάζει παρόμοια οικονομική κατάσταση με αυτή των Η.Π.Α. και γι' αυτό αν γίνει η υπόθεση ότι η χρήση του ευρώ σε παγκόσμιο επίπεδο αντιστοιχεί στην οικονομική επιφάνεια της Ευρωζώνης, τότε η διεθνή χρήση του δολαρίου θα πέσει στο 40-45% δίνοντας ένα παρόμοιο ποσοστό στο ευρώ και το υπόλοιπο ποσοστό να δίνεται κυρίως

στο γιέν αλλά και σε άλλα νομίσματα όπως η αγγλική λίρα, το ελβετικό φράγκο, το Καναδικό δολάριο.

3.4 Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟ ΚΥΡΙΑΡΧΟ ΔΟΛΑΡΙΟ

Παρά τη μεγάλη οικονομική επιφάνεια της ΕΕ στην πραγματικότητα η χρήση του ευρώ σε παγκόσμιο επίπεδο δεν μπόρεσε να συναγωνιστεί και να ξεπεράσει το δολάριο. Βέβαια, σε αυτό το σημείο πρέπει να γίνει ο διαχωρισμός της χρήσης του νέου νομίσματος ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης και σε παγκόσμιο επίπεδο. Στο επίπεδο των χωρών της Ευρωζώνης οι κάτοικοι ήρθαν αντιμέτωποι με το νέο νόμισμα περισσότερο όμως στην τιμολόγηση των προϊόντων ως τιμή εκφραζόμενη στο εθνικό νόμισμα, αφού το νέο νόμισμα δεν έχει κυκλοφορήσει ακόμα, ενώ ένα μικρό ποσοστό ιδιωτών μετέτρεψε το λογαριασμό του σε ευρώ. Οι επιχειρήσεις από την άλλη χρησιμοποίησαν υποχρεωτικά το ευρώ στις λογιστικές τους καταστάσεις και στην τιμολόγηση των προϊόντων τους. Τέλος, το νέο νόμισμα κυριάρχησε στην Ευρωπαϊκή αγορά ομολόγων στην αγορά χρήματος και στη χρηματιστηριακή αγορά με την κατάργηση των εθνικών νομισμάτων και συνετέλεσε στη δημιουργία μιας ενιαίας χρηματοοικονομικής αγοράς.

Όσον αφορά όμως το θέμα της παγκόσμιας κυριαρχίας του ευρώ, η χρήση του για τα δύο πρώτα χρόνια ένταξής του ήταν συντηρητική σε όλους τους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας και σε καμία περίπτωση δεν άγγιξε την αναλογία του ποσοστού που αντιστοιχεί στο ΑΕΠ των χωρών της Ευρωζώνης.

Στον τομέα της διατραπεζικής αγοράς περίπου το 90% των διατραπεζικών συναλλαγών εκφράστηκε σε δολάρια, γεγονός που επιβεβαιώνει την κυριαρχία του τελευταίου στη διαχείριση διαθεσίμων των τραπεζών, όπως αυτή φαίνεται και από την ισοτιμία του με το ευρώ όπου το τελευταίο βρισκόταν συνεχώς για τα δύο πρώτα χρόνια σε διολίσθηση.

Το εμπόριο των βασικών πρώτων υλών ακολουθεί παρόμοια συμπεριφορά προτίμησης προς το αμερικανικό νόμισμα. Οι βασικές πρώτες ύλες όπως το πετρέλαιο, το σιτάρι και ο χαλκός συνέχισαν να τιμολογούνται σε δολάρια με αποτέλεσμα πολλές φορές η εκφρασμένη σε δολάρια τιμή τους να μην επηρεάζεται ακόμα και σε περιόδους μεγαλύτερης μεταβλητότητας της ισοτιμίας του δολαρίου. Αντίθετα, οι χώρες που το νόμισμα τους έχει κυμαινόμενη ισοτιμία με το δολάριο αντιμετωπίζουν και ανάλογες μεταβολές στην τιμή αυτών των πρώτων υλών.

Ένα άλλο σημείο της διεθνούς οικονομίας που παρουσιάζει ενδιαφέρον είναι η τιμολόγηση των εξαγωγών των παραγομένων προϊόντων. Γενικότερα, ισχύει ο κανόνας ότι οι χώρες που έχουν ισχυρή βιομηχανική παραγωγή τιμολογούν τα εξαγωγικά τους προϊόντα στα εθνικά τους νομίσματα. Έτσι, στη ζώνη της ΕΕ περισσότερο από το 75% των γερμανικών εξαγωγών τιμολογούταν σε μάρκα και το 50% των γαλλικών εισαγωγών σε φράγκα. Με την κατάργηση των εθνικών νομισμάτων η τιμολόγηση των εξαγωγών των προϊόντων του συνόλου των χωρών της ΕΕ γίνεται σε ευρώ και είναι φυσικό πολλές χώρες που διατηρούν μεγάλο εμπορικό δεσμό με τις χώρες αυτές, όπως οι χώρες στην υπόλοιπη Ευρώπη και την Αφρική, να τιμολογούν και αυτές τα προϊόντα τους σε ευρώ με αποτέλεσμα ένα σημαντικό μέρος του παγκόσμιου εμπορίου να τιμολογείται σε ευρώ.

Από την άλλη πλευρά όμως το αμερικάνικο νόμισμα έχει πρωταρχικό ρόλο στο παγκόσμιο εμπόριο: Το 98% των εξαγωγών των αμερικανικών προϊόντων και το 88% των εισαγωγών τους τιμολογούνται σε δολάρια. Αυτό σημαίνει ότι το επίπεδο τιμών των αμερικανικών προϊόντων δεν υποκύπτει στις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών καθώς τόσο οι εισαγωγές όσο και οι εξαγωγές τιμολογούνται σε δολάρια και ότι οι υπόλοιπες εμπορικά συνεργαζόμενες χώρες επηρεάζονται άμεσα από την ισοτιμία του νομίσματός τους με το δολάριο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα χώρας που επηρεάζεται από το δολάριο είναι αυτό της Ιαπωνίας όπου λόγω του μεγάλου όγκου των εξαγωγών της στις Η.Π.Α. μόνο το 36% των εξαγωγών της τιμολογείται σε γιέν και τα υπόλοιπα κυρίως σε δολάρια, ενώ το 70% των εισαγωγών της είναι εκφρασμένο σε δολάρια αφού κύριος εισαγωγέας της είναι πάλι οι Η.Π.Α. Το παράδειγμα της Ιαπωνίας ισχύει και για πολλές χώρες σε διεθνές επίπεδο καθώς το δολάριο χρησιμοποιείται ευρύτατα σαν νόμισμα τιμολόγησης στις συνθήκες του παγκόσμιου εμπορίου ακόμα και αν το εμπόριο δεν αφορά τις Η.Π.Α. και έτσι οι τιμές των προϊόντων στην Ασία, τη Λατινική Αμερική αλλά και σε άλλες περιοχές επηρεάζονται από την πορεία του δολαρίου.

Αναφορικά με έναν άλλον κλάδο, τον τραπεζικό, παρατηρείται παρόμοια τάση προτίμησης του δολαρίου και συκρατημένης αντιμετώπισης του ευρώ. Στη διατραπεζική αγορά οι κυβερνήσεις δείχνουν περισσότερη εμπιστοσύνη στις κρατικές παρεμβάσεις για στήριξη του νομίσματος τους χρησιμοποιώντας δολάρια παρά οποιοδήποτε άλλο νόμισμα. Το ίδιο πρότυπο με αυτό των κρατικών παρεμβάσεων ακολουθείται και στην πολιτική της διατήρησης των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Εκτός από το χρυσό, περίπου το 70% των συναλλαγματικών διαθεσίμων που κρατούνται στις τράπεζες εκτός της Ευρώπης είναι σε δολάρια. Φυσικά και υπάρχει επιθυμία για ισορροπημένα χαρτοφυλάκια τραπεζών με τη διατήρηση πολλών

νομισμάτων αλλά στην πράξη οι περισσότερες τράπεζες επιμένουν στην προτίμησή τους για το αμερικάνικό νόμισμα ως το νόμισμα που διατηρεί τη σταθερότητα και την αγοραστική του αξία. Η τάση για αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων των χωρών της Ευρωζώνης με το ευρώ υπάρχει, αλλά η ζήτηση του ευρώ τουλάχιστον για τα δύο πρώτα χρόνια της χρησιμοποίησής του δεν ξεπερνά σε μεγάλο βαθμό την προηγούμενη ζήτηση για διαθέσιμα στα εθνικά νομίσματα της ΕΕ.

Ασφαλώς υπάρχουν κάποιες κινήσεις συμπάθειας έναντι του νέου νομίσματος όπως η κίνηση των νομισματικών αρχών του Χονγκ Κονγκ στα τέλη του 1999 να αυξήσουν τα διαθέσιμα των τραπεζών σε ευρώ από 10% σε 15%, η έκδοση κρατικών ομολόγων εκφρασμένα σε ευρώ από χώρες όπως η Αργεντινή, η Βραζιλία, ο Καναδάς, οι Φιλιππίνες. Επίσης άλλη μια θετική κίνηση είναι η επιδίωξη περίπου 50 Ευρωπαϊκών και Αφρικανικών κρατών για τη διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων τους με το ευρώ σε σταθερά επίπεδα, παρόλα αυτά όμως δεν πραγματοποιήθηκε μαζικό κύμα προτίμησης και στήριξης του νέου νομίσματος τέτοια ώστε να αποκτήσει το νόμισμα τάση παγκόσμιας κυριαρχίας. Αυτό συνέβει γιατί όσο η ευρωπαϊκή οικονομία βρισκόταν σε στασιμότητα σε σχέση με την αλματώδη ανάπτυξη της αμερικανικής οικονομίας οι κεντρικές τράπεζες δεν έκαναν κινήσεις αντικατάστασης των διαθεσίμων σε δολάρια με ευρώ και όλοι περίμεναν τη μελλοντική κίνηση του ευρώ. Πολλές Ασιατικές κυβερνήσεις που διατηρούν ένα μεγάλο ποσοστό του παγκόσμιου συνόλου των συναλλαγματικών διαθεσίμων κράτησαν το ευρώ σε απόσταση όπως για παράδειγμα οι κεντρική τράπεζα της Κίνας και του Χονγκ Κονγκ που συνέχισαν τη στάση εμπιστοσύνης και προτίμησης στο δολάριο. Επίσης, ένα άλλο σημαντικό γεγονός που συνετέλεσε αρνητικά στην προτίμηση του ευρώ ως συναλλαγματικό διαθέσιμο είναι

οι συντηρητικές πεποιθήσεις των τραπεζών και ο φόβος της αλλαγής που συνδέεται με ασυνέπεια στην πολιτική των χαρτοφυλακίων τους.

3.5 ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΟΠΟΙΟΥΣ ΤΟ ΕΥΡΩ ΔΕΝ ΚΥΡΙΑΡΧΗΣΕ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το νέο νόμισμα κρίνεται δυο χρόνια μετά από την ένταξη του στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα και παρόλο που με την επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας και τη σταθερή ανάπτυξη της ΕΕ μόλις τώρα άρχισαν να διακρίνονται κάποια σημαντικά βήματα ανάπτυξης του ευρώ και εξασθένησης του δολαρίου δεν μπορούν να μην παρατηρηθούν κάποιοι λόγοι για τους οποίους το ευρώ, τουλάχιστον στα δύο πρώτα χρόνια ύπαρξης του αντιμετωπίστηκε αν όχι αρνητικά τουλάχιστον με επιφύλαξη. Συνεπώς δεν μπόρεσε να αναπτύξει τη δυναμική του και να εξελιχθεί σε ένα νόμισμα με ηγετική παρουσία και η πορεία του επισκιάστηκε από αυτή του δολαρίου. Ανάμεσα στους λόγους που συνετέλεσαν σε αυτή την απόδοση μπορούν να παρατηρηθούν και οι εξής:

- Η απρόσμενα θετική πορεία της αμερικανικής οικονομίας κατά την περίοδο ένταξης τους ευρώ και η ήδη υπάρχουσα ηγεμονική παρουσία του δολαρίου που συνετέλεσε στην επιφυλακτική αντιμετώπιση του νέου νομίσματος
- Οι πιο βασικές πρώτες ύλες τιμολογούνται σε δολάρια και αυτό δίνει μια ώθηση στο αμερικανικό νόμισμα όσον αφορά την παγκόσμια χρησιμοποίησή του στο θέμα του

πτερελαίου αλλά και άλλων βασικών πρώτων υλών και δεν υπάρχει λόγος επίσης να μη συνεχίσει να συμβαίνει το ίδιο και στο μέλλον

- Το δολάριο χρησιμοποιείται μέχρι σήμερα από πολλές χώρες, ιδιαίτερα στη Λατινική Αμερική και στην Ασία στην τιμολόγηση των περισσότερων εξαγωγικών προϊόντων, σε σημείο που πολλές χώρες όπως η Ιαπωνία εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την ισοτιμία του νομίσματός τους με το δολάριο
- Η απουσία μιας ομοσπονδιακής κυβέρνησης στην ΕΕ και η ύπαρξη πολλών μέχρι και σήμερα δομικών προβλημάτων στις ενωμένες πλέον χρηματοοικονομικές αγορές όπως η ανεργία, οι φορολογικές διαφορές και κανονισμοί ανάμεσα στα κράτη-μέλη, ακόμα και η ύπαρξη διαφορετικών γλωσσών επισημαίνουν τα προβλήματα που δεν έχει μπορέσει να διευθετήσει ακόμα η ΕΕ και έρχονται σε αντίθεση με την άρτια και ευέλικτη χρηματαγορά των Η.Π.Α. υπονομεύοντας τη θετική πορεία του νομίσματος. Επίσης, οι διαφορετικοί οικονομικοί κύκλοι που βρίσκονται οι χώρες της ΕΕ, όπως για παράδειγμα οι συνθήκες ζήτησης σε κάθε χώρα, η βιομηχανική παραγωγή και οι οικονομικές πολιτικές, παρόλα τα κριτήρια που είχε θέσει η ΕΕ εξακολουθούν να υφίστανται κάνοντας ανέφικτη την ακολουθία μιας πολιτικής για όλες τις χώρες της ΕΕ, δημιουργώντας ταυτόχρονα μη ιδανικές συνθήκες για τη νομισματική περιοχή ανάπτυξης ενός νομίσματος. Σύμφωνα με τη θεωρία του οικονομολόγου Robert Mundell μια νομισματική περιοχή είναι ιδανική για την ανάπτυξη ενός νομίσματος όταν η εργασία και η αγορά προϊόντος είναι ευέλικτα, η κινητικότητα των εργαζομένων ανάμεσα στις περιοχές της νομισματικής ένωσης είναι ευέλικτη και η νομισματική πολιτική που πρέπει να είναι ενιαία έτσι ώστε να ενισχύει ανάλογα με τις ανάγκες την κάθε περιοχή ώστε να διατηρείται ισορροπία. Αυτές οι συνθήκες εκπληρώνονται καλύτερα στις Η.Π.Α. παρά στην ΕΕ μέχρι σήμερα.

- Οι προτιμήσεις των τραπεζών στο δολάριο όσον αφορά την πολιτική συναλλαγματικών διαθεσίμων φαίνεται ότι οφείλεται και στις συνήθειες των τραπεζών μέχρι σήμερα αλλά και ότι αποφεύγουν να αλλάξουν ριζικά τις αποφάσεις τους για να μην χαρακτηριστούν από έλλειψη σταθερών επιλογών.

3.6 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Το νέο νόμισμα υποστηρίζεται από μια ένωση πολλών ευρωπαϊκών χωρών και η σπουδαιότητα του επεκτείνεται και στο μέλλον θα επεκταθεί ακόμα περισσότερο, σε μια περιοχή ακόμα μεγαλύτερη από το γεωγραφικό άθροισμα των χωρών-μελών της ΕΕ. Στην αρχή της γέννησης του ήρθε αντιμέτωπο με αρκετά προβλήματα που σίγουρα συνέβαλλαν αρνητικά στη διεύρυνση της λειτουργίας του στα παγκόσμια οικονομικά δρώμενα. Αυτά ήταν η κατεστημένη κυριαρχία του αμερικανικού νομίσματος και η παγκόσμια χρησιμοποίηση του σε όλες τις διεθνείς οικονομικές δραστηριότητες, η αλματώδης ανάπτυξη της αμερικανικής οικονομίας σε αντίθεση με τη σταθερότερη πορεία της Ευρώπης, η ύπαρξη ακόμα αρκετών δομικών προβλημάτων στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά που δεν έχουν ακόμα επιτρέψει την ύπαρξη μιας ουσιαστικά ελεύθερης και ευέλικτης ενιαίας αγοράς, επίσης η ύπαρξη ενός συντηρητικού κλίματος όπου η δύναμη της συνήθειας και εμμονής στην προτίμηση του δολαρίου και αντίστοιχα της επιφυλακτικότητας απέναντι στο νέο νόμισμα και την αμφίβολη πορεία του αποτέλεσαν ένα εμπόδιο δυσκολίας που ύψωναν οι τραπεζικοί οργανισμοί, οι κυβερνήσεις πολλών κρατών και το κατεστημένο στο διεθνές εμπόριο.

Παρά τις δυσκολίες που συνάντησε, οι οποίες απέκλεισαν τουλάχιστον στην αρχή το ρόλο ενός κυρίαρχου διεθνούς νομίσματος, το ευρώ έχει ήδη τη δεύτερη θέση στο παγκόσμιο νομισματικό σύστημα, έχει αντικαταστήσει πλήρως τα εθνικά νομίσματα της ζώνης της ΕΕ και μάλιστα αποκτά μεγαλύτερο ρόλο από ότι το άθροισμα της χρήσης των προηγούμενων εθνικών νομισμάτων, δημιουργώντας μάλιστα καταλυτικά θετικές επιπτώσεις στην ευρωπαϊκή χρηματαγορά και θετικές προοπτικές για την Ευρωπαϊκή οικονομία αποκτώντας έτσι τη δυναμική ενός ηγετικού νομίσματος. Η πορεία του δηλαδή βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη και στο μέλλον δίνονται όλες οι προοπτικές για μια καλύτερη πορεία. Η αναδιάρθρωση των Ευρωπαϊκών αγορών και η ευρύτερη χρήση του ευρώ στις συναλλαγές είναι κάτι το αναμενόμενο. Η ανάπτυξη της Ευρωπαϊκής οικονομίας θα χρησιμοποιήσει σαν όχημα το ευρώ το οποίο αναμένεται σύντομα να προκαλέσει το δολάριο, ακόμα και να το ξεπεράσει, αν βέβαια η Ευρωπαϊκή οικονομία ακολουθήσει την ίδια ηγετική πορεία.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Ronald McKinnon, Stanford University, Mundell, the Euro and the World Dollar Standard, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 318-322
2. Martin Feldstein, National Bureau of Economic Research, The European Central Bank and the Euro: The First year, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 348-349
3. Barry Eichengreen, University of California, Berkeley, The Euro One year On, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 358-361
4. Michael Mussa, International Monetary Fund, The Relationship between the Euro and the Dollar, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 370-373
5. Dominick Salvatore, Fordham University, The Euro, the Dollar and the International Monetary system, Journal of policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000, page 408-410

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εισαγωγή του ευρώ στη λογιστική του μορφή για τις χώρες που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ, είναι ήδη πραγματικότητα. Από τις 1.1.01 και οι ελληνικές τράπεζες μαζί με τις άλλες 7.800 τράπεζες που δραστηριοποιούνται από τις 1.1.99 στις υπόλοιπες 11 χώρες της ευρωζώνης δημιουργούν μια ενιαία πανευρωπαϊκή τραπεζική αγορά. Η μεταβολή αυτή έχει ήδη δημιουργήσει αλλαγές στη δομή και τη λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ειδικότερα στον τραπεζικό κλάδο, αλλαγές που θα κορυφωθούν με την φυσική αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων στις 1.1.02, ημερομηνία που αποτελεί αρχή μιας νέας εποχής για την Ενωμένη Ευρώπη. Οι αλλαγές με την καθιέρωση της νομισματικής ενοποίησης επηρεάζουν το σύνολο της χρηματοοικονομικής αγοράς μέσα στο οποίο εντάσσεται και το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία διαδραματίζουν μέχρι σήμερα κυρίαρχο ρόλο στην αγορά αυτή. Οι τράπεζες είναι αυτές που σε συνεργασία με την ΕΚΤ θα επωμιστούν το κόστος προσαρμογής για το πέρασμα στο νέο νόμισμα καθώς θα είναι υπεύθυνες για τη συλλογή των εθνικών νομισμάτων και την αντικατάστασή τους

με το ευρώ όπως επίσης και για την ενημέρωση κατά μεγάλο βαθμό του κοινού για την αρμονική υιοθέτηση του νέου νομίσματος. Πέρα όμως από το κόστος προσαρμογής, ριζικές αλλαγές συμβάλλουν στην αναδιάρθρωση των αγορών, των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων, στη μεταβολή της πηγής των εσόδων των τραπεζών, του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, αλλαγές που επηρεάζουν τόσο τις δραστηριότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων, τις πηγές εσόδων τους όσο και την δομή τους και τις στρατηγικές ακόμα και τους διάφορους κινδύνους της αγοράς τους. Φαίνεται επομένως ότι η μετάβαση στο ευρώ προσφέρει νέες ευκαιρίες και προκλήσεις αλλά και κινδύνους και έτσι τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να αντιληφθούν τις νέες αλλαγές και να προσαρμοστούν έγκαιρα προκειμένου να εξασφαλίσουν την επιτυχημένη μελλοντική τους πορεία στη μετά ευρώ εποχή.

Συγκεκριμένα, οι τράπεζες επηρεάζονται από σημαντικότερες αλλαγές στον τομέα των εσόδων τους, από παραδοσιακές μέχρι τώρα δραστηριότητές τους, και ο πρώτος από αυτούς είναι ο τομέας του συναλλάγματος. Καθώς το ευρώ αντικαθιστά τα εθνικά νομίσματα όλες οι δραστηριότητες που σχετίζονται με την αγοροπωλησία συναλλάγματος, τις διασυνοριακές κινήσεις κεφαλαίων, τις διατραπεζικές συναλλαγές αλλά και οι υπηρεσίες για την αντιστάθμιση του συναλλαγματικού κινδύνου όπως τα προθεσμιακά συμβόλαια, συμβόλαια μελλοντικών διακανονισμών και χρηματοοικονομικά δικαιώματα σε συνάλλαγμα παύουν να έχουν λόγο ύπαρξης εφόσον δεν υπάρχει πια συνάλλαγμα, αλλά ένα νόμισμα, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να χάνουν μια σημαντική πηγή εσόδων, προς αναζήτηση βέβαια καινούργιων προϊόντων που θα αυξήσουν τα έσοδά τους και θα αντισταθμίσουν τη ζημιά. Πρέπει να αναφερθεί επίσης ότι η πτώση των επιτοκίων οδηγεί τους επενδυτές σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης αποθαρρύνοντας σε μεγάλο βαθμό τις κλασικές τραπεζικές καταθέσεις και ο χαμηλός

ρυθμός πληθωρισμού, που τίθεται ως πρωταρχικός στόχος της ΟΝΕ, συνεπάγεται μικρότερη ζήτηση για την κάλυψη του επιτοκιακού κινδύνου. Οι αλλαγές αυτές στις δραστηριότητες των τραπεζών συντελούν στη μείωση των εσόδων από κάποιες υπάρχουσες δραστηριότητες και οδηγούν σε ανάγκη για δημιουργία νέων τραπεζικών προϊόντων. Πέρα όμως από αυτό τον τομέα, αλλαγές που επιφέρουν αβεβαιότητα συντελούνται και στο σύνολο της χρηματοοικονομικής αγοράς καθώς το νέο περιβάλλον ευνοεί τις συγχωνεύσεις και εξαγορές χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων με σκοπό τη δημιουργία οικονομικών κλίμακας για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού ή για την επίτευξη στρατηγικών στόχων ή ακόμα ένα αξιοσημείωτο γεγονός, το οποίο εντείνει και αυτό τον ανταγωνισμό και την αύξηση της πολυμορφικότητας των αγορών, είναι η δημιουργία επενδυτικών ιδρυμάτων (εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, ασφαλιστικές εταιρίες, εταιρίες επενδύσεων), που παίρνουν σημαντικό μερίδιο από την αγορά των κυρίαρχων μέχρι τώρα πιστωτικών ιδρυμάτων. Φαινόμενα επίσης όπως η εντατικότερη χρησιμοποίηση χρηματοοικονομικών προϊόντων ιδιωτικών επιχειρήσεων για την άντληση κεφαλαίων, όπως η έκδοση ιδιωτικών ομολόγων και η μείωση της άντλησης κεφαλαίων από τις κρατικές αρχές λόγω της σφικτής δημοσιονομικής πολιτικής που επιτάσσει το Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας συντελούν και αυτά στην αύξηση του ανταγωνισμού και ανασυντάσσουν το περιβάλλον των τραπεζών που καλούνται να απαντήσουν στις καινούργιες προκλήσεις.

Τα πιστωτικά ιδρύματα καλούνται να ανασυντάξουν τις δυνάμεις τους, τις δραστηριότητές τους, το σύστημα λειτουργίας τους και τις στρατηγικές τους προκειμένου να εναρμονιστούν με το νέο περιβάλλον ενόψει της νομισματικής ένωσης στις Ευρωπαϊκές χώρες, η οποία έχει ήδη πραγματοποιηθεί και προχωράει προς την ολοκλήρωσή της με την υιοθέτηση του καινούργιου νομίσματος στις 1.1.02. Το κεφάλαιο

αυτό αναλύει τις αλλαγές που συντελούνται στη χρηματοοικονομική αγορά και τις μεταβολές που προβάλλονται ως απειλές και ταυτόχρονα ως ευκαιρίες για τις τράπεζες, όχι μόνο τις Ευρωπαϊκές, αλλά και τις διεθνείς, που ενεργοποιούνται όμως στον Ευρωπαϊκό χώρο, τις μεταβολές στην στρατηγική, τις δραστηριότητες και τη δομή των τραπεζών. Επίσης εξετάζει τις απαραίτητες ενέργειες που πρέπει να γίνουν για να εκσυγχρονιστούν οι λειτουργικές δραστηριότητες των τραπεζών ενόψει των νέων δεδομένων.

Άλλωστε, παρά την αβεβαιότητα και τους κινδύνους που αναφέρθηκαν προηγουμένως και που συντελούνται ήδη στην ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά, η ΟΝΕ και η υιοθέτηση του ευρώ συντελεί θετικά στο μακροοικονομικό περιβάλλον με άμεσα αποτελέσματα και στον τραπεζικό χώρο. Το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον, ο χαμηλός ρυθμός του πληθωρισμού και των επιτοκίων, η διαφάνεια της ευρωπαϊκής αγοράς και η ευρύτερη πληροφόρηση συμβάλλουν στην τόνωση της αγοράς οδηγώντας σε ένα υψηλότερο επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας το οποίο αυξάνει γενικότερα τη ζήτηση, οδηγεί σε διαφάνεια και σε συνθήκες υψηλού ανταγωνισμού, σε ευκαιρίες για κερδοφόρες δραστηριότητες και σε τελικό όφελος του καταναλωτή στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Τα μερίδια των τραπεζών, οι υπηρεσίες τους, η διάρθρωση των αγορών στις οποίες λειτουργούν οι τράπεζες έχουν ήδη αλλάξει οδηγώντας σε φαινόμενα τραπεζικής αποδιαμεσολάβησης, στην ανάπτυξη των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και στη δημιουργία μιας νέας ευρωπαϊκής χρηματοοικονομικής αγοράς με οικονομικά κέντρα αλλά και περιφερειακά κέντρα. Μέσα σε αυτό το δυναμικά εξελισσόμενο περιβάλλον οι τράπεζες καλούνται να επαναπροσδιορίζουν τις στρατηγικές και τους στόχους τους προκειμένου να εκμεταλλευτούν τις νέες ευκαιρίες που προκύπτουν μέσα από τις αλλαγές.

4.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΥΙΟΘΕΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η κατάργηση των εθνικών νομισμάτων και υιοθέτηση του ευρώ καθώς επίσης και η άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση με ενιαίο κέντρο αποφάσεων την ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ συντελεί στην πραγματοποίηση μεγάλων αλλαγών στον τραπεζικό κλάδο αλλά και σε ολόκληρο το χρηματοοικονομικό κλάδο. Αυτό έχει ως συνέπεια τη δημιουργία μιας ενιαίας τραπεζικής αγοράς και μιας ενιαίας αγοράς επενδυτικών υπηρεσιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η καθιέρωση του νέου νομίσματος εξαλείφει τον συναλλαγματικό κίνδυνο και τον κίνδυνο του επιτοκίου, συντελεί σε μια ευρωπαϊκή αγορά μεγάλου μεγέθους με αυξημένη διαφάνεια τιμών των χρηματοοικονομικών προϊόντων και μεγαλύτερης συγκρισιμότητας και σταθερών οικονομικών δεδομένων. Επίσης ευνοεί τις στρατηγικές αποφάσεις για συγχωνεύσεις και εξαγορές των επιχειρήσεων για την απόκτηση οικονομιών κλίμακας και επεκτάσεων σε νέες αγορές, προσφέρει γόνιμο έδαφος για τη δημιουργία επενδυτικών οίκων με νέα προϊόντα ανταγωνιστικά προς αυτά των τραπεζών και συμβάλει στην αναδιάρθρωση των αγορών κεφαλαίου και χρήματος, στον τρόπο χρηματοδότησης των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και στην επίπτωση του ανταγωνισμού στην μακροπρόθεσμη λειτουργία διαφόρων τραπεζικών δραστηριοτήτων. Στη συνέχεια αναλύεται η επίπτωση της καθιέρωσης του ευρώ και της άσκησης ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε όλα τα προηγούμενα επίπεδα.

Ίσως οι πιο σημαντικές επιπτώσεις από την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος συντελούνται στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου όπου, με βάση την μείωση της

μακροοικονομικής αβεβαιότητας, τις προσδοκίες για αύξηση των κερδών και την αύξηση της ρευστότητας, διευρύνονται ουσιαστικά οι αγορές, το βάθος και η ωριμότητά τους.

Ένα παράδειγμα μιας αγοράς που θα ωφεληθεί είναι αυτό της χρηματιστηριακής, όπου η εισαγωγή του ευρώ θα τονώσει τη ζήτηση, θα επιταχύνει την ανάπτυξη και θα διευρύνει την ποικιλία των προσφερομένων τίτλων, των επενδυτών, του βάθους της χρηματιστηριακής αγοράς και έτσι πολλές ευρωπαϊκές επιχειρήσεις θα χρησιμοποιήσουν τη χρηματιστηριακή αγορά σαν μια ελκυστική λύση για την άντληση κεφαλαίων. Έτσι, είναι πολύ πιθανή η δημιουργία λιγότερων αλλά παγκοσμίου επιπέδου χρηματιστηριακών κέντρων στην Ευρώπη και η μείωση του κόστους προμηθειών τους προς όφελος του ανταγωνισμού με τελικό αποτέλεσμα μια υγιή χρηματιστηριακή αγορά με ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα εν συγκρίσει με των υπολοίπων χρηματιστηριακών κέντρων σε παγκόσμιο επίπεδο.

Μια άλλη σημαντική διάσταση μέσα στο πλήθος των αλλαγών που συντελούνται αποτελεί η αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των τραπεζών αλλά και των εταιριών αμοιβαίων κεφαλαίων, των ασφαλιστικών εταιριών και των συνταξιοδοτικών ταμείων. Η εισαγωγή του ευρώ διευρύνει την αγορά και προκαλεί αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων. Οι τοπικές αγορές στις οποίες ήταν μέχρι πρόσφατα κατακερματισμένα τα χαρτοφυλάκια των εταιριών αυτών, λόγω της ύπαρξης πολλών νομισμάτων και άρα διαφορετικών κινδύνων σε κάθε χώρα, αποτελούσαν ένα πολύ μικρό σύνολο σε σχέση με την ενιαία αγορά με αποτέλεσμα ότι τα χαρτοφυλάκια στις τοπικές αγορές παρουσίαζαν μεγάλη συγκέντρωση και αυτό αύξανε τον κίνδυνό τους.

Αναμένονται λοιπόν σημαντικές ανακατατάξεις στα χαρτοφυλάκια των θεσμικών επενδυτών και τάση προς επενδύσεις σε διάφορους τομείς δραστηριοτήτων σε πανευρωπαϊκό επίπεδο με αποτέλεσμα να ωφεληθεί στο σύνολό της τόσο το άθροισμα της αγοράς αλλά επίσης και η κάθε εθνική αγορά που συμμετέχει στη νομισματική ένωση καθώς αποτελεί κέντρο επενδύσεων όχι μόνο για τους τοπικούς επενδυτές ή για τους ήδη υπάρχοντες, αλλά και πόλος έλξης για καινούργιους θεσμικούς επενδυτές που επιδιώκουν διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων τους και των κινδύνων τους.

Αναδιάρθρωση όμως πραγματοποιείται όχι μόνο στα χαρτοφυλάκια των εταιριών αλλά και στα χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς παρατηρείται ότι με την εισαγωγή του ευρώ προϊόντα τα οποία ήταν μέχρι πρόσφατα επικερδή οδηγούνται σήμερα σε εξάλειψη, σε αντίθεση με άλλα που ευνοούνται από την οικονομική και νομισματική ένωση και αυξάνουν το μερίδιό τους στην πίτα των κερδών και τέλος παρατηρείται η ανάγκη για δημιουργία καινούργιων που αντικαταστούν τα παλιά. Έτσι προϊόντα που αφορούν το συνάλλαγμα όπως καταθέσεις σε συνάλλαγμα, συμβάσεις ανταλλαγής νομισμάτων, μεταβιβάσεις κεφαλαίων και εμβάσματα αποτελούν προϊόντα που πλήττονται από την είσοδο του ευρώ, ενώ αντίθετα παρατηρείται αύξηση των εταιρικών ομολόγων λόγω της βελτίωσης των συνθηκών ρευστότητας και μεγαλύτερη προσφορά χρηματοοικονομικών προϊόντων όχι όμως από τις τράπεζες αλλά από αναπτυσσόμενους επενδυτικούς οργανισμούς, όπως επενδυτικές εταιρίες, εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων, ασφαλιστικούς οργανισμούς, με προϊόντα ανταγωνιστικά με τα τραπεζικά και μάλιστα εξειδικευμένων υπηρεσιών.

Όσον αφορά τις επιχειρήσεις στην ΕΕ και την χρηματοδότησή τους, μετατροπές συμβαίνουν και σε αυτόν τον τομέα καθώς η σταθερότητα του περιβάλλοντος και η

άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας λόγω ενιαίας αγοράς και η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, όπως επίσης η δυνατότητα συγκρισιμότητας και καλύτερης πληροφόρησης αναμένεται να βοηθήσει τις επιχειρήσεις για τη διατήρηση του κόστους δανεισμού σε χαμηλά επίπεδα και τη δημιουργία περισσότερων εναλλακτικών δυνατοτήτων δανεισμού και άντλησης κεφαλαίων καθώς οι εθνικές επιχειρήσεις, χωρίς να αντιμετωπίζουν ανασταλτικούς παράγοντες όπως ο συναλλαγματικός και ο επιτοκιακός κίνδυνος, μπορούν να χρηματοδοτούνται από τις ευρωπαϊκές αγορές με χαμηλότερο χρηματοοικονομικό κόστος και ανάμεσα σε μεγαλύτερο πλήθος προσφερομένων εναλλακτικών λύσεων των χρηματοοικονομικών οργανισμών και έτσι να βρίσκουν προτάσεις με πιο φτηνό κόστος δανεισμού και μεγαλύτερης εξειδίκευσης στις ανάγκες που αντιμετωπίζουν. Αυτό αποτελεί πηγή ανταγωνισμού για τις τράπεζες καθώς η κάθε επιχείρηση μπορεί να συγκρίνει και να χρησιμοποιήσει εναλλακτικές δραστηριότητες για τη χρηματοδότησή της από αλλοδαπές τράπεζες και να τις χρησιμοποιήσει τελικά χωρίς οι τράπεζες αυτές να έχουν φυσική υπόσταση και λειτουργία στη χώρα.

4.3 ΤΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η οικονομική και νομισματική ένωση δημιουργεί ένα οικονομικό περιβάλλον που ενισχύει γενικότερα τον ανταγωνισμό, μειώνοντας τα κέρδη των τραπεζών και ταυτόχρονα οδηγεί τις τράπεζες στην ελάττωση της υπερβάλλουσας δυναμικότητας τους με σκοπό τη μείωση του κόστους, ταυτόχρονα οδηγεί σε διεθνοποίηση και γεωγραφική διαποίκιση των τραπεζών και γενικότερα σε αλλαγές που δεν θα

συνέβαιναν με τόσο γρήγορους ρυθμούς σε άλλη περίπτωση. Πολλές τράπεζες γνωρίζοντας τις προκλήσεις που φέρνει το νέο περιβάλλον αναδιαμορφώνουν τις στρατηγικές τους θέσεις μέσα από τους στόχους, τα προϊόντα, την αγορά στόχο και τη δομή τους με σκοπό να αντέξουν στις νέες απαιτήσεις. Στο μακροπρόθεσμο διάστημα η μεταβατική αυτή περίοδος θα δημιουργήσει ένα πιο δυναμικό και ανταγωνιστικό τραπεζικό κλάδο, με όφελος τόσο για τα πιστωτικά ιδρύματα αλλά και για τους επενδυτές που θα ωφελούνται από τα θετικά του ανταγωνισμού με τη διαφάνεια και τη σύγκριση των επιλογών και το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον θα ευνοεί ακόμα περισσότερο αυτά τα οφέλη.

Η νομισματική ένωση σε συνδυασμό με τις ευρύτερες μεταβολές και εξελίξεις του περιβάλλοντος διαμορφώνει το κλίμα και τις τάσεις μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται και εξελίσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα. Με την καθιέρωση του νέου νομίσματος, τις σταθερές οικονομικές συνθήκες, η ζήτηση και οι επενδύσεις αυξάνονται και η πτώση των επιτοκίων για την επίτευξη των μακροοικονομικών στόχων οδηγεί τις τράπεζες σε αυξημένα κεφαλαιακά κέρδη στα χαρτοφυλάκιά τους. Αυτό βέβαια συμβαίνει βραχυπρόθεσμα καθώς μακροπρόθεσμα αναμένεται να ότι τα χαμηλά επιτόκια θα οδηγήσουν σε μείωση του περιθωρίου κέρδους τραπεζικών προϊόντων που βασίζονται σε χαμηλό επιτόκιο, όπως οι απλές καταθέσεις και θα οδηγήσει τις τράπεζες σε μείωση των κερδών τους από αυτές τις παραδοσιακές τραπεζικές λειτουργίες. Ένα άλλο χαρακτηριστικό του περιβάλλοντος είναι η μείωση του κρατικού δανεισμού από τις τράπεζες καθώς κάτι τέτοιο είναι αντίθετο με τους στόχους που έχουν τεθεί από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης το οποίο ορίζει μείωση του δημοσίου χρέους με αποτέλεσμα οι κυβερνήσεις να έχουν μειώσει τον άμεσο δανεισμό από τις τράπεζες. Αντίθετα με τη μείωση του κρατικού δανεισμού, παρατηρείται μεγάλη κινητικότητα στον

τομέα του ιδιωτικού δανεισμού, που αυτό βέβαια συνεπάγεται μεγαλύτερο κίνδυνο για τις τράπεζες.

Ένα πολύ σημαντικό γεγονός επίσης, είναι η τάση για συγχωνεύσεις και εξαγορές στον Ευρωπαϊκό χώρο στις οποίες στοχεύουν πολλοί οργανισμοί που επαναπροσδιορίζουν τις στρατηγικές τους και πιστεύουν ότι θα ωφεληθούν με αυτή τη κίνηση. Η καινούργια διάσταση που φέρνει το ευρώ στον Ευρωπαϊκό χώρο προκαλεί ακόμα και πολλές μη ευρωπαϊκές τράπεζες ή ακόμα και διάφορους επενδυτικούς οργανισμούς να στοχεύουν σε μια καινούργια αγορά-στόχο, την ευρώαγορά και πολλές φορές αυτό γίνεται με στρατηγικές κινήσεις συγχωνεύσεων ή εξαγορών τους με άλλους ευρωπαϊκούς οργανισμούς, δημιουργώντας πιέσεις στον ανταγωνισμό και τα κέρδη. Στο ίδιο αποτέλεσμα συντελούν οι στρατηγικές διαφόρων αμερικανικών τραπεζών οι οποίες δραστηριοποιούνται στον αμερικανικό χώρο και αποφασίζουν να εισβάλλουν στην αγορά του ευρώ διεξάγοντας πολλές φορές συγχωνεύσεις και εξαγορές, όπως πολύ συχνά συμβαίνει στις Η.Π.Α.. Οι τάσεις αυτές σε συνδυασμό με την τάση πολλών επιχειρήσεων για αυτοχρηματοδότηση των κεφαλαίων τους μέσω εκδόσεως ιδιωτικών ομολόγων ή αυξήσεως των κεφαλαίων τους μέσω των χρηματιστηριακών αγορών οδηγεί στον κατακερματισμό της χρηματοοικονομικής αγοράς με την έννοια ότι πολλές από τις παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες παύουν να αποτελούν μοναδικό προνόμιο του αμιγούς τραπεζικού τομέα και αποτελούν αντικείμενο άλλων χρηματοοικονομικών ή μη οργανισμών.

Σε γενικές γραμμές, συνεπώς, αναμένεται πτώση των κερδών των τραπεζών από δραστηριότητες που βασίζονται στα επιτόκια καθώς αυτά παρουσιάζουν μείωση, η οποία θα είναι σταθερή και μακροπρόθεσμα λόγω της νομισματικής πολιτικής και

επίσης παρουσιάζεται μείωση των κερδών λόγω της αύξησης του ανταγωνισμού. Οι τράπεζες αναζητούν λύση μέσω της στρατηγικής μείωσης των λειτουργικών εξόδων και του προσωπικού για τη βελτίωση του δείκτη αποδοτικότητας. Βέβαια καθώς η κάθε χώρα της ΕΕ παρουσιάζει τις δικές της ιδιαιτερότητες, η πορεία των εξελίξεων δεν είναι ομοιόμορφη για όλες τις εθνικές αγορές της ζώνης του ευρώ καθώς η κάθε μια εξελίσσεται με διαφορετικούς ρυθμούς.

4.4 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Η αύξηση του ανταγωνισμού λόγω της νομισματικής ένωσης όσον αφορά τις τραπεζικές δραστηριότητες είναι φανερή με άμεσες συνέπειες και μεταβολές όχι μόνο στην αλλαγή της δομής διαφόρων τραπεζικών λειτουργιών αλλά και στη γενικότερη τάση για δημιουργία χρηματοοικονομικών κέντρων σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Αυτό σημαίνει τάση συγκέντρωσης παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε ορισμένα κέντρα που προσφέρουν μεγαλύτερη εξειδίκευση, χαμηλότερο κόστος και καλύτερες συνθήκες ρευστότητας και υποδομής. Πέρα από την τάση δημιουργίας χρηματοοικονομικών κέντρων, οι επιπτώσεις από την ένταση του ανταγωνισμού είναι έκδηλες σε όλους τους τομείς των τραπεζικών υπηρεσιών, αναμένεται όμως περισσότερο έντονος σε κάποιους τομείς με αποτέλεσμα μεγαλύτερων μεταβολών σε αυτούς τους συγκεκριμένους τομείς, ανάμεσα στους οποίους και οι παρακάτω.

Ο τομέας της επενδυτικής τραπεζικής (*investment banking*), όπως η χρηματοδότηση μεγάλων έργων, τα σύνθετα τραπεζικά προϊόντα, η παροχή

συμβούλων, οι αναδοχές έργων, είναι ένας τομέας όπου μεταβάλλεται με την αύξηση του ανταγωνισμού, την παρουσία πολλών πιστωτικών ιδρυμάτων και μάλιστα μεγάλων και με υψηλή φερεγγυότητα, με αποτέλεσμα μόνο τα πιο ανταγωνιστικά και ισχυρά πιστωτικά ιδρύματα να μπορούν να πετύχουν σε αυτόν τον τομέα. Η αύξηση του ανταγωνισμού μάλιστα μπορεί να μην προέρχεται μόνο από το μεγαλύτερο πλήθος τραπεζών αλλά και από τις ίδιες τις επιχειρήσεις-πελάτες, που τείνουν να υπακαταστούν τη μορφή της παραδοσιακής τραπεζικής χρηματοδότησης με άλλους τρόπους όπως την αυτοχρηματοδότηση μέσω αύξησης του μετοχικού τους κεφαλαίου ή την έκδοση εταιρικών ομολόγων. Αυτό βέβαια αποτελεί απειλή για τις τράπεζες αλλά ταυτόχρονα και ευκαιρία ανάπτυξης νέων δραστηριοτήτων στον τομέα της χρηματοδότησης και παροχής υπηρεσιών με την παρουσία νέων εξειδικευμένων και πιθανότατα εξελισσόμενων χρηματοδοτικών προγραμμάτων, συγχωνεύσεων και εξαγορών, χρηματιστηριακών υπηρεσιών και εκδόσεως ομολόγων.

Όσον αφορά την παροχή **τραπεζικών υπηρεσιών στις επιχειρήσεις (corporate banking)**, αναμένεται αυξημένος ανταγωνισμός και τιμολογιακή εναρμόνιση μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων. Ειδικά όσον αφορά το μέγεθος της επιχείρησης και την επίδραση της ενιαίας αγοράς, στις μεγάλες επιχειρήσεις ο ανταγωνισμός είναι υψηλότερος και η αγορά ολοκληρωμένη καθώς οι μεγάλοι τύπου επιχειρήσεις έχουν καλύτερη πληροφόρηση και γνώση της αγοράς και των αναγκών τους και έχουν ήδη διαλέξει και τοποθετηθεί επιλέγοντας επενδύσεις σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Οι μικρές επιχειρήσεις εξαρτώνται από τη σχέση εμπιστοσύνης που αναπτύσσουν με την τράπεζα και το πόσο καλό τοπικό δίκτυο καταστημάτων έχει αυτή και φαίνεται δύσκολο να αλλάξουν σχέσεις εμπιστοσύνης και συνήθειας, ενώ ο τομέας που ενδέχεται να δεχτεί τον μεγαλύτερο ανταγωνισμό είναι οι επιχειρήσεις μεσαίου τύπου που αναμένεται ότι

ευνοούνται περισσότερο καθώς με τη διαφάνεια και την αύξηση των προσφερομένων υπηρεσιών από τις τράπεζες μπορούν να επιλέγουν τις πιο ανταγωνιστικές προσφορές σε πανευρωπαϊκό και όχι εθνικό επίπεδο.

Σε επίπεδο **διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων κινητών αξιών (asset management)**, για τους θεσμικούς πελάτες ή ακόμα και για ιδιώτες αναμένεται να υπάρχει επίσης αυξημένος ανταγωνισμός που προέρχεται όχι μόνο από την ενοποίηση των αγορών των τραπεζών αλλά και από επενδυτικές εταιρίες όπως εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων με προσφορά προϊόντων ανταγωνιστικών προς αυτών των τραπεζών.

Ένας άλλος τομέας που αναμένεται να υποστεί μεγάλες αλλαγές είναι αυτός της **διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων**, όπως οι πράξεις συναλλάγματος, οι διατραπεζικές συναλλαγές και οι συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς με την κατάργηση των εθνικών νομισμάτων πολλά από τα προϊόντα αυτά γνωρίζουν ύφεση καθώς χάνεται το αντικείμενό τους και παρατηρείται τάση αλλαγής προσανατολισμού των στρατηγικών με στόχους τη διεύθυνση σε νέες αναπτυσσόμενες αγορές και νομίσματα όπως αυτά των βαλκανικών χωρών ή των χωρών της ανατολικής Ευρώπης. Βέβαια η επιλογή αυτής της στρατηγικής αναμένεται ότι αυξάνει το βαθμό του ρίσκου καθώς οι αγορές αυτές είναι αναπτυσσόμενες και παρουσιάζουν μεγαλύτερο κίνδυνο. Μακροχρόνια επίσης αναμένεται ότι η σύγκλιση των επιτοκίων και η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου οδηγεί τους επενδυτές και τις επιχειρήσεις στην επιλογή των παρεχομένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών της αγοράς συναλλάγματος αλλά και άλλων τραπεζικών υπηρεσιών ανάμεσα σε τράπεζες

που μπορεί να μην εδρεύουν και δραστηριοποιούνται φυσικά σε εθνικό χώρο αλλά σε πανευρωπαϊκό επίπεδο.

Έτσι ο ανταγωνισμός παύει να είναι εθνικός και γίνεται πανευρωπαϊκός αφού καταργούνται όλα τα εμπόδια που μέχρι τώρα κατακερμάτιζαν τις αγορές σε εθνικά επίπεδα, με τις τράπεζες να βρίσκονται μπροστά σε μια νέα αγορά με περισσότερο ανταγωνισμό, διαφάνεια, δυνατότητας σύγκρισης και ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που στηρίζονται όχι πλέον σε γεωγραφικά ολιγοπώλια αλλά σε χαμηλό επίπεδο λειτουργικών εξόδων, καλύτερους χρηματοοικονομικούς δείκτες με υψηλή φερεγγυότητα, εξειδικευμένα προϊόντα και πετυχημένα δίκτυα διανομής. Αναμένεται επίσης όπως προαναφέρθηκε για διάφορους τομείς τραπεζικών υπηρεσιών που αφορούν κυρίως θεσμικούς επενδυτές και μεγάλους πελάτες, συγκέντρωση των δραστηριοτήτων σε κεντρικό επίπεδο, σε κάποια χρηματοοικονομικά κέντρα, σε κάποιες ευρωπαϊκές αγορές περισσότερο ώριμες λόγω καλύτερων συνθηκών ρευστότητας, υποδομής, κόστους και τεχνογνωσίας με αποτέλεσμα πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ να θεωρούνται πλέον περιφερειακά κέντρα.

Αντίθετα με τους προηγούμενους τομείς, ο τομέας παροχής τραπεζικών υπηρεσιών μικρής αξίας συναλλαγών απευθυνόμενος στο ευρύ κοινό (retail banking), αναμένεται να δεχτεί τις μικρότερες επιπτώσεις από τη νομισματική ένωση. Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται ήδη σε εθνικό περιβάλλον γνωρίζουν καλά την τοπική αγορά, τις ανάγκες και τη νοοτροπία των πελατών και έχουν ήδη αναπτύξει δίκτυο καταστημάτων με αποτέλεσμα να διατηρούν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα έναντι σε κάθε πιθανό μελλοντικό ανταγωνιστή. Όμως και σε αυτόν τον τομέα η διαφάνεια των τιμών οδηγεί σε προσέγγιση της τιμολόγησης των προϊόντων τους με το διεθνή

ανταγωνισμό. Οι περισσότερες από τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε κάποιο εθνικό επίπεδο μέσα στα σύνορα της ζώνης του ευρώ αλλά αναζητούν τώρα εργασίες πέρα από τα σύνορά τους, αναμένεται να μη δραστηριοποιηθούν σε όλο τον ευρωπαϊκό γεωγραφικό χώρο, καθώς αυτός φαίνεται αρκετά ανομοιογενής, αλλά σε κάποια μόνο τμήματα της ευρωπαϊκής αγοράς που θα αποτελέσουν την αγορά-στόχο με μεγαλύτερες ευκαιρίες κέρδους και μεγαλύτερη ομοιογένεια (niche).

Συμπερασματικά, η αγορά του retail banking δεν επηρεάζεται τόσο σημαντικά από την ένταξη του ευρώ όπως οι προηγούμενες δραστηριότητες και οι τράπεζες οι οποίες έχουν ισχυρό τοπικό δίκτυο καταστημάτων, γνώση της τοπικής αγοράς και των αναγκών της και μακροχρόνια σχέση εμπιστοσύνης με τους πελάτες έχουν ήδη αποκτήσει ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα στην τοπική αγορά και δεν θα επηρεαστούν τόσο από τον μελλοντικό ανταγωνισμό. Σίγουρα όμως υπάρχουν και εδώ κάποιες επιπτώσεις σε διάφορα προϊόντα του retail banking όπως οι τραπεζικές καταθέσεις που φαίνεται να χάνουν σταθερά έδαφος έναντι άλλων μορφών επενδύσεων όπως τα ομόλογα, οι μετοχές και τα αμοιβαία κεφάλαια, καθώς η δημιουργία ενός νομισματικού περιβάλλοντος με χαμηλά επιτόκια προτρέπει τους επενδυτές σε εναλλακτικές μορφές επενδύσεων, περισσότερο αποδοτικές. Το γεγονός ότι σε πανευρωπαϊκό επίπεδο μια τράπεζα μπορεί να είναι ανταγωνίσιμη σε οποιοδήποτε εθνικό χώρο χωρίς να είναι φυσικά εγκαταστημένη όπως και η ευρύτερη υιοθέτηση της ηλεκτρονικής τραπεζικής από το ευρύ κοινό, εντείνει τον ανταγωνισμό και στις εθνικές τράπεζες, επιβάλλει ως απαραίτητες τις τεχνολογικές εξελίξεις στον τραπεζικό χώρο. Επίσης, ενημερώνει το ευρύ κοινό για τα διάφορα τραπεζικά προϊόντα, ακόμα και τραπεζών που δεν δραστηριοποιούνται στην εκάστοτε εθνική χώρα αποκαλύπτοντας μάλιστα μεγαλύτερη διαφάνεια στο επίπεδο των τιμών, αφού με την υιοθέτηση ενός νομίσματος οι τιμές είναι

περισσότερο συγκρίσιμες από ποτέ ανάμεσα στις Ευρωπαϊκές χώρες. Παρατηρείται επίσης μείωση του ποσοστού των τραπεζικών δανείων σε σχέση με τα δάνεια μη πιστωτικών ιδρυμάτων καθώς η δημιουργία πολλών επενδυτικών χρηματοοικονομικών οργανισμών έχει επιπτώσεις και στο retail banking, παρόλο που τα δανειακά προϊόντα που απαιτούν γνώση της τοπικής αγοράς και προσαρμογή στις ανάγκες της παραμένουν περισσότερο προστατευμένα από τον ανταγωνισμό. Παρά την ύπαρξη αυτών των εντάσεων του ανταγωνισμού στον κλάδο αυτό, το πλεονέκτημα της γνώσης της αγοράς και της πληροφόρησης παραμένει το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για τις εθνικές τράπεζες και παράλληλα καταφύγιο από τις επιπτώσεις του ανταγωνισμού.

Σε επίπεδο **συγκεκριμένων κατηγοριών τραπεζικών προϊόντων**, οι δραστηριότητες από το **συνάλλαγμα** έχουν τις μεγαλύτερες αρνητικές επιπτώσεις λόγω της ένταξης του ευρώ, με την κατάργηση των εθνικών νομισμάτων της ζώνης του ευρώ και των συναλλαγματικών κινδύνων και τον ανταγωνισμό στα ξένα νομίσματα να κυμαίνεται πλέον κυρίως γύρω από τις ισοτιμίες ευρώ/δολάριο και ευρώ/γιέν και ορισμένες τράπεζες να προσανατολίζονται προς νέες αναπτυσσόμενες και ταυτόχρονα επικίνδυνες αγορές όπως αυτές των Βαλκανίων ή των χωρών της ανατολικής Ευρώπης. Αναμφισβήτητο γεγονός είναι ότι οι περισσότερες τράπεζες προσανατολίζονται στη δημιουργία νέων προϊόντων με στόχο την **αγορά χρήματος** και κεφαλαίου για να αντιμετωπίσουν τα χαμένα κέρδη λόγω της απώλειας των προϊόντων με αντικείμενο το συνάλλαγμα. Στην αγορά χρήματος μάλιστα, με την ύπαρξη ενός μόνο νομίσματος δίνεται τέλος στην κατακερματισμένη αγορά των πολλών εθνικών νομισμάτων και στο τιμολογιακό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα που είχαν πολλές τράπεζες μέχρι πρόσφατα, λόγω των διαφορετικών επιτοκιακών πολιτικών που επικρατούσαν στην Ευρώπη. Η αγορά χρήματος αναμένεται να αναπτυχθεί

περισσότερο, να αποκτήσει μεγαλύτερο βάθος και ρευστότητα καθώς επίσης είναι πιθανή η δημιουργία χρηματοοικονομικών κέντρων και περιφερειακών ακτινών στο χώρο της ζώνης του ευρώ με τάση μάλιστα να κυριαρχούν μόνο οι πιο ανταγωνιστικές τράπεζες με χαμηλό λειτουργικό κόστος.

Στην αγορά ομολόγων παρατηρείται μείωση των κρατικών ομολόγων λόγω της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής που ορίζει το Σύμφωνο Ανάπτυξης και Σταθερότητας που απαιτεί μείωση του δημοσίου χρέους των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ παράλληλα σημειώθηκε ήδη από τις αρχές του 1999 μια αύξηση στην έκδοση ιδιωτικών ομολόγων λόγω της δημιουργίας μιας ελκυστικής, μεγάλης αγοράς, της εξάλειψης του συναλλαγματικού κινδύνου και της χρηματοδότησης του αυξανόμενου αριθμού συγχωνεύσεων και εξαγορών μέσω εταιρικών ομολόγων. Από τη μια πλευρά η αύξηση του αριθμού των εκδόσεων αλλά και των επενδυτών και από την άλλη η προσέλευση νέων διεθνών επενδυτών στην αγορά Ευρωομολόγων μειώνει το κόστος των εκδόσεων και συντελεί στην εμβάθυνση της αγοράς των ομολόγων βοηθώντας περισσότερο τις Ευρωπαϊκές επιχειρήσεις που ωφελούνται άμεσα.

Η χρηματιστηριακή αγορά δέχεται επίσης ευνοϊκές αλλαγές καθώς οι τεχνολογικές εξελίξεις στα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, η δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού συστήματος διαπραγμάτευσης και έκδοσης μετοχών ευνοεί τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια δημιουργώντας ταυτόχρονα κάποια χρηματιστηριακά κέντρα τα οποία λόγω του χαμηλότερου λειτουργικού κόστους, της αποδοτικότητας και της αξιοπιστίας τους μετατρέπονται σε πανευρωπαϊκά χρηματιστηριακά κέντρα ενώ κάποια άλλα παραμένουν σε περιφερειακή διάσταση.

4.5 ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΗΝ ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΤΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Η δομή του τραπεζικού συστήματος αλλά και ολόκληρης της χρηματοοικονομικής αγοράς στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει δύο κύρια χαρακτηριστικά. Πρώτον δεν είναι ομοιόμορφη σε όλες τις χώρες και δεύτερον παρουσιάζει πολλές αλλαγές, πολλές από τις οποίες αποτελούν συνέπειες της νομισματικής ένωσης. Οι κυριότερες από αυτές τις αλλαγές παρουσιάζονται στο επίπεδο της **υπερβάλλουσας δυναμικότητας των τραπεζών** και της **τραπεζικής αποδιαμεσολάβησης** στο χρηματοοικονομικό κλάδο.

Ο ανταγωνισμός και η αύξηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον Ευρωπαϊκό χώρο οδηγούν στην μείωση του αριθμού των τραπεζών και στην επικράτηση των πιο δυναμικών και σε πίεση μείωσης του λειτουργικού τους κόστους και της **υπερβάλλουσας εργατικής δυναμικότητας**. Οι δείκτες της δυναμικότητας της απασχόλησης στις τράπεζες της Ευρώπης, όπως ο αριθμός των καταστημάτων ή υπαλλήλων ανά κάτοικο, διαφέρουν μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, είναι όμως γενικό το φαινόμενο της μείωσης τους. Ο αριθμός των τραπεζικών υπαλλήλων σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώνεται σταδιακά ή στην καλύτερη περίπτωση παραμένει σταθερός, με εξαίρεση τη Μεγάλη Βρετανία η οποία είναι μια χώρα με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και φαίνεται ότι υπάρχει ακόμα περιθώριο για μεγαλύτερες μειώσεις του αριθμού των εργαζομένων. Στην ίδια φιλοσοφία κυμαίνεται και ο αριθμός των υποκαταστημάτων που παρουσιάζει και αυτός μείωση η οποία όμως δεν είναι ίδια σε όλες τις χώρες αφού ορισμένες παρουσιάζουν μεγαλύτερο αριθμό υποκαταστημάτων ανά κάτοικο και βασίζονται σε τραπεζικές δραστηριότητες που απαιτούν μια προσωπική συμβουλευτική τραπεζική σχέση. Η εξέλιξη όμως της

τεχνολογίας επιτρέπει την επίτευξη τραπεζικών συναλλαγών χωρίς τη φυσική παρουσία υποκαταστημάτων. Αυτό μπορεί να γίνει με την εκτέλεση τραπεζικών εντολών μέσω του internet καθώς η διευρυνόμενη χρησιμοποίηση των ηλεκτρονικών υπολογιστών από την πλειοψηφία του πληθυσμού τόσο στον εργασιακό χώρο αλλά και στο σπίτι, η φθηνότερη τιμολόγηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων μέσω του διαδικτύου, αφού το μέσο κόστος πληρωμής μέσω του internet αναλογεί στο 1/3 του κόστους πληρωμής μέσω των παραδοσιακών καναλιών και η ευκολία των συναλλαγών καθώς ο πελάτης γλιτώνει χρόνο και χρήμα από τις μετακινήσεις αποτελούν τεχνολογικές εξελίξεις που ανταγωνίζονται την κλασική επέκταση των τραπεζών μέσω της αύξησης των υποκαταστημάτων, τα οποία συνεπάγονται μεγάλο κόστος για τις τράπεζες. Παρόμοια τεχνολογική εξέλιξη με αυτή των τραπεζικών εργασιών μέσω διαδικτύου, αποτελεί η εκτέλεση τραπεζικών εργασιών μέσω τηλεφώνου ή ακόμα και με την παρουσία των ATMs τα οποία παρουσιάζουν μεγάλη αύξηση και ανταγωνίζονται με επιτυχία την προσωπική εξυπηρέτηση από το κατάστημα, διατηρώντας επίσης χαμηλό κόστος λειτουργίας. Στον Πίνακα 4.1 παρουσιάζονται οι παραπάνω εξελίξεις για την δυναμικότητα των τραπεζών στην Ευρωπαϊκή Ένωση από το 1985 μέχρι το 1997.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1
ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΗΝ ΔΥΝΑΜΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

	1985	1990	1995	1996	1997
Πιστωτικά ιδρύματα	12.256	11.957	9.896	9.589	9.285
Υποκαταστήματα ανά 1000 κατοίκους	0.52	0.51	0.49	0.48	0.48
ΑΤΜs ανά 1000 κατοίκους	0.1	0.2	0.36	0.4	0.44
Τραπεζικοί υπάλληλοι ανά 1000 κατοίκους	8.36	9.94	9.6	9.49	9.73

ΠΗΓΗ: EUROPEAN CENTRAL BANK

Η δεύτερη μεγάλη σημασίας διάσταση στο χρηματοοικονομικό τομέα που αλλάζει ριζικά τη δομή του τραπεζικού συστήματος είναι το φαινόμενο της αποδιαμεσολάβησης των τραπεζών, δηλαδή το γεγονός ότι πολλοί χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, όπως επενδυτικοί οργανισμοί, ασφαλιστικές εταιρίες, εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων ή ακόμα και ασφαλιστικά ταμεία δραστηριοποιούνται σε λειτουργίες τις οποίες εκτελούσαν κυρίως μέχρι πρόσφατα οι τράπεζες. Πολλές δηλαδή από τις δραστηριότητες των τραπεζών εκτελούνται και από άλλους επενδυτικούς οργανισμούς με αποτέλεσμα τη δημιουργία και εξέλιξη περισσότερων χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως των μετοχών, των αμοιβαίων κεφαλαίων, των ιδιωτικών ομολόγων. Ενώ όμως κάτι τέτοιο φανερώνει επιφανειακά μεγάλες απειλές για τις τράπεζες αξιoσημείωτο είναι το γεγονός ότι σε πανευρωπαϊκό επίπεδο περίπου το 80% αυτών των οργανισμών ανήκει σε πιστωτικά ιδρύματα, κάτι που φανερώνει ότι η αποδιαμεσολάβηση πολλών λειτουργιών και δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα είναι ένα γεγονός που δεν βλάπτει και τόσο τις τράπεζες, αντίθετα δίνει μια λύση στις σημερινές απαιτήσεις των επενδυτών για πλουσιότερη ποικιλία

χρηματοοικονομικών προϊόντων και αποτελεί μια εξέλιξη ή ακόμα και μετάλλαξη των τραπεζικών οργανισμών στις απαιτήσεις του νέου περιβάλλοντος.

Συμπερασματικά, παρόλο που η τάση της αποδιαμεσολάβησης φαίνεται απειλητική για την πορεία των τραπεζών, οι τελευταίες ουσιαστικά επωφελούνται περισσότερο κατέχοντας το συντριπτικό ποσοστό των καινούργιων οργανισμών και εφόσον αυτή η τάση προβλέπεται να αποτελέσει και στοιχείο του μέλλοντος οι τράπεζες βρίσκονται σίγουρα σε πλεονεκτική θέση για να εκμεταλλευθούν τις νέες εξελίξεις. Ο Πίνακας 4.2 είναι ενδεικτικός για τα ποσοστά των επενδυτικών οργανισμών που ελέγχουν τα πιστωτικά ιδρύματα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2
ΠΟΣΟΣΤΟ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ
ΤΡΑΠΕΖΕΣ

	1995	1996	1997
ΑΥΣΤΡΙΑ	100	100	100
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	99.6	99.5	99.6
ΙΣΠΑΝΙΑ	91.8	92.6	93.3
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	90	90	90
ΕΛΛΑΔΑ		89.22	85.43
ΣΟΥΗΔΙΑ	84.7	84.1	84.7
ΙΤΑΛΙΑ	66	79	84
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	55.32	61.89	80.79
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	52	52	50

ΠΗΓΗ: EUROPEAN CENTRAL BANK

Ίσως το πιο σημαντικό γεγονός σε μια περίοδο με μεγάλες δομικές αλλαγές και εκτόνωση του ανταγωνισμού αποτελεί η **επιλογή της στρατηγικής πολιτικής της κάθε τράπεζας**. Μέσα από τις μεταβολές στο χρηματοπιστωτικό τομέα αναδύονται ευκαιρίες και απειλές τις οποίες οι τράπεζες πρέπει να εκμεταλλευτούν ή να αποφύγουν αντίστοιχα. Νέα ανταγωνίσιμα προϊόντα αναδύονται στη αγορά του ευρώ καθώς με τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς αυξάνεται ο όγκος των επενδύτων, δηλαδή της ζήτησης καθώς η νέα αγορά είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των εθνικών αγορών της, αλλά και της προσφοράς των νέων προϊόντων. Οι τράπεζες μπορούν να προσανατολιστούν είτε σε στρατηγικές σε πανευρωπαϊκό επίπεδο ή ακόμα και διεθνές, είτε σε εθνικό επίπεδο ακόμα και να δραστηριοποιούνται στοχεύοντας σε μια συγκεκριμένη, σχετικά μικρή αγορά-στόχο με εξειδικευμένες ανάγκες (niche). Τα περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα έχουν ήδη αναθεωρήσει τη στρατηγική τους και φιλοσοφίας ως μέσο επιτυχίας στην εποχή του ευρώ.

Πολλές τράπεζες δίνουν απάντηση στην αλλαγή των στρατηγικών τους στόχων μέσα από τη βελτίωση της ποιότητας των παρεχομένων υπηρεσιών. Αυτό γίνεται μέσα από τη βελτίωση των εσωτερικών ελέγχων, της βελτίωσης της ποιότητας των εργαζομένων και της αύξησης της αποδοτικότητας, σε μια περίοδο όμως που η απαίτηση για μείωση του λειτουργικού κόστους αποτελεί περιοριστική παράμετρο. Μια άλλη λύση είναι η βελτίωση της σειράς των παρεχομένων προϊόντων των τραπεζών μέσα από τη διαποίκιση ή την εξειδίκευση των προϊόντων ή ακόμα και άλλες στρατηγικές όπως η εύρεση εναλλακτικών πηγών εσόδων μέσα από την γεωγραφική επέκταση, τα συστήματα πληρωμών, η ανάπτυξη της σχέσης τους με επιχειρήσεις ή η επέκταση σε νέες αγορές, ακόμα και η εύρεση νέων δικτύων (electronic banking).

Σε **γεωγραφικό επίπεδο** παρουσιάζονται νέες ευκαιρίες με τη νέα αγορά παρόλο που πολλές τράπεζες επιλέγουν να διατηρούν τοπικό—εθνικό χαρακτήρα με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα τη γνώση της αγοράς και τη δημιουργία εξειδικευμένων αλλά και συμπληρωματικών προϊόντων. Μια άλλη στρατηγική κίνηση όμως είναι η γεωγραφική επέκταση σε νέες αγορές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε αυτήν την περίπτωση πολύ σημαντικό ρόλο παίζουν οι ομοιομορφίες που παρουσιάζουν οι πιθανές αγορές έτσι ώστε να η επέκταση σε αυτές να είναι επικερδής. Μια τρίτη στρατηγική κίνηση αποτελεί η επέκταση σε συγκεκριμένα τμήματα άλλων αγορών με εξειδικευμένα προϊόντα τα οποία μπορούν να ικανοποιήσουν τις ανάγκες της αγοράς αυτής.

Ίσως όμως η πιο ενδιαφέρουσα εξέλιξη στη στρατηγική των τραπεζών που δραστηριοποιούνται όχι μόνο στην ΕΕ αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο (Η.Π.Α., Καναδάς, Ιαπωνία), είναι οι **εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων**. Το φαινόμενο αυτό παρατηρείται έντονο στις αγορές της ΕΕ αλλά και παγκόσμια, σε σημείο που δεν μπορεί να αποδοθεί ως συνέπεια της οικονομικής και νομισματικής ένωσης αποκλειστικά, παρόλο που και αυτή συμβάλλει στην έκταση του φαινομένου. Στον χώρο της ΕΕ παρουσιάζονται εθνικές περιοχές με διάφορους βαθμούς συγκέντρωσης της τραπεζικής αγοράς τους έτσι ώστε σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ χώρες όπως η Σουηδία, η Δανία, η Πορτογαλία, η Ελλάδα, η Ολλανδία και η Φινλανδία παρουσιάζουν υψηλό ποσοστό συγκέντρωσης της αγοράς στο 70%, η δεύτερη ομάδα χωρών, ανάμεσά τους η Αυστρία, η Ισπανία, η Ιρλανδία, το Βέλγιο και η Γαλλία, παρουσιάζουν ποσοστό συγκέντρωσης στο 40% με 60% και τέλος χώρες με χαμηλό βαθμό συγκέντρωσης κάτω από 30% όπως η Μ. Βρετανία, η Ιταλία, η Γερμανία, το Λουξεμβούργο. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που συντελούνται θα

συμβάλουν στην ενίσχυση του παραπάνω βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς ειδικότερα στις χώρες με το μεγαλύτερο ποσοστό συσπείρωσης, σε διαφορετικό επίπεδο βέβαια σε κάθε εθνική αγορά ανάλογα με το βαθμό συγκέντρωσης που έχει ήδη και με τις συνθήκες που επικρατούν. Το γεγονός όμως αυτό της αύξησης της συγκέντρωσης των αγορών ανάμεσα σε λιγότερους ανταγωνιστές δεν συνεπάγεται μείωση του ανταγωνισμού, αλλά παρατηρείται το αντίθετο. Επίσης οι ιδέες της διεθνούς, εθνικής και τοπικής αγοράς αναμένεται να αλλάξουν καθώς η διαφάνεια, η τεχνολογία και η αύξηση της πληροφόρησης συνεπάγονται ενοποίηση των τραπεζικών αγορών.

Όσον αφορά τα είδη των συγχωνεύσεων και εξαγορών, μπορούν να παρατηρηθούν δύο. Οι στρατηγικές συγχωνεύσεις, όπου ένα μεγάλο και ισχυρό πιστωτικό ίδρυμα αποφασίζει να προχωρήσει σε μια τέτοια στρατηγική κίνηση για λόγους επανατοποθέτησης στην ενιαία αγορά και έτσι ενώνεται με ένα μικρότερο και ευέλικτο ίδρυμα και οι συγχωνεύσεις μεταξύ μικρότερων πιστωτικών ιδρυμάτων, που θέλουν να εκμεταλλευτούν την υπερβάλλουσα δυναμικότητα και να δραστηριοποιηθούν περισσότερο αποδοτικά, με στόχο δηλαδή την αποδοτικότητα, απαντώντας με αμυντικό χαρακτήρα στις νέες προκλήσεις. Οι στόχοι που επιδιώκονται μέσα από τις συγχωνεύσεις είναι, μεταξύ άλλων, η πραγματοποίηση οικονομιών κλίμακας και αύξηση της αποδοτικότητας, η επέκταση της σειράς των προϊόντων, η αύξηση του μεριδίου αγοράς, η αύξηση του μεγέθους της τράπεζας έτσι ώστε να αντεπεξέλθει στο ευρύτερο νέο χώρο, οι ιδιωτικοποιήσεις, η γεωγραφική διαποίκιση, η εκμετάλλευση ομοειδών μικρών τμημάτων σε πολλές εθνικές αγορές, η επέκταση σε διεθνές επίπεδο.

Οι περισσότερες από τις συγχωνεύσεις στην ΕΕ, μέχρι πρόσφατα, έχουν πραγματοποιηθεί σε εθνικό επίπεδο, έτσι ώστε οι εθνικές τράπεζες να

ισχυροποιήσουν τη θέση τους και να δημιουργήσουν τις κατάλληλες προϋποθέσεις για μελλοντικές κινήσεις σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Αυτές όμως που πραγματοποιούνται διασυνورياκά συνήθων έχουν ως στόχους της εκμετάλλευση μικρών ομοειδών τμημάτων της ενιαίας αγοράς (niche), ή την διείσδυση σε νέες αγορές με στόχο την τραπεζική δραστηριότητα στο ευρύ κοινό (retail banking), το οποίο όμως παρουσιάζει κάποια κοινά με το αρχικό επενδυτικό κοινό. Την πολιτική αυτή ακολουθούν πολλές τράπεζες των σκανδιναβικών χωρών που δραστηριοποιούνται διασυνورياκά σε όλες τις χώρες της Σκανδιναβίας, ακριβώς γιατί το επενδυτικό κοινό σε αυτές τις χώρες είναι ομοιογενές. Στην περίπτωση όμως των διασυνورياκών συγχωνεύσεων και εξαγορών, πέρα από τον επιδιωκόμενο στόχο, προκύπτουν πρόσθετα προβλήματα που αφορούν την διαφορετική κουλτούρα των εθνών, νομικά ή δημοσιονομικά προβλήματα, φιλοσοφία διοίκησης ή και το ίδιο το κοινό-στόχος, όπως επίσης και λειτουργικά προβλήματα όπως η ενσωμάτωση των ίδιων τεχνολογικών συστημάτων, εσωτερικοί έλεγχοι και η χρονική καταλληλότητα. Πέρα όμως από όλα αυτά τα προβλήματα, ίσως το πιο σημαντικό συστατικό για την επιτυχή εκπλήρωση τέτοιου κρίσιμου εγχειρήματος, αποτελεί η ποιότητα και διορατικότητα των διοικητικών αποφάσεων, με επιθυμητό στόχο οι οργανισμοί να καταφέρουν να εκτελέσουν τη στρατηγική τους κίνηση εκμεταλλευόμενοι το καλύτερο δυνατό τα δεδομένα, τις ευκαιρίες αλλά και τους περιορισμούς ώστε να επιτύχουν μια κίνηση που θα τους φέρει σε ηγετική θέση και δεν θα μπορεί να αντιγραφεί εύκολα από τους ανταγωνιστές.

4.6 Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ONE ΣΤΟΥΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η ONE, πέρα από τις προηγούμενες αλλαγές που προκαλεί στο χρηματοοικονομικό σύστημα επηρεάζει και τους κινδύνους των τραπεζικών δραστηριοτήτων, άλλους θετικά και άλλους αρνητικά και βέβαια με όχι την ίδια ένταση σε όλα τα εθνικά επίπεδα. Είναι ευνόητη η αρνητική επίδραση που έχει στο επίπεδο των στρατηγικών κινδύνων, αφού μέσα στη δίνη τόσων δομικών αλλαγών και στρατηγικών επανατοποθετήσεων νέοι κίνδυνοι και αβεβαιότητα προκύπτουν στο πλαίσιο της στρατηγικής τοποθέτησης των τραπεζών ακόμα και για τράπεζες συντηρητικές με σταθερούς και προσανατολισμένους μέχρι σήμερα στόχους. Επίσης, άλλες μορφές κινδύνων που αναμένεται να επηρεαστούν αρνητικά, τουλάχιστον για το μεσοπρόθεσμο διάστημα, είναι οι νομικοί κίνδυνοι, καθώς η αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων και οι μεταβολές στο νομισματικό περιβάλλον και στις διάφορες χρηματοοικονομικές συμβάσεις συνεπάγονται και νομικούς κινδύνους και αναπροσαρμογές ενόψει του νέου περιβάλλοντος. Επίσης παρουσιάζονται και λειτουργικοί κίνδυνοι που προκαλούνται από τις συγχωνεύσεις των τραπεζών, την υιοθέτηση τόσο λογιστικά αλλά και φυσικά του καινούργιου νομίσματος, των νέων μορφών τραπεζικής μεσολάβησης (electronic banking, ATMs), της αναβάθμισης των λογισμικών και πληροφοριακών συστημάτων λόγω της ONE και γενικότερα όλων των υπολοίπων απαραίτητων λειτουργικών αναπροσαρμογών και εξελίξεων που θεωρούνται θεμελιώδεις για την αντιμετώπιση των νέων προκλήσεων της ενιαίας αγοράς.

Υπάρχουν όμως από την άλλη πλευρά, μορφές κινδύνων οι οποίοι ελαττώνονται ή ακόμα και εκλείπουν λόγω της νομισματικής ένωσης, όπως ο **συναλλαγματικός**

κίνδυνος που με την κατάργηση των εθνικών νομισμάτων παύει να υφίσταται και ο επιτοκιακός που λόγω της πτώσης και εξισορρόπησης των επιτοκίων μειώνεται και αυτός. Ο **πιστωτικός κίνδυνος** από τη μια μειώνεται καθώς η πιστωτική αγορά διευρύνεται και αποκτά μεγαλύτερο βάθος και ρευστότητα, από την άλλη όμως ένα πλήθος παραγόντων μπορεί να οδηγήσει στην αύξηση του όπως η ασυμμετρία στην πληροφόρηση, η πιθανότητα πολλών πιστωτικών ιδρυμάτων να μην είναι κατάλληλα προετοιμασμένα για να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό, η στροφή της στρατηγικής πολλών τραπεζών να δραστηριοποιηθούν σε αγορές αναπτυσσόμενες, αποδοτικές αλλά ταυτόχρονα και υψηλού κινδύνου καθώς επίσης και το φαινόμενο της τραπεζικής αποδιαμεσολάβησης. Αυτά τα γεγονότα μπορούν να προκαλέσουν απρόσμενες αλλαγές στο επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου και να το επηρεάσουν αρνητικά, παρόλο που η νομισματική ένωση σε γενικότερο επίπεδο θα ωφελήσει την ενιαία αγορά λόγω του μεγέθους, της ρευστότητας και διαφάνειας που πραγματοποιούνται σε αυτήν. Ακόμα ο **κίνδυνος της αγοράς**, παρόλο που στα γεωγραφικά πλαίσια της ΕΕ μειώνεται, αυξάνει για τις δραστηριότητες των ευρωπαϊκών τραπεζών σε αναπτυσσόμενες αγορές όπου ο κίνδυνος του επιτοκίου, του πληθωρισμού και ο συναλλαγματικός κίνδυνος παραμένουν υψηλοί. Τέλος, όσον αφορά τον κίνδυνο της **ρευστότητας των αγορών και των πιστωτικών ιδρυμάτων**, μειώνεται κατά πολύ καθώς η πληρωμές σε ευρώ μεγάλης αξίας πραγματοποιούνται σε ελάχιστο χρόνο μέσα από το σύστημα TARGET και η επίβλεψη της νομισματικής πολιτικής από το ΕΣΚΤ θέτει ως στόχο την διασφάλιση της ρευστότητας στην αγορά.

4.7 ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΜΕΤΑΒΑΣΗΣ ΣΤΟ ΝΕΟ ΝΟΜΙΣΜΑ

Η υιοθέτηση του νέου νομίσματος θα προσφέρει μακροπρόθεσμα πολλά οφέλη τόσο στους Ευρωπαίους πολίτες όσο και στις Ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και στην αγορά κεφαλαίου και χρήματος προσφέροντας μια μεγάλη σε μέγεθος, ρευστότητα και διαφάνεια αγορά. Βραχυπρόθεσμα όμως απαιτούνται λειτουργικές προσαρμογές που συνεπάγονται μεγάλο κόστος το οποίο θα επωμιστούν σε μεγάλο βαθμό οι κεντρικές τράπεζες αλλά και οι εμπορικές σε συνεργασία βέβαια με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Το ευρώ αποτελεί μεν το εθνικό νόμισμα για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ από τις 1.1.99, θέτοντας τα εθνικά νομίσματα ως υποδιαιρέσεις του, η μορφή του όμως έχει μόνο λογιστική υπόσταση καθώς η φυσική του κυκλοφορία θα πραγματοποιηθεί από τις 1.1.02 με μια δίμηνη περίοδο όπου θα κυκλοφορεί τόσο το τελευταίο όσο και τα εθνικά νομίσματα, τα οποία θα ανταλλάσσονται με το νέο νόμισμα και θα τίθενται σε απόσυρση. Η διαδικασία της συλλογής και απόσυρσης της υφισταμένης ποσότητας τραπεζογραμμάτων και κερμάτων στα εθνικά νομίσματα και η αντικατάστασή τους με το νέο νόμισμα θα αποτελέσει σίγουρα μια επίπονη διαδικασία η οποία μάλιστα θα πρέπει να πραγματοποιηθεί σε διάστημα μόλις δύο μηνών και η ευθύνη του οποίου βαρύνει την ΕΚΤ όπου είναι και το κέντρο της στρατηγικής του σχεδιασμού αλλά και του συντονισμού της διαδικασίας, ταυτόχρονα όμως πρωταγωνιστικό ρόλο θα διαδραματίσουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες και οι εμπορικές όπου θα αποτελούν τα κέντρα όπου οι πολίτες θα ανταλλάσσουν τα εθνικά νομίσματα με το ευρώ. Από τον Μάρτιο του 2002 τα εθνικά νομίσματα δεν θα έχουν αγοραστική αξία, μπορούν όμως για δέκα χρόνια μετά από αυτήν την ημερομηνία να ανταλλάσσονται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες με το νέο νόμισμα.

Τα εθνικά νομίσματα, τραπεζογραμμάτια και κέρματα, θα συλλέγονται από τις τράπεζες και στην θέση τους θα προσφέρεται η ίδια αξία στο νέο νόμισμα και το απόθεμα των εθνικών νομισμάτων θα αποσύρεται με χρηματαποστολές σε χώρους αποθήκευσης. Ταυτόχρονα με χρηματαποστολές θα διοχετεύεται το νέο νόμισμα στα δίκτυα των τραπεζών με χρηματαποστολές καθώς επίσης ο συντονισμός θα πρέπει να γίνει με τέτοια οργάνωση ώστε αυτή η διαδικασία να πραγματοποιηθεί μέσα σε ένα δίμηνο. Είναι επόμενο ότι η συλλογή των εθνικών νομισμάτων και η αντικατάστασή τους θα γίνεται μόνο μέσω των ταμείων των πιστωτικών ιδρυμάτων, γεγονός που συνεπάγεται σημαντική επιβάρυνση στη λειτουργία τους όπως το κόστος που αφορά τις ουρές στα καταστήματα, την ενασχόληση του προσωπικού, το κόστος συγκέντρωσης και μεταφοράς. Το κόστος αυτό αναμένεται να διαφέρει βέβαια ανάμεσα στις χώρες της ΟΝΕ ανάλογα με το βαθμό χρησιμοποίησης των συστημάτων ηλεκτρονικών συναλλαγών (ATMs), τον όγκο των συναλλαγών που πραγματοποιείται σε κάθε χώρα σε τραπεζογραμμάτια ή άλλους τρόπους πληρωμών, τον εκσυγχρονισμό των εσωτερικών λειτουργιών και διαδικασιών των τραπεζών σε κάθε χώρα, την εκπαίδευση του προσωπικού των τραπεζών αλλά και των πολιτών που έχει λάβει χώρα και γενικότερα πολλών παραγόντων διαφοροποίησης της οργάνωσης και ετοιμότητας της κάθε χώρας της ΟΝΕ και των τραπεζών της προς το εγχείρημα αυτό. Συνεπώς είναι αναγκαίο να υπάρχει συντονισμένη οργάνωση, προσπάθεια και έλεγχος με χρονοδιαγράμματα και μεθόδους υλοποίησης του εγχειρήματος με απαραίτητους στόχους τους εξής:

- Συντονισμός ενεργειών
- Εύρεση κατάλληλων χώρων υψίστης ασφαλείας για την αποθήκευση των νομισμάτων
- Οργάνωση ομαλής εκτέλεσης του έργου

- Προϋπολογισμό του συνολικού κόστους
- Την συμμετοχή των εμπορικών τραπεζών με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες
- Τον συντονισμό των χρηματοπιστολών
- Τις διαδικασίες αντικατάστασης και ανταλλαγής των νομισμάτων

4.8 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΟΝΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η οικονομική και νομισματική ένωση και η εισαγωγή του ευρώ προκαλεί κύμα αλλαγών και μεταβολών τόσο στη δομή των αγορών των τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε διάφορα επίπεδα όπως αυτό του ανταγωνισμού, της αλλαγής των προϊόντων και δραστηριοτήτων, της στρατηγικής των τραπεζών και του ρίσκου της αγοράς, όσο και σε λειτουργικό επίπεδο το οποίο απαιτεί αλλαγές και προσαρμογές ριζικής μορφής προκειμένου να αντεπεξέλθει αποτελεσματικά τόσο στην ενιαία αγορά και στην κατάργηση των συνόρων που πρόβαλαν μέχρι πρόσφατα οι διαφορετικές νομισματικές πολιτικές και συγχρόνως η διαφορετικότητα των νομισμάτων που οδηγούσε σε κλίμα αδιαφάνειας και δυσκαμψίας στη συγκρισιμότητα των τραπεζικών υπηρεσιών και των διασυνοριακών συναλλαγών. Οι λειτουργικές αλλαγές άπτονται σε ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων, όπως η προσαρμογή των μέσων συναλλαγών, η προσαρμογή των προγραμμάτων λογισμικού, η μετατροπή των λογαριασμών των εθνικών νομισμάτων στην ευρωπαϊκή μονάδα, η εκπαίδευση του προσωπικού, οι αλλαγές στις συμβάσεις στους ελεγκτικούς μηχανισμούς και πολλές άλλες δραστηριότητες. Όλες αυτές οι λειτουργικές αλλαγές έχουν ως αποτέλεσμα την

αύξηση του λειτουργικού κόστους, το οποίο βέβαια διαφέρει από χώρα σε χώρα αλλά και μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων ανάλογα με το βαθμό εκσυγχρονισμού και αναβάθμισης των τραπεζικών συστημάτων, τις οικονομίες κλίμακας που επιτυγχάνουν και τις νέες τεχνολογίες που έχουν υιοθετήσει. Είναι όμως υποχρεωτικό για την επιβίωση στην εποχή του ευρώ και υποχρεωτική για όλα τα ιδρύματα που βλέπουν σε μακροχρόνια λειτουργία τους. Το κόστος αυτό επιμερίζεται σε μια τριετία, στο μεταβατικό δηλαδή στάδιο (1.1.99-1.1.02) για την εισαγωγή του ευρώ και εκτιμάται ότι κυμαίνεται από 0.05% έως 0.14% του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών για το σύνολο του διαστήματος προσαρμογής. Στη συνέχεια παρατίθενται διάφορες υποκατηγορίες λειτουργικών προσαρμογών των τραπεζών, αναγκαίες για την μετάβαση στην εποχή του ευρώ και της οικονομικής και νομισματικής ενοποίησης που αφορούν το σύστημα πληρωμών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, τις απαραίτητες μεταβολές σε διάφορες τραπεζικές εργασίες (δάνεια εργασίες σε συνάλλαγμα, λογαριασμοί τάξεως), τα πληροφοριακά συστήματα, την εκπαίδευση του προσωπικού και την ενημέρωση του κοινού, την εναρμόνιση στην αγορά χρήματος, συναλλάγματος και μετοχών.

4.8.1 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η υιοθέτηση του ευρώ επιβάλλει αλλαγές και στους μηχανισμούς κίνησης κεφαλαίων και στα συστήματα πληρωμών. Η μεταβίβαση χρήματος διασυνοριακά θεωρείται μια από τις τραπεζικές δραστηριότητες που αναπτύσσονται περισσότερο με την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος με σκοπό βέβαια την ελαχιστοποίηση του λειτουργικού κινδύνου και του κόστους και την καλύτερη εξυπηρέτηση του Ευρωπαίου πολίτη και της Ευρωπαϊκής

επιχείρησης. Για την ικανοποίηση των αναγκών αυτών έχει δημιουργηθεί και τεθεί σε εφαρμογή από τις 1.1.99 το διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών σε ευρώ **TARGET (Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express-Transfer)** σκοπός του οποίου είναι η διακίνηση ποσών μεγάλης αξίας και ο ανέκκλητος διακανονισμός τους με χρεωπίστωση των λογαριασμών των εμπλεκόμενων τραπεζών στην κεντρική τράπεζα σε συνεχή χρόνο ώστε να εκμηδενιστούν οι διάφοροι κίνδυνοι που μπορεί να προκύψουν από ετεροχρονισμούς κατά τους διατραπεζικούς διακανονισμούς. Το κέντρο του μηχανισμού βρίσκεται στην έδρα της ΕΚΤ και είναι συνδεδεμένο με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των χωρών που είναι μέλη της ΟΝΕ, καθώς επίσης και με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών που βρίσκονται σε απόκλιση αλλά επιθυμούν να είναι μέλη του συστήματος πληρωμών TARGET. Το σύστημα αυτό εξαφανίζει όλους τους κινδύνους διατραπεζικών διακανονισμών, επεκτείνεται πέρα των εθνικών συνόρων μέσα από τα Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) της κάθε χώρας, εκτελεί άμεσα τις πληρωμές και αποτελεί το σύστημα μέσα από το οποίο διεκπεραιώνονται:

- Υποχρεωτικά όλες οι πληρωμές που έχουν σχέση με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής με αντισυμβαλλόμενο το ΕΣΚΤ
- Συναλλαγές των Συστημάτων Συμψηφισμού μεγάλης αξίας που εκτελούνται σε ευρώ
- Διασυνοριακές συναλλαγές των πιστωτικών ιδρυμάτων και των πελατών τους

Η λειτουργία των πληρωμών μέσω του TARGET γίνεται με τον ακόλουθο τρόπο: Το αποστέλλον πιστωτικό ίδρυμα στέλνει μια εντολή πληρωμής στην εθνική κεντρική τράπεζα της χώρας του και εφόσον αυτή την κάνει δεκτή χρεώνει το λογαριασμό του πιστωτικού ιδρύματος και πιστώνει το λογαριασμό διασύνδεσης με την εθνική κεντρική

τράπεζα. Στη συνέχεια κωδικοποιεί το μήνυμα και το αποστέλλει στην εθνική κεντρική τράπεζα της χώρας που θα λάβει την εντολή πληρωμής μέσω του συστήματος SWIFT. Όταν αυτή διαπιστώσει ότι η εντολή πληρωμής είναι έγκυρη χρεώνει το λογαριασμό της αποστέλλουσας κεντρικής τράπεζας και πιστώνει το λογαριασμό της δικαιούχου τράπεζας. Τέλος, αποστέλλει την εντολή πληρωμής στη δικαιούχο τράπεζα. Η παροχή ρευστότητας στο σύστημα είναι απεριόριστη και η λειτουργία του συστήματος TARGET γίνεται καθημερινά από τις 7πμ ώρα κεντρικής τράπεζας μέχρι και τις 6μμ με μόνες μέρες αργίας την 25^η Δεκεμβρίου και την 1^η Ιανουαρίου κάθε χρόνου.

Οι πληρωμές από τις τράπεζες κατά την μεταβατική περίοδο (1.1.99-31.12.01) γίνονται σε τραπεζογραμμάτια και κέρματα του εκάστοτε εθνικού νομίσματος, εάν όμως το νόμισμα είναι χώρας μέλους της ΟΝΕ αποτελεί όμως υποδιαίρεση του ευρώ. Κατά την διάρκεια αυτής της περιόδου οι λογαριασμοί διατηρούνται είτε σε ευρώ είτε στο εθνικό νόμισμα ή ακόμα και στα δύο και οι συμβάσεις συνάπτονται είτε σε ευρώ είτε σε δραχμές. Από την έναρξη της τρίτης φάσης όμως, στις 1.1.02 όλοι οι λογαριασμοί στα εθνικά νομίσματα μετατρέπονται αυτομάτως σε ευρώ το οποίο θα κυκλοφορεί πλέον και σε φυσική μορφή και για το πρώτο δίμηνο του έτους γίνονται δεκτά τα εθνικά νομίσματα, τα οποία και αποσύρονται σταδιακά. Οι επιταγές, τα εμβάσματα και οι εντολές κατά τη φάση μετάβασης μέχρι τις 31.12.01 μπορούν να εκδίδονται τόσο σε ευρώ όσο και στο εθνικό νόμισμα και οι εντολές διασυνοριακών πληρωμών σε ευρώ μπορούν να διακανονίζονται μέσω του TARGET από τις 1.1.02 οι επιταγές οι εντολές και τα εμβάσματα πραγματοποιούνται μόνο σε ευρώ.

4.8.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΕΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ, ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η εναρμόνιση των κανόνων των χρηματοοικονομικών αγορών τόσο τεχνικά όσο και διαρθρωτικά στις χώρες της ζώνης της ONE αποτελεί επιτακτική ανάγκη προκειμένου να εξασφαλιστούν οι υγιείς συνθήκες ανταγωνισμού καθώς επίσης και η ρευστότητα και διαφάνεια της αγοράς. Κάτω από αυτό το πρίσμα είναι αναγκαία η εξέλιξη στην αγορά χρήματος (money market), στην αγορά ομολόγων (bond market), στην αγορά συναλλάγματος (foreign exchange market), καθώς επίσης και στην αγορά μετοχών (stock market).

Όσον αφορά την αγορά χρήματος σημαντικά βήματα αποτελούν η ανάπτυξη των αγορών για τις διατραπεζικές καταθέσεις και των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων (financial derivatives) σε ευρώ, η διαμόρφωση του διατραπεζικού επιτοκίου αναφοράς EURIBOR (EURo InterBank Offered Rate) στο οποίο προσφέρονται σε καθημερινή βάση διατραπεζικές προθεσμιακές καταθέσεις σε ευρώ μεταξύ τραπεζών στις 11πμ ώρα Βρυξελλών. Οι καθημερινές όμως τραπεζικές εργασίες που έχουν άμεση σχέση με την ζήτηση και την προσφορά χρήματος επηρεάζονται σε τέτοιο βαθμό από την εισαγωγή του νέου νομίσματος, ώστε να είναι απαραίτητες οι αλλαγές σε τραπεζικά προϊόντα, τραπεζικά συστήματα, ενέργειες και λειτουργίες. Πιο συγκεκριμένα, σε λειτουργικό επίπεδο σύνδεσης αγοράς χρήματος και τραπεζικών λειτουργιών επηρεάζονται άμεσα πολλές δραστηριότητες με ενδεικτικά αναφερόμενες τα πληροφοριακά συστήματα στα προϊόντα των προθεσμιακών καταθέσεων, των λογαριασμών όψεως και των επιτοκιακών παραγώγων προϊόντων με αναγκαίες

ενέργειες τον καθορισμό εμφάνισης τιμών και ισοτιμιών των νομισμάτων με το ευρώ, την αποτίμηση αποτελεσμάτων και θέσεων που πρέπει να μετατραπούν όσον αφορά το νόμισμα βάσης που πρέπει να γίνει το ευρώ, την αναφορά θέσεων που πρέπει να αλλάξει αντίστοιχα, την αποτίμηση κινδύνου, τη μετατροπή της σύναψης συμβολαίων, τις πληρωμές των τόκων όπου πρέπει να πιστώνονται με βάση τα επιτόκια του ευρώ, διαφόρων διακανονισμών options, που αρχικά είχαν διακανονιστεί σε άλλα νομίσματα και εφόσον αυτά είναι νομίσματα που ανήκουν στην ΕΕ, τότε θα πρέπει να γίνουν μετατροπές στα έντυπα και στα συστήματα επεξεργασίας ώστε να αναφέρονται και σε ευρώ. Αυτές οι αλλαγές άπτονται στη πλειοψηφία του πλήθους των τραπεζικών συναλλαγών με ακόμα έναν άλλον τομέα αυτόν των παραγωγών χρηματοοικονομικών προϊόντων όπου ένα μεγάλο κομμάτι που συνδέεται με τα επιτοκιακά παράγωγα που σχετίζονται με τα εθνικά νομίσματα έχουν εξαλειφθεί και αναμένεται η εμφάνιση υβριδίων παραγωγών προϊόντων.

Η αγορά των ομολόγων είναι ένα άλλο κομμάτι της χρηματοοικονομικής αγοράς που μεταβάλλεται και αναδομείται σε μεγάλο βαθμό, καθώς είναι φανερή η τάση αύξησης των ιδιωτικών εκδόσεων ομολόγων ως μια ελκυστική μορφή άντλησης ιδιωτικών κεφαλαίων. Επίσης παρουσιάζεται μείωση των εκδόσεων κρατικών ομολόγων μέσω τραπεζών με βάση τις αρχές του Συμφώνου Σταθερότητας που απαιτεί εγκρατή δημοσιονομική πολιτική και μείωση του δημοσίου δανεισμού από τις τράπεζες οι οποίες φαίνεται να χάνουν το πλεονέκτημα αυτό του δανεισμού στο δημόσιο σε μεγάλο βαθμό. Ο κατακερματισμός μέχρι πρόσφατα της ευρωπαϊκής αγοράς ομολόγων λόγω των εκδόσεων τίτλων σε εθνικά νομίσματα αποτελεί παρελθόν καθώς με την κατάργηση του συναλλαγματικού κινδύνου, τη διαφάνεια της ενιαίας αγοράς και τις συνθήκες σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος η έκδοση εταιρικών ομολόγων θεωρείται ελκυστική

και ανερχόμενη στον ιδιωτικό τομέα, θέτοντας έτσι πρόσθετο ανταγωνισμό προς τα τραπεζικά προϊόντα και εναλλακτικές μορφές επενδύσεων στους επενδυτές. Η τάση των συγχωνεύσεων και εξαγωγών των επιχειρήσεων στον Ευρωπαϊκό χώρο ευνοεί πρόσθετα την έκδοση ιδιωτικών ομολογίων καθώς οι εταιρίες χρηματοδοτούν τις συγχωνεύσεις και εξαγωγές με έκδοση ομολόγων. Οι μεταβολές από αυτή την αλλαγή, στις αγορές ευρωομολόγων πλέον, απαιτούν τόσο λειτουργικές προσαρμογές όπως η εναρμόνιση των κανόνων αγοράς όσο και μεταβολές των στρατηγικών των εκδόσεων. Τα λειτουργικά ζητήματα που προέκυψαν ήδη μέσα από την ενοποίηση της αγοράς είναι η θεματοφυλακή και ο διακανονισμός των ομολόγων, όπως η απουλοποίηση τίτλων, η στρογγυλοποίηση των δεκαδικών και η διευθέτηση υπολοίπων, η βελτίωση της μεθόδου τιμολογήσεως τους μέσω της δημιουργίας ομολόγων αναφοράς (benchmarks) και η μείωση της διαφοράς μεταξύ τιμής αγοράς και πώλησης και της βελτίωσης του βάθους της αγοράς, η αναφορά των αποτελεσμάτων τους με διαφάνεια ως προς όλες τις ευρωπαϊκές εκδόσεις και ένα επίσης σημαντικό στοιχείο είναι η εναρμόνιση της φορολογικής του μεταχείρισης ώστε ο ανταγωνισμός στις διάφορες ευρωπαϊκές εκδόσεις ομολόγων να στηρίζεται σε υγιή βάση και δίκαια φορολογική μεταχείριση. Επίσης σημαντική είναι και η αύξηση της ρευστότητας στην αγορά ευρωομολόγων μέσω της εναρμόνισης των κανόνων αγοράς όσον αφορά τον υπολογισμό των δεδουλευμένων τόκων και του διαστήματος διακανονισμού που πρέπει αν είναι ίδιος για όλες τις χώρες της ΕΕ. Με την πάροδο δύο ετών από την εισαγωγή του ευρώ στις 1.1.99, παρατηρήθηκαν μεταβολές σε επίπεδο στρατηγικής έκδοσης, οι οποίες συνοψίζονται στα εξής: Διευρύνθηκε η επενδυτική βάση και παρουσιάστηκαν επενδυτές από όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση, σημειώθηκε η συγκέντρωση σε λιγότερες σε αριθμό αλλά μεγαλύτερες σε όγκο εκδόσεις προκειμένου να ενισχυθεί η ρευστότητα, παρουσιάστηκε συντονισμός ως προς την εμφάνιση νέων ομοίων εκδόσεων

προκειμένου να αποφευχθεί η ταυτόχρονη εμφάνιση καθώς η ταυτόχρονη απορρόφηση του θα ήταν πιο δύσκολη, αυξήθηκε η διαφάνεια στις συναλλαγές, αλλά το κυριότερο μειώθηκαν οι κρατικές εκδόσεις προς όφελος των ιδιωτικών ομολόγων.

Ένας άλλος τομέας που έχει υποστεί σχεδόν ριζική μεταβολή με την εισαγωγή του ευρώ είναι αυτός της **αγοράς συναλλάγματος**. Με το αμετάκλητο κλείσιμο της ισοτιμίας των εθνικών νομισμάτων της ΕΕ με το ευρώ και την αντικατάστασή τους από το τελευταίο οι περισσότερες από τις προηγούμενες τραπεζικές εργασίες, όπως οι πράξεις συναλλάγματος, οι συμβάσεις ανταλλαγής νομισμάτων, οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα και οι μεταβιβάσεις κεφαλαίων και εμβασμάτων στα ευρωπαϊκά νομίσματα είναι εργασίες που πλήττονται ριζικά με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος και οι τραπεζικοί οργανισμοί οφείλουν να προσανατολιστούν στην αναζήτηση νέων δραστηριοτήτων για την αποκατάσταση των εσόδων που χάνονται από τη μείωση της λειτουργίας των άλλοτε κλασικών δραστηριοτήτων. Καινούργιοι στόχοι αποτελούν η ανάπτυξη πράξεων συναλλάγματος σε νομίσματα χωρών που δεν ανήκουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όπως οι Βαλκανικές χώρες και η ανάπτυξη των τραπεζικών δραστηριοτήτων στην ενιαία πλέον ευρωπαϊκή κεφαλαιαγορά αλλά και στην εκτός ΕΕ ευρύτετη περιοχή της Ευρώπης όπως οι Βαλκανικές χώρες και οι χώρες της ανατολικής Ευρώπης και τέλος η αναζήτηση της διαποίκισης των τραπεζικών προϊόντων. Όσον αφορά τις λειτουργικές επιπτώσεις από τις εργασίες που παραμένουν στην αγορά συναλλάγματος αυτές αφορούν την μετατροπή των υπολοίπων λογαριασμών των ανταποκριτών και λοιπών λογαριασμών των χωρών που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ, την εναρμόνιση των πληροφοριακών συστημάτων για την μετατροπή και στρογγυλοποίηση των λογαριασμών την αποτίμηση των αποτελεσμάτων σε ευρώ, την

εμφάνιση της συναλλαγματικής μετατροπής του εθνικού νομίσματος και σε ευρώ και τον επανακαθορισμό των ορίων έναντι των κινδύνων της αγοράς με βάση το νέο νόμισμα.

Τέλος όσον αφορά την κεφαλαιαγορά και συγκεκριμένα την **χρηματιστηριακή αγορά**, τα χρηματιστήρια οφείλουν να αναρτούν τιμές και να εκτελούν συναλλαγές σε ευρώ από την πρώτη εργάσιμη ημέρα εισαγωγής του νέου νομίσματος, όλες οι βάσεις δεδομένων και οι ημερομηνίες αναφοράς των τιμών να τηρούνται σε ευρώ. Επίσης μέχρι τις 1.1.02 η λογιστική αντιμετώπιση των λογαριασμών των πελατών πρέπει να τηρούνται είτε στο εθνικό νόμισμα είτε σε ευρώ. Τέλος, ένα άλλο λειτουργικό θέμα που προκύπτει είναι η μετατροπή των ονομαστικών τιμών του υφισταμένου αποθέματος μετοχών που πρέπει να γίνει με τέτοιο τρόπο ώστε να μην υπάρχει μεταβολή στα δικαιώματα ψήφων πριν και μετά τη μετατροπή, να μην προκύπτουν κλάσματα μετοχών, να μην υπάρχει θέμα για αγορά ή πώληση μετοχών μετά την μετατροπή για την διατήρηση των ίδιων δικαιωμάτων και επίσης το κόστος μετατροπής να μη βαρύνει τους μετόχους αλλά την εταιρία.

4.8.3 ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Η εισαγωγή του νέου νομίσματος στα τραπεζικά δεδομένα επηρεάζει το σύνολο των πληροφοριακών τραπεζικών συστημάτων που έχουν σχέση με κάθε είδους χρηματοοικονομικές πληροφορίες και σχετίζονται με τα εθνικά νομίσματα της ζώνης του ευρώ. Συνεπώς απαιτείται μεταβολή στις βάσεις δεδομένων που σχετίζονται με το ευρώ όπως στο σύστημα προσαρμογής των συναλλαγών είτε μέσω των ATMs είτε

μέσω των συστημάτων που χρησιμοποιούνται από τους εργαζομένους, στα συστήματα διαχείρισης διαθεσίμων, στο σύστημα κοστολόγησης, ειδοποίηση και χρέωσης πελατών, μισθοδοσίας, λογιστικής απεικόνισης, καταμέτρησης μετρητών. Το πρόβλημα γίνεται ακόμα πιο δύσκολο για τη μεταβατική περίοδο όπου τα εθνικά νομίσματα συνυπάρχουν με τη λογιστική απεικόνιση του ευρώ και αναμένεται να απαιτείται η διπλή αναγραφή και η διασύνδεση των πληροφοριών με οριστική μετατροπή τους από τις 1.1.02. Τεχνικά προβλήματα προκύπτουν επίσης με το χειρισμό των υπολοίπων από τη μετατροπή των εθνικών νομισμάτων σε ευρώ, τη μετατροπή των ιστορικών στοιχείων, την κατάρτιση προϋπολογισμού σε ευρώ και την αναγκαστική σε πολλές περιπτώσεις διπλή αναγραφή των αξιών σε δύο νομίσματα.

Ο βασικός διάυλος κατά συνέπεια μέσα από τον οποίο θα εμφανιστεί και προωθηθεί το νέο νόμισμα είναι τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία θα υποστούν και ριζικό κύμα αναδιοργάνωσης τόσο στο στρατηγικό τομέα, στο τομέα δραστηριοτήτων αλλά κατ' επέκταση και στον λειτουργικό. Το εγχείρημα αυτό δεν είναι εύκολο και απαιτεί κατάλληλη ενημέρωση του προσωπικού των τραπεζών, αλλά κατ' επέκταση και του ευρύτερου κοινού στο οποίο, ιδιαίτερα σε κάποιες συγκεκριμένες ομάδες είναι πολύ πιθανόν η φάση της μετάβασης στο νέο νόμισμα αλλά και της αντικατάστασής των εθνικών νομισμάτων να προκαλέσει ιδιαίτερη σύγχυση. Οι συνέπειες που μπορεί να προκαλέσει η υιοθέτηση ενός κοινού, ομοσπονδιακού νομίσματος στο ευρύ κοινό μπορεί να είναι συναισθηματικές, αφού το εθνικό νόμισμα κάθε χώρας συμβολίζει την κυριαρχία την ιστορία, την εξέλιξη της κάθε χώρας και τα ιδιαίτερα εθνικά χαρακτηριστικά και γι' αυτό είναι πολύ πιθανό να δημιουργηθούν πιθανές αναστατώσεις ιδιαίτερα την εποχή της φυσικής αντικατάστασης, αλλά κυρίως πρακτικές καθώς είναι ευνόητη η δημιουργία πρακτικών προβλημάτων ως προς την χρήση του νέου

νομίσματος και την σύγκρισή του με την αγοραστική δύναμη του παλαιού. Συμπερασματικά, η εκπαίδευση του προσωπικού και η ενημέρωση του κοινού γύρω από τη νομισματική ένωση είναι απαραίτητη ήδη από την διάρκεια της μεταβατικής περιόδου ώστε η μετάβαση στο νέο νόμισμα να γίνει όσο το δυνατό περισσότερο αρμονικά και συντονισμένα.

4.9 ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Το κεφάλαιο αυτό παρουσίασε τις επιπτώσεις της οικονομικής και νομισματικής ένωσης και της υιοθέτησης του ευρώ στον τραπεζικό χώρο αλλά και κατά συνέπεια στην χρηματοοικονομική αγορά στην Ευρώπη, παρουσιάζοντας όλες τις αλλαγές που συντελούνται σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο αλλά και στις αλλαγές που συντελούνται στις επιμέρους αγορές και στους κινδύνους των αγορών. Τέλος παρουσιάζονται προτάσεις λειτουργικών μετατροπών που επιβάλλεται να εφαρμοστούν για την ομαλή μετάβαση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην ΟΝΕ.

ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Ευρώ, Οι Προσαρμογές και Επιπτώσεις στον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα από την Οικονομική και Νομισματική Ένωση και την Εισαγωγή του Ευρώ, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 1998, σελ.55-212
- 2) Παναγιώτης Ι. Κανελλόπουλος, «Νομικές υποθέσεις από την εισαγωγή του ευρώ», Ευρωνέα, Τεύχος 6, Σεπτέμβριος 2000, σελ. 1-16
- 3) Φίλιππος Δ. Σαχινίδης, «Ο συντονισμός της Οικονομικής Πολιτικής στην ΟΝΕ», Ευρωνέα, Τεύχος 6, Σεπτέμβριος 2000, σελ. 18-24
- 4) Μαρία Παπαδοニコλάκη, «Εξελίξεις στις αγορές Ευρωομολόγων», Ευρωνέα, Τεύχος 6, Σεπτέμβριος 2000, σελ. 30-40
- 5) Δ. Μπυρσίμη, «ΟΝΕ και Τράπεζες», Δελτίο Οικονομικό και Στατιστικό, Τεύχος 3, Δεκέμβριος 1994

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

- 1) Νίκος Γκαργκάνας, «Το Ευρώ και Εμείς», Καθημερινή, 27 Σεπτεμβρίου 2000
- 2) Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Ευρώ, οι Προσαρμογές και οι Επιπτώσεις στον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα από την Οικονομική και Νομισματική Ένωση και την Εισαγωγή του Ευρώ, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 1998
- 3) Παναγιώτης Ι. Κανελλόπουλος, «Νομικές υποθέσεις από την Εισαγωγή του Ευρώ», Ευρωνέα, Τεύχος 6, Σεπτέμβριος 2000
- 4) Δ. Μπυρσίμη, «ΟΝΕ και Τράπεζες», Δελτίο Οικονομικό και Στατιστικό, Τεύχος 3, Δεκέμβριος 1994
- 5) Σοφοκλής Ν. Μπυρσίμης, Νομισματική πολιτική και Θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Δεκέμβριος 1999
- 6) Μαρία Παπαδονικολάκη, «Εξελίξεις στις αγορές Ευρωομολόγων», Ευρωνέα, Τεύχος 6, Σεπτέμβριος 2000
- 7) Φίλιππος Δ. Σαχινίδης, «Ο Συντονισμός της Οικονομικής Πολιτικής στην ΟΝΕ», Ευρωνέα, Τεύχος 6, Σεπτέμβριος 2000
- 8) Φίλιππος Δ. Σαχινίδης, Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Ευρώ, Ένα Νόμισμα για την Ευρώπη, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος
- 9) «Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα: Η Μητέρα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας», Καθημερινή, 6-7 Ιανουαρίου 2001

EENH

- 1) Jonathan Coppel, Martin Durand and Ignazio Visco, EMU, the Euro and the European Policy Mix, Organization for Economic Cooperation and Development, Economics Department, Working Papers No 232, 2000
- 2) Barry Eichengreen, University of California, Berkeley, The Euro One year on, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000
- 3) European Commission, Euro Exchange Rate surveillance, October 2000
- 4) Martin Feldstein, National Bureau of Economic Research, The European Central Bank and the Euro: The first year on, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000
- 5) Otmar Issing, Executive Board, European Central Bank, The ECB's Monetary Policy: Experience after the first year, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000
- 6) Ronald McKinnon, Stanford University, Mundell, the Euro and the World Dollar Standard, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000
- 7) Robert Mundell, Columbia University, Currency Areas, Volatility and Intervention, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000
- 8) Michael Mussa, International Monetary Fund, The relationship between the Euro and the Dollar, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000
- 9) Dominic Salvatore, Fordham University, The Euro, the Dollar and the International Monetary System, Journal of Policy Modeling, Volume 22, Number 3, May 2000