

# Το ευρώ, η ελληνική οικονομία και το τραπεζικό σύστημα

ΛΟΥΚΑ ΠΑΠΑΔΗΜΟΥ

ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

**Η** υιοθέτηση του ευρώ ως νομίσματος της Ελλάδος από την 1η Ιανουαρίου του 2001 αποτελεί γεγονός ιστορικής σημασίας, το οποίο σηματοδοτεί την αρχή μιας νέας εποχής για την οικονομία και το τραπεζικό σύστημα της χώρας μας. Η εισαγωγή του ευρώ συνεπάγεται ουσιώδη και μη αναστρέψιμη μεταβολή του νομισματικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο θα αναπτύσσεται εφεξής η ελληνική οικονομία και, ειδικότερα, ο χρηματοπιστωτικός της τομέας. Οι συνέπειες, άμεσες και έμμεσες, αυτής της μεταβολής είναι πολλαπλές. Ορισμένες από αυτές είναι ήδη ορατές και οφείλονται στην πολιτική που ασκήθηκε τα τελευταία χρόνια με σκοπό τη διαμόρφωση των οικονομικών και νομισματικών συνθηκών που απαιτούσε η εισαγωγή του ευρώ. Οφείλονται επίσης στις θεσμικές και διαρθρωτικές προσαρμογές που πραγματοποιήθηκαν, ιδίως στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εν όψει της πλήρους ένταξης της χώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Ασφαλώς, όμως, οι συνέπειες της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος – τα απτά και δυνητικά οφέλη, οι νέες αναπτυξιακές ευκαιρίες, οι περιορισμοί που τίθενται στους μηχανισμούς προσαρμογής των αγορών και στην άσκηση εθνικής οικονομικής πολιτικής – θα εκδηλώνονται από εδώ και πέρα όλο και πιο έντονα.

## *Ι. Η εισαγωγή του ευρώ και η εξασφάλιση νομισματικής σταθερότητας*

Η κύρια μεταβολή που συνεπάγεται η πλήρης ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ είναι, βεβαίως, η αντικατάσταση της δραχμής από το ευρώ και η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη χώρα μας από την αρχή του τρέχοντος έτους. Η δραχμή δεν υφίσταται πλέον ως ανεξάρτητο νόμισμα, αλλά αποτελεί απλώς υποδιαίρεση του ευρώ, η οποία καθορίζεται από την αμετάκλητα σταθερή ισοτιμία μετατροπής: 1 ευρώ = 340,75 δραχμές. Η νέα αυτή πραγματικότητα δεν έχει γίνει επαρκώς κατανοητή από το ευρύ κοινό, επειδή το ευρώ έχει εισαχθεί μόνο σε λογιστική μορφή, όπως και στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, ενώ τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα δραχμών εξακολουθούν να κυκλοφορούν και θα αποτελούν μέσο πληρωμής και 'νόμιμο χρήμα' έως το τέλος Φεβρουαρίου του 2002. Η κυκλοφορία της δραχμής σε φυσική μορφή είναι ένα σχετικά επουσιώδες στοιχείο του νομισματικού περιβάλ-



λοντος, διότι δεν είναι πλέον δυνατόν να μεταβληθεί η εξωτερική αξία της δραχμής έναντι του ευρώ, αλλά και διότι η συνολική ποσότητα του χρήματος και το επίπεδο των επιτοκίων – το ‘κόστος’ του χρήματος – καθορίζονται από την ενιαία νομισματική πολιτική.

Η εισαγωγή του ευρώ σε λογιστική μορφή στην Ελλάδα ήταν ένα σύνθετο εγχείρημα από τεχνικής πλευράς. Απαιτούσε θεμελιώδεις αλλαγές στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής, ώστε να διαμορφωθούν οι αναγκαίες προϋποθέσεις αφενός για την ενοποίηση της εγχώριας με την ενιαία χρηματοπιστωτική αγορά της ευρωζώνης και αφετέρου για την πλήρη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα και την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη χώρα μας. Ειδικότερα, έπρεπε να εξασφαλιστεί ότι από την αρχή του 2001 όλες οι συναλλαγές στην εγχώρια αγορά χρήματος και κεφαλαίου θα διενεργούνται σε ευρώ, η εγχώρια αγορά χρήματος θα διασυνδέεται αποτελεσματικά και σε συνεχή χρόνο με την ενιαία αγορά χρήματος σε ευρώ και το λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής θα εναρμονιστεί με το αντίστοιχο του Ευρωσυστήματος. Η Τράπεζα της Ελλάδος ακολούθησε πολιτική σταδιακής προσαρμογής των μέσων και του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής κατά τα προηγούμενα χρόνια και ιδιαίτερα στη διάρκεια του 2000, ούτως ώστε να μη διαταράσσεται η ομαλή λειτουργία των αγορών και ταυτόχρονα να δίδεται στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα ικανό χρονικό περιθώριο προηγούμενης εξοικείωσης με τις νέες συνθήκες που ισχύουν από την αρχή του τρέχοντος έτους. Οι αναγκαίες προσαρμογές του θεσμικού και λειτουργικού πλαισίου ολοκληρώθηκαν στους τελευταίους μήνες και η μετάπτωση των συστημάτων της Τράπεζας της Ελλάδος και των τραπεζών σε περιβάλλον ευρώ το τελευταίο τρίμηνο του 2000 υπήρξε απόλυτα επιτυχής χάρις στη συστηματική προετοιμασία και στενή συνεργασία της Τράπεζας, των πιστωτι-

κών ιδρυμάτων και της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών.

Η υιοθέτηση του ευρώ και η εφαρμογή στην Ελλάδα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής θα εξασφαλίσουν, συνολικά και μακροπρόθεσμα, υψηλό βαθμό σταθερότητας των τιμών στη χώρα μας. Πρωταρχικός σκοπός της ενιαίας νομισματικής πολιτικής είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ κατά τα πρώτα δύο έτη μετά τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος τον Ιανουάριο του 1999 επιβεβαιώνει ότι η ενιαία νομισματική πολιτική ασκήθηκε με επιτυχία. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 1,1% το 1999 και 2,3% το 2000, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού<sup>(1)</sup> διατηρήθηκε σημαντικά κάτω από 2% και στα δύο έτη (1,1% και 1,3% αντίστοιχα). Η επιτάχυνση του πληθωρισμού σε επίπεδο υψηλότερο του 2% στη διάρκεια του 2000 οφείλεται στη δυσμενή επίδραση εξωγενών παραγόντων, όπως η μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και η ανατίμηση του δολαρίου. Η επίδραση αυτή αναμένεται ότι βαθμιαία θα εξασθενήσει, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ θα υποχωρήσει κάτω από 2% το 2002 και θα εξασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, χωρίς να είναι δυνατόν να αποκλειστούν προσωρινές διακυμάνσεις του πληθωρισμού σε περίπτωση απρόβλεπτων εξωγενών διαταραχών. Δεν πρέπει να υπάρχει αμφιβολία ότι η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα θα εφαρμόσουν την κατάλληλη νομισματική πολιτική με συνέπεια και αποφασιστικότητα προκειμένου να επιτευχθεί ο πρωταρχικός τους σκοπός, ο οποίος αποτελεί και ουσιαστική προϋπόθεση για διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη.

Η υιοθέτηση του ευρώ συντελεί στη διαμόρφωση συνθηκών σταθερότητας στην ελληνι-

<sup>(1)</sup> Ο πυρήνας του πληθωρισμού μετράται με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή χωρίς ενέργεια και μη βιομηχανοποιημένα τρόφιμα.

κή οικονομία και για ένα πρόσθετο λόγο: την προφυλάσσει από τις επιπτώσεις που θα είχαν στην ισοτιμία του εθνικού νομίσματος και στον πληθωρισμό η διατήρηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλό επίπεδο ή/και τυχόν διεθνείς νομισματικές κρίσεις. Η σημαντική διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών το 2000 και η προοπτική διατήρησής του το τρέχον έτος θα μπορούσαν (εφόσον δεν αντισταθμίζονταν από καθαρές εισροές κεφαλαίων) να ασκήσουν πιέσεις στην ισοτιμία της δραχμής, εάν υφίστατο σήμερα ως ανεξάρτητο νόμισμα, με αποτέλεσμα είτε την υποχώρηση της ισοτιμίας της είτε την άμεση προσαρμογή της νομισματικής και, γενικότερα, της οικονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση αυτών των πιέσεων και τη διασφάλιση της νομισματικής σταθερότητας. Η υποχώρηση της ισοτιμίας θα είχε πληθωριστικές συνέπειες, ενώ η προσαρμογή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, με αύξηση των επιτοκίων, θα επηρέαζε δυσμενώς, προσωρινά τουλάχιστον, την οικονομική δραστηριότητα. Το ενδεχόμενο αυτό υπογραμμίζει τα οφέλη που προκύπτουν για τη σταθερότητα της ελληνικής οικονομίας από την υιοθέτηση του ευρώ. Πρέπει όμως να επισημανθεί ότι ενώ το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και η χρηματοδότησή του δεν επηρεάζουν πλέον την ισοτιμία του νομίσματος της χώρας μας και δεν αποτελούν περιοριστικό παράγοντα που επηρεάζει άμεσα την άσκηση της οικονομικής πολιτικής, η εξέλιξη τους αποτελεί χρήσιμο δείκτη της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Όταν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει υψηλό για μεγάλο χρονικό διάστημα επειδή διογκώνονται οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών, και όχι επειδή αυξάνονται οι επενδύσεις που βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, και δεν καλύπτεται από εισροές μη δανειακών κεφαλαίων, τότε οι επιπτώσεις στο πραγματικό εθνικό εισόδημα και την απασχόληση καθιστούν τελικώς αναγκαία την προσαρμογή της οικονομικής πολιτικής.

Τα τελευταία χρόνια επιτεύχθηκε υψηλός βαθμός νομισματικής και συναλλαγματικής σταθερότητας στην Ελλάδα με την εφαρμογή κατάλληλης νομισματικής και οικονομικής πολιτικής. Αυτή η σταθερότητα, η οποία επέτρεψε και την ικανοποίηση των κριτηρίων για την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, μπορεί να εδραιωθεί μακροπρόθεσμα, ασφαλέστερα και αποτελεσματικότερα, με την υιοθέτηση του ευρώ και την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, δεν εξασφαλίζεται ούτε αυτόματα ούτε αδιάλειπτα, χωρίς την παράλληλη εφαρμογή πρόσφορης εθνικής οικονομικής πολιτικής. Την άποψη αυτή επιβεβαιώνουν οι αποκλίσεις που παρατηρούνται στο ρυθμό πληθωρισμού στις χώρες-μέλη της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης.

Γενικότερα, δύο βασικοί λόγοι εξηγούν το ενδεχόμενο αποκλίσεων, όσον αφορά τον πληθωρισμό, αλλά και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, στις επιδόσεις των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Πρώτον, η ενιαία νομισματική πολιτική επιδιώκει και δύναται να εξασφαλίσει μεσοπρόθεσμα τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και όχι σε επιμέρους χώρες. Δεύτερον, η τελική επίδραση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό στις χώρες-μέλη της ευρωζώνης εξαρτάται, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα, και από άλλους παράγοντες – εξωγενείς και ενδογενείς – που επηρεάζουν την εθνική οικονομία: από τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά και τους μηχανισμούς λειτουργίας των εγχώριων αγορών – εργασίας, αγαθών, κεφαλαίων – καθώς και από την ασκούμενη εθνική οικονομική πολιτική. Όταν εξωγενείς διαταραχές και εγχώριοι παράγοντες, όπως η οικονομική συγκυρία και η εθνική δημοσιονομική πολιτική, επηρεάζουν την ελληνική οικονομία, ειδικότερα την εξέλιξη του πληθωρισμού, με διαφορετικό τρόπο ή σε διαφορετικό βαθμό απ' ό,τι οι αντίστοιχοι παράγοντες σε άλλες χώρες, τότε αναπόφευκτα η ενιαία νομισματική πολιτική επιδρά στην εξέλιξη του εγχώριου πληθωρι-

σμού διαφορετικά απ' ό,τι στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί μακροπρόθεσμα η σταθερότητα των τιμών στην Ελλάδα, η οποία είναι αναγκαία για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και την επιτάχυνση της ανάπτυξής της, επιβάλλεται η εθνική οικονομική πολιτική να είναι συμβατή με την ενιαία νομισματική πολιτική. Ταυτόχρονα, πρέπει να είναι σε θέση να προσαρμόζεται και να ασκείται με ευελιξία, ώστε να αντισταθμίζει τις επιπτώσεις απρόβλεπτων εξωγενών διαταραχών στον πληθωρισμό. Επιπλέον, σε μια οικονομία, όπως η ελληνική, η οποία χαρακτηρίζεται από χαμηλή παραγωγικότητα καθώς και δυσκαμψίες ή ανεπαρκή ανταγωνισμό σε ορισμένες αγορές, είναι ανάγκη να προωθηθούν διαρθρωτικά μέτρα, τα οποία θα προκαλέσουν αύξηση της παραγωγικότητας και του ανταγωνισμού. Τα μέτρα αυτά θα συμβάλουν μεσοπρόθεσμα στην άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων και στη διεύρυνση της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών και, συνεπώς, στην επίτευξη σταθερά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης. Σε αντίθετη περίπτωση, εάν ο πληθωρισμός στην Ελλάδα αποκλίνει σημαντικά και συστηματικά από το επίπεδο που είναι συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, θα προκληθεί απώλεια ανταγωνιστικότητας, με αρνητικές επιπτώσεις στο έλλειμμα εξωτερικών συναλλαγών, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και την απασχόληση.

Οι ανωτέρω διαπιστώσεις σχετικά με την εθνική οικονομική και διαρθρωτική πολιτική που απαιτείται για την εδραίωση συνθηκών νομισματικής σταθερότητας στην Ελλάδα αποκτούν ιδιαίτερη σημασία στην παρούσα συγκυρία. Δύο παράγοντες, ένας εξωγενής και ένας ενδογενής, έχουν επιπτώσεις στον πληθωρισμό και ενέχουν κινδύνους για την εξέλιξή του στο μέλλον: η συνεχιζόμενη δυσμενής επίδραση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και η σημαντική μεταβολή των εγχώριων νομισματικών συνθηκών, επειδή τα ελληνικά επιτόκια έπρεπε να συγκλίνουν προς τα επιτόκια της ευρωζώνης,

ως προϋπόθεση για τη μετάβαση στο ευρώ και την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Βεβαίως, η πορεία του πληθωρισμού στην Ελλάδα κατά το τρέχον έτος επηρεάζεται ευνοϊκά από άλλους παράγοντες, όπως η εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος σε σύγκριση με ό,τι συνέβη το 2000, η προβλεπόμενη συγκρατημένη άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς και το προϋπολογιζόμενο πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τη δέσμευση που έχει αναληφθεί στο πλαίσιο του ελληνικού προγράμματος σταθερότητας και ανάπτυξης. Επίσης, εκτιμάται ότι η επίδραση στον πληθωρισμό από τη μεταβολή των νομισματικών συνθηκών θα είναι σχετικά περιορισμένη<sup>(2)</sup>. Ωστόσο, η αβεβαιότητα, που αναπόφευκτα χαρακτηρίζει την επίδραση αυτή, και το ενδεχόμενο δευτερογενών επιπτώσεων στις εγχώριες τιμές από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου συνεπάγονται ότι απαιτείται ετοιμότητα για έγκαιρη προσαρμογή της εθνικής οικονομικής πολιτικής, προκειμένου να αντιμετωπιστούν ενδεχόμενες νέες πληθωριστικές πιέσεις και να αποφευχθούν αρνητικές συνέπειες για την ανταγωνιστικότητα και την οικονομική ανάπτυξη από την παραμονή του πληθωρισμού για μεγάλο χρονικό διάστημα σε επίπεδο αισθητά υψηλότερο από το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ.

## **II. Προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης και πραγματικής σύγκλισης**

Η υιοθέτηση του ευρώ αναμφίβολα θα επηρεάσει θετικά την οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα και θα συντελέσει στην επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης τα επόμενα χρόνια. Η αναμενόμενη θετική αυτή επίδραση

<sup>(2)</sup> Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2000, Απρίλιος 2001 και Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2000-2001, Μάρτιος 2001.

οφείλεται στις άμεσες και έμμεσες συνέπειες της εισαγωγής του ευρώ, όπως το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας λόγω της προβλεπόμενης σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, η ευχερέστερη πρόσβαση των ελληνικών επιχειρήσεων στην ενιαία αγορά κεφαλαίων, η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου στις συναλλαγές με τις άλλες χώρες της ευρωζώνης, καθώς και η συντελούμενη αναδιάρθρωση του ιδιωτικού τομέα λόγω του ανταγωνισμού, ο οποίος εντείνεται από το ενιαίο νόμισμα, την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που υλοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Επιπλέον, τα επόμενα χρόνια, η συνεχιζόμενη εισροή πόρων σημαντικού ύψους από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η επιταχυνόμενη εκτέλεση των έργων που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 θα στηρίζουν την ταχύτερη αύξηση των επενδύσεων και τη διατήρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε επίπεδο υψηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ.

Κύρια επιδίωξη της οικονομικής πολιτικής πρέπει να είναι η διατήρηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από το μέσο όρο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, προκειμένου να επιτευχθεί η πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας και να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικότερα το πρόβλημα της ανεργίας. Ενώ οι προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης διαγράφονται ευνοϊκότερες μετά την πλήρη ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ, η επίτευξη πραγματικής σύγκλισης σε εύλογο χρονικό διάστημα μιας δεκαετίας (όπως αυτό που υιοθετήθηκε στη Λισαβόνα για την επίτευξη των αναπτυξιακών στόχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης) δεν μπορεί να στηριχθεί μόνο στις ευνοϊκές συνέπειες από την εισαγωγή του ευρώ. Η νομισματική σταθερότητα αποτελεί αναγκαία και ουσιαστική αλλά όχι επαρκή προϋπόθεση για την πραγματική σύγκλιση. Απαιτείται ταυτόχρονα η εφαρμογή δημοσιονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής, καθώς και η προσαρ-

μογή του τρόπου λειτουργίας τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα, προκειμένου να αντιμετωπισθούν διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας που δυσχεραίνουν την επίτευξη πραγματικής σύγκλισης.

Βασικοί ανασταλτικοί παράγοντες που επηρεάζουν αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας είναι: Πρώτον, το υψηλό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε συνδυασμό με αναμενόμενες μελλοντικές υποχρεώσεις που απορρέουν από το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και τις δυσμενείς δημογραφικές τάσεις καθώς και από το ενδεχόμενο να αναλάβει το κράτος χρέη ορισμένων δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών στα επόμενα χρόνια. Δεύτερον, η χαμηλή παραγωγικότητα και διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, που αντανακλούν, μεταξύ άλλων, δυσκαμψίες και ατέλειες ορισμένων αγορών, καθώς και ανεπάρκειες στη λειτουργία της δημόσιας διοίκησης, στην οργάνωση της παραγωγής και στην εταιρική διακυβέρνηση. Επομένως, η οικονομική και διαρθρωτική πολιτική καθώς και οι προσπάθειες των κοινωνικών εταίρων πρέπει να επικεντρωθούν αφενός στην ολοκλήρωση της διαδικασίας δημοσιονομικής εξυγίανσης και αφετέρου στη βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας.

Η ολοκλήρωση της δημοσιονομικής εξυγίανσης θα συμβάλει ουσιαστικά στην επίτευξη της πραγματικής σύγκλισης. Η σημασία αυτής της συμβολής δεν έχει γενικώς συνειδητοποιηθεί. Αντίθετα, η πολιτική δημοσιονομικής εξυγίανσης θεωρείται πολλές φορές ότι οδηγεί σε περιορισμό των πραγματικών εισοδημάτων. Η άποψη αυτή δεν είναι ορθή, επειδή βασίζεται μόνο στις ενδεχόμενες βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής και δεν λαμβάνει υπόψη τα μακροπρόθεσμα και μονιμότερα οφέλη που αυτή συνεπάγεται για την ανάπτυξη. Η εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους, το οποίο εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλό σε σχέση με το ΑΕΠ, απορροφά περίπου το 1/3 των φορολογικών εσόδων. Η σημαντική

και σταθερή μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ τα επόμενα χρόνια, όπως άλλωστε προβλέπεται στο ελληνικό Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, όχι μόνο θα συντελέσει στην εξασφάλιση δημοσιονομικής σταθερότητας μακροπρόθεσμα, με θετική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα, αλλά και θα απελευθερώσει πόρους οι οποίοι θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη βελτίωση της οικονομικής και κοινωνικής υποδομής της χώρας (εκπαίδευση, νέες τεχνολογίες, κ.λπ.), καθώς και για την εφαρμογή μιας φορολογικής μεταρρύθμισης που θα ενισχύσει την επιχειρηματικότητα, τις επενδύσεις και την απασχόληση. Η εισαγωγή του ευρώ έχει οδηγήσει σε μεγάλη μείωση του οριακού κόστους εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια. Το χρηματοοικονομικό αυτό όφελος πρέπει να αξιοποιηθεί, προκειμένου αφενός να περιοριστεί ταχύτερα ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ και αφετέρου να διευκολυνθεί η αναδιάρθρωση των κρατικών δαπανών και η μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος, ούτως ώστε να συμβάλουν σε ταχύτερη και διατηρήσιμη ανάπτυξη.

Η σημαντική και συνεχής αύξηση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας αποτελεί το κύριο μέσο – το κλειδί – για την επίτευξη της πραγματικής σύγκλισης σε εύλογο χρονικό διάστημα και σε συνδυασμό με σταθερότητα των τιμών. Σύμφωνα με διάφορους δείκτες και πρόσφατες εκθέσεις, η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας εξακολουθεί, παρά τη βελτίωση που σημειώθηκε τα προηγούμενα έτη, να είναι η χαμηλότερη στην Ευρωπαϊκή Ένωση<sup>(3)</sup>. Η ανταγωνιστικότητα είναι μια ευρεία και σύνθετη έννοια. Η βελτίωσή της δεν εξαρτάται μόνο από τη μεταβολή των σχετικών τιμών των εγχώριων προϊόντων και υπηρεσιών ως προς τις τιμές των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται στις ανταγωνίστριες χώρες. Εξαρτάται και από το σύνολο των θεσμών και οικονομικών πολιτικών που στηρίζουν το ρυθμό ανόδου της εγχώριας παραγωγής μέσα σ' ένα

διεθνές περιβάλλον εντεινόμενου ανταγωνισμού. Με δεδομένες τις διαρθρωτικές αδυναμίες και τη χαμηλή παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας (ίση περίπου με το 62% του μέσου όρου της παραγωγικότητας των χωρών της Ένωσης), η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας μας απαιτεί ένα ευρύ φάσμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα συντελέσουν στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών και των παραγωγικών μονάδων. Λεπτομερέστερες αναφορές στα απαιτούμενα μέτρα διαρθρωτικής προσαρμογής για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης περιλαμβάνονται στις Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1999 και 2000. Ορισμένα από τα μέτρα αυτά απαιτούν την άσκηση κατάλληλης πολιτικής από το κράτος και, ανάλογα με την περίπτωση, περιορισμό ή επαναπροσδιορισμό του στην οικονομία, ενώ άλλες διαρθρωτικές προσαρμογές πρέπει να είναι αποτέλεσμα των πρωτοβουλιών και ενεργειών του ιδιωτικού τομέα, οι οποίες θα ανταποκρίνονται στο νέο περιβάλλον που διαμορφώνει η εισαγωγή του ευρώ και ο εντεινόμενος ανταγωνισμός.

### **III. Η επίδραση του ευρώ στο τραπεζικό σύστημα**

Η εισαγωγή του ευρώ στην Ελλάδα σε συνδυασμό με την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει ήδη επηρεάσει σημαντικά και με πολλούς τρόπους το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και αναμφίβολα θα επηρεάσει καθοριστικά τη μελλοντική διάρθρωση και εξέλιξή του. Τα τελευταία χρόνια, η

<sup>(3)</sup> Βλ. (1) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Realising the EU's potential: Consolidating and extending the Lisbon Strategy*, (Annex 2: Structural Indicators), έγγραφο που υποβλήθηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης, Φεβρουάριος 2001, (2) World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2000*, Σεπτέμβριος 2000.

αναμενόμενη υιοθέτηση του ευρώ ενίσχυσε ορισμένες τάσεις που διαμορφώνονταν στο τραπεζικό σύστημα, λόγω της επίδρασης και άλλων παραγόντων, όπως η απελευθέρωση των εγχώριων χρηματοπιστωτικών αγορών και της κίνησης κεφαλαίων, η ιδιωτικοποίηση τραπεζών υπό κρατικό έλεγχο, καθώς και η ραγδαία τεχνολογική πρόοδος στην πληροφορική και στις τηλεπικοινωνίες. Αποτέλεσμα ήταν να αυξηθεί ο ανταγωνισμός, να δημιουργηθούν μεγαλύτερα πιστωτικά ιδρύματα, μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, να διευρυνθεί η ποικιλία και να βελτιωθεί η ποιότητα των παρεχόμενων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, και να περιοριστεί ο βαθμός άμεσης διαμεσολάβησης των τραπεζών στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι τράπεζες, πάντως, μαζί με τις θυγατρικές χρηματοοικονομικές εταιρίες τους, εξακολουθούν να κυριαρχούν στη διαμεσολάβηση των κεφαλαίων.

Ο ανταγωνισμός αυξήθηκε τα τελευταία χρόνια παρά τις ενοποιήσεις τραπεζών που πραγματοποιήθηκαν. Το εκ πρώτης όψεως παράδοξο αυτό γεγονός οφείλεται στις ανταγωνιστικές πιέσεις που εκδηλώθηκαν στους αναπτυσσόμενους τομείς της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης και της προσφοράς νέων αποταμιευτικών και επενδυτικών προϊόντων, στην είσοδο νέων πιστωτικών ιδρυμάτων στην αγορά και στη διασυνοριακή παροχή τραπεζικών υπηρεσιών. Τα προηγούμενα δύο χρόνια (1999-2000), ο βαθμός συγκέντρωσης, όπως εκτιμάται από το μερίδιο των πέντε μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζικών ομίλων<sup>(4)</sup> στο σύνολο του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος μειώθηκε κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες σε 71,2% το 2000 από 75,2% το 1998. Ο αυξανόμενος ανταγωνισμός αντανακλάται και στη διαμόρφωση του περιθωρίου μεταξύ των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων και καταθέσεων, το οποίο μειώθηκε κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες περίπου κυρίως κατά την τελευταία διετία. Παρά τη μείωσή του, το περιθώριο αυτό στο τέλος του 2000 ήταν 6,5 εκατοστιαίες μονάδες περίπου, σημαντικά υψηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο

όρο στη ζώνη του ευρώ λόγω της επίδρασης διάφορων παραγόντων. Οι ανταγωνιστικές πιέσεις στο τραπεζικό σύστημα προβλέπεται ότι θα ενταθούν στο μέλλον, λόγω της εισαγωγής του ευρώ, το οποίο ενισχύει το βάθος και τη ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, αλλά και λόγω της αναμενόμενης περαιτέρω επέκτασης των απευθείας τραπεζικών συναλλαγών που διενεργούνται μέσω του τηλεφώνου και του διαδικτύου καθώς και των διασυνοριακών συναλλαγών που διευκολύνονται και από την τεχνολογική πρόοδο.

Η μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα συνοδεύτηκε από σημαντική μεταβολή των νομισματικών συνθηκών στην Ελλάδα. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική έπρεπε να διατηρήσει έντονα αντιπληθωριστική κατεύθυνση τα τελευταία χρόνια και έως τις αρχές του 2000, προκειμένου να εξασφαλιστεί η ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης για τον πληθωρισμό και να διαμορφωθούν κατάλληλες συνθήκες στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος για την ομαλή μετάβαση στο ευρώ. Κατά τη διάρκεια του 2000, η αναγκαστική βαθμιαία χαλάρωση της εθνικής νομισματικής πολιτικής και η εναρμόνιση του λειτουργικού πλαισίου άσκησής της προς αυτό του Ευρωσυστήματος συνεπάγοντο σημαντική μείωση των επιτοκίων και αύξηση της διαθέσιμης ρευστότητας των τραπεζών. Τα επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος μειώθηκαν κατά 6 εκατοστιαίες μονάδες στη διάρκεια του 2000 και τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων ακολούθησαν την εξέλιξη των επιτοκίων της Τράπεζας αν και η υποχώρησή τους ήταν γενικά μικρότερη. Η εναρμόνιση του συστήματος τήρησης ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων στην κεντρική τράπεζα είχε ως αποτέλεσμα την αποδέσμευση επιπλέον υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών συνολικού ύψους 4,6 τρισεκ. δραχμών (ή 13,5 δισεκ. ευρώ), οι οποίες

<sup>(4)</sup> Όπως αυτοί διαμορφώθηκαν το 2000.

αποδίδονται σταδιακά στις τράπεζες από τον Ιούνιο του 2000 έως τον Ιούνιο του 2002. Επιπρόσθετα, στο δεύτερο εξάμηνο του 2000 αποδεσμεύθηκε ποσό ύψους 683 δισεκ. δρχ. από την Τράπεζα της Ελλάδος μετά την κατάργηση των ειδικών μέτρων συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης που είχαν επιβληθεί το 1999.

Οι ανετότερες νομισματικές συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί με τη μετάβαση στο ευρώ και την ενιαία νομισματική πολιτική έχουν ποικίλες συνέπειες για τις τράπεζες. Οι συνθήκες αυτές όχι μόνο εντείνουν τις ανταγωνιστικές πιέσεις, αλλά και συντελούν στην αναδιάρθρωση των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού των τραπεζών, ενισχύοντας τις τάσεις σύγκλισης της διάρθρωσης των ισολογισμών τους προς τη διάρθρωση που χαρακτηρίζει τις τράπεζες σε άλλες χώρες της ευρωζώνης. Επίσης, αυξάνουν τις απαιτήσεις για αποτελεσματικότερη παρακολούθηση και διαχείριση των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Πιο συγκεκριμένα, τα χαμηλότερα επιτόκια και η αυξημένη ρευστότητα ενθαρρύνουν την ταχεία αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, τη μεγαλύτερη αξιοποίηση της διατραπεζικής αγοράς για την άντληση κεφαλαίων και την τοποθέτηση διαθεσίμων, καθώς και την παροχή νέων αποταμιευτικών προϊόντων τόσο από τις τράπεζες όσο και από άλλα ανταγωνιστικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Οι νέες τάσεις όσον αφορά τη σημασία των διαφόρων προϊόντων και δραστηριοτήτων των τραπεζών καθώς και τη διάρθρωση των ισολογισμών τους αναμένεται ότι θα οδηγήσουν σε περαιτέρω συμπύκνωση των περιθωρίων μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων, θα περιορίσουν τη διαμεσολάβηση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες και θα διαφοροποιήσουν τις πηγές των εσόδων τους. Οι εξελίξεις αυτές, που επηρεάζονται άμεσα από την εισαγωγή του ευρώ και το νέο νομισματικό περιβάλλον, είναι αντίστοιχες προς εκείνες που παρατηρούνται

σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και υποδηλώνουν τη σύγκλιση της χρηματοοικονομικής διάρθρωσης του τραπεζικού τομέα. Ταυτόχρονα, όμως, οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται ότι οι τράπεζες εκτίθενται σε νέους πιστωτικούς και λειτουργικούς κινδύνους καθώς και κινδύνους αγοράς, οι οποίοι απαιτούν συστηματικότερη και αποτελεσματικότερη παρακολούθηση και διαχείρισή τους. Επιπλέον, λόγω της μεγαλύτερης αλληλεξάρτησης των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι κίνδυνοι αυτοί δεν περιορίζονται πλέον στα εθνικά όρια. Επομένως, μέσα στο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον της ενιαίας αγοράς και του ενιαίου νομίσματος, οι τράπεζες οφείλουν, περισσότερο απ' ό,τι στο παρελθόν, να επιδιώκουν την επίτευξη σωστής ισορροπίας μεταξύ της βελτίωσης της κερδοφορίας τους και της διατήρησης της χρηματοοικονομικής ευρωστίας τους.

Μακροπρόθεσμα, οι επιδόσεις των ελληνικών τραπεζών, όπως και των άλλων ελληνικών επιχειρήσεων, εξαρτώνται από την ικανότητά τους να ανταγωνιστούν επιτυχώς στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Τα προηγούμενα χρόνια, οι τράπεζες ορθώς υιοθέτησαν στρατηγική ενίσχυσης της θέσης τους στο εσωτερικό, μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθώς και με διεύρυνση των δραστηριοτήτων τους σε ορισμένους αναπτυσσόμενους χρηματοοικονομικούς τομείς, ενώ ταυτόχρονα επιδίωξαν να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που δημιουργούνται στις μετασχηματιζόμενες οικονομίες των βαλκανικών χωρών. Στη ζώνη του ευρώ, η βελτίωση της κερδοφορίας και της απόδοσης των κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών θα συναρτάται όλο και περισσότερο με την επέκταση των εργασιών τους στην ενιαία αγορά είτε με την αυτόνομη παρουσία τους είτε στο πλαίσιο στρατηγικών συμμαχιών με πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού. Για το σκοπό αυτό, αλλά και για την εδραίωση της θέσης τους στην εγχώρια αγορά, απαιτείται συνεχής προσπάθεια για μείωση του λειτουργικού κόστους, τεχνολογικό εκσυγχρονισμό και βελτίωση των γνώσεων και δεξιο-



τήτων του προσωπικού τους. Η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών τραπεζών και η επιτυχής εφαρμογή εξωστρεφούς στρατηγικής προσανατολισμένης στις διεθνείς αγορές συνδέονται άμεσα με την αναβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου. Ταυτόχρονα, η διατήρηση ισχυρής κεφαλαιακής βάσης και η αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων αποτελούν ουσιαστικές προϋποθέσεις για την κατάκτηση, σε σταθερή βάση, ανταγωνιστικής θέσης διεθνώς. Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο των εποπτικών της αρμοδιοτήτων, ενθαρρύνει την ανάπτυξη και τον μετασχηματισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε συνδυασμό με την εξασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητάς του.

#### **IV. Συμπεράσματα**

Μετά την πλήρη ένταξη στην ONE, η ελληνική οικονομία έχει εισέλθει σε μια νέα φάση που χαρακτηρίζεται από ευνοϊκότερες προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης συνδυασμένης με νομισματική σταθερότητα. Οι προοπτικές διαγράφονται ευνοϊκότερες για διάφορους λόγους, πολλοί από τους οποίους συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με την εισαγωγή του ευρώ. Πρώτον, η καλύτερη οικονομική κατάσταση της χώρας, που είναι σε σημαντικό βαθμό αποτέλεσμα της σταθερότητας των τιμών που επιτεύχθηκε και της δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής που συντελέστηκε για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Δεύτερον, τα συγκεκριμένα οφέλη που συνεπάγεται η υιοθέτηση του ευρώ (π.χ. υψηλός βαθμός νομισματικής σταθερότητας, χαμηλό κόστος χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ, περιορισμός του συναλλαγματικού κινδύνου κ.λπ.). Τρίτον, τα πλεονεκτήματα και οι νέες ευκαιρίες που απορρέουν από την πλήρη συμμετοχή της Ελλάδος στην ONE, καθώς και οι διαθέσιμοι πόροι από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ένωσης. Ταυτόχρονα, όμως, η

υιοθέτηση του ευρώ θέτει περιορισμούς στην άσκηση εθνικής οικονομικής πολιτικής, με την εφαρμογή και στην Ελλάδα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ενώ ο αυξανόμενος ανταγωνισμός, η συντελούμενη οικονομική αναδιάρθρωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση και η διαδικασία διεύρυνσής της τα επόμενα χρόνια δημιουργούν νέες προκλήσεις για την εθνική οικονομική πολιτική και την αποτελεσματική λειτουργία του ιδιωτικού τομέα.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η νομισματική σταθερότητα και να επιτευχθεί η σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου στην Ελλάδα προς το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε εύλογο χρονικό διάστημα, πρέπει να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες και να αντιμετωπισθούν αποτελεσματικά οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας και οι νέες προκλήσεις. Οι δυνατότητες σαφώς υπάρχουν για την αξιοποίηση των ευκαιριών και την αντιμετώπιση των αδυναμιών και προκλήσεων, ενώ δεν υπάρχουν αντικειμενικοί λόγοι που εμποδίζουν την επίτευξη του στόχου της πραγματικής σύγκλισης και της πλήρους απασχόλησης. Οι προοπτικές είναι πράγματι ευνοϊκές εφόσον όλοι μας ενστερνιστούμε το “συν ευρώ και χείρα κίνει”.

