

ΓΙΑΤΙ Η ΔΡΑΧΜΗ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΥΠΕΡΤΙΜΗΜΕΝΗ

Η πίσση στη δραχμή, που ξεκίνησε τον περασμένο Οκτώβριο, δυστυχώς συνεχίστηκε και δείχνει ότι η αγορά είτε προξοφλεί ταχεία διολίσθηση είτε απαιτεί υψηλότερα ασφάλιστα κινδύνου είτε είναι αδικολογικά επηρεασμένη αρνητικά από τα γεγονότα της Άνω Ανατολής

■ Το θέμα του επιπέδου ισορροπίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής είναι σοβαρό και επίκαιρο. Η πίσση στη δραχμή, που ξεκίνησε τον περασμένο Οκτώβριο, δυστυχώς συνεχίστηκε και δείχνει ότι η αγορά είτε προξοφλεί ταχεία διολίσθηση είτε απαιτεί υψηλότερα ασφάλιστα κινδύνου είτε είναι αδικολογικά επηρεασμένη αρνητικά από τα γεγονότα της Άνω Ανατολής. Σήμερα, μεγάλος αριθμός Ελλήνων και ξένων αναλυτών της ελληνικής χρηματιστηριακής και κεφαλαιαγοράς έχει πεπειστεί ότι η δραχμή είναι υπερτιμημένη.

Η άποψη ότι η δραχμή είναι υπερτιμημένη τεκμηριώνεται συνήθως με διαγράμματα της οικονομικής εξέλιξης των δεικτών των τιμών στην Ελλάδα και το εξωτερικό και της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Τα διαγράμματα αυτά, αν και απλά και εύκολοι κατανοητά, επικρίνουν σημαντικές υποθέσεις σχετικά με το επίπεδο ισορροπίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, οι οποίες δεν έχουν επαρκώς ελεγχθεί. Η έρευνα εμβιβάζει στο θέμα του επιπέδου ισορροπίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής και, αντίθετα με την κοινή πεποίθηση, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η δραχμή δεν είναι υπερτιμημένη. Στη χειρότερη περίπτωση η υπερτίμηση φτάνει το 3,7%, ένα μέγεθος που δεν είναι σημαντικό ούτε οικονομικά αλλά ούτε και στατιστικά.

Η κεντρική ιδέα της ανάλυσης είναι ότι η αγορά συναλλαγματικών, όπως και η αγορά μετοχών και ομολόγων, προξοφλεί μελλοντικά οικονομικά γεγονότα, στη συγκεκριμένη περίπτωση

ση, τις μελλοντικές εξελίξεις των ελληνικών τιμών σε σχέση με τις ξένες και όχι τις τιμές του παρελθόντος. Η τρέχουσα δεκαετία του 1990 αποτελεί περίοδο συνεχούς αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού στην Ελλάδα, κατά τη διάρκεια της οποίας, κάθε χρόνο, η αγορά ανέμενε περαιτέρω μελλοντική πτώση του πληθωρισμού. Επομένως, γραφικές παραστάσεις, οι οποίες βασίζονται στις τρέχουσες τιμές και στις τιμές του παρελθόντος για να εκτιμήσουν το σκοπό επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, χρησιμοποιούν ουσιαστικά κάθε χρόνο εγχώριες τιμές μεγαλύτερες από τις μελλοντικές τιμές ισορροπίας, με αποτέλεσμα να δίνουν μια λανθασμένη εικόνα αξιολογημένης υπερτίμησης της δραχμής.

Η μελέτη χρησιμοποιεί δεδομένα από το 1972, την εποχή που το παγκόσμιο σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών Bretton Woods διαλύθηκε, έως το τέλος του 1997. Ο δείκτης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1 σε λογαριθμική κλίμακα. Ορίζεται ως ο μέσος σταθμισμένος των συναλλαγματικών ισοτιμιών της δραχμής έναντι των νομισμάτων των 21 κυριοτέρων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος με σταθμισμό το ποσοστό των ελληνικών εξαγωγών προς την κάθε χώρα. Πίσω του δείκτη συνεπάγεται πίσση για «ψεύσο» ονομαστικής αξίας της δραχμής. Από το Διάγραμμα 1 συμπεραίνεται ότι από το 1972 έως το 1997, η δραχμή έπεσε στο 1/9 περίπου της αρχικής ονομαστικής αξίας της, δηλαδή αν το 1972 κρινοστάσιον ήταν δραχμή για να αγοράσουμε το καλάθι των 21 νομισμάτων, σήμερα κρινοστάσιον περίπου 9 δραχμές - για την ακρίβεια, 8,9 δραχμές - για να αγοράσουμε με το ίδιο καλάθι. Η υπόθεση αυτή της δραχμής δεν πρέπει να εκπλησσει. Για παράδειγμα, το δολάριο το 1972 κοστίζει 30 δραχμές και 285 δραχμές το 1997.

Στο Διάγραμμα 2 απεικονίζεται ο λογαριθμική κλίμακα ο λόγος των τιμών στην Ελλάδα διά του μέσου σταθμικού των τιμών των 21 εμπο-

ρικών της εταίρων. Ως τιμές χρησιμοποιούνται οι αποπληθωριστές του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος (ΑΕΠ). Πίσω του δείκτη συνεπάγεται μεγαλύτερο πληθωρισμό στην Ελλάδα από το μέσο πληθωρισμό των 21 χωρών. Από το Διάγραμμα φαίνεται ότι από το 1972 έως το 1987, οι τιμές στην Ελλάδα αυξήθηκαν περίπου 8,7 φορές πιο γρήγορα από την αντίστοιχη μέση αύξηση των τιμών στις 21 χώρες*. Με άλλα λόγια, έτσι ότι το 1972 κρινοστάσιον 1 ξένο νόμισμα η εναλλακτικά 1 δραχμή για να αγοράσουμε το τυπικό προϊόν της οικονομίας. Το 1987, για να αγοράσουμε το ίδιο προϊόν, ενώ κρινοστάσιον 4,5 ξένα νομίσματα λόγω πληθωρισμού στο εξωτερικό, στην Ελλάδα κρινοστάσιον πολύ περισσότερες δραχμές - συγκεκριμένα 39 δραχμές (=4,5X8,7) - επειδή ο ελληνικός πληθωρισμός ήταν μεγαλύτερος.

Στο Διάγραμμα 3 περιγράφεται η εξέλιξη της πραγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Το Διάγραμμα 3 αποτελεί συνδυασμό των Διαγραμμάτων 1 και 2 διότι απεικονίζει, σε λογαριθμική κλίμακα, το λόγο των ξένων τιμών διά των εγχωρίων τιμών εκπαιθεμένων σε ξένο νόμισμα. Πίσω του δείκτη συνεπάγεται πραγματική διολίσθηση της δραχμής, ενώ ανόρθος του δείκτη συνεπάγεται πραγματική ανατίμηση. Διαπιστώνεται ότι από το 1972 έως το 1987, η πραγματική ισοτιμία της δραχμής έπεσε ουσιαστικά, ενώ από το 1987 έως το 1997 ανθεκτική συνεχώς χωρίς όμως να έχει επανέλθει πλήρως στο επίπεδο του 1972. Συγκεκριμένα, αν το 1972 με 1 ελληνικό τυπικό προϊόν αγοράζαμε 1 ξένο, το 1987 αγοράζαμε μόνο 0,76 του ξένου τυπικού προϊόντος, το 1990 αγοράζαμε 0,83 του ξένου τυπικού προϊόντος, το 1993 αγοράζαμε 0,88, και το 1997 αγοράζαμε 0,97 του ξένου τυπικού προϊόντος. Σήμερα, η δραχμή παραμένει ελαφρά υποτιμημένη σε σχέση με το 1972 κατά 2,6%¹.

Οι περιοστώτεροι αναλυτές, οι οποίοι ισχυρίζονται ότι η δραχμή είναι υπερτιμημένη, χρησιμοποιούν διαγράμματα παρομοία με το Διάγραμμα 3. Οι διαφορές ανάμεσα στις αναλύσεις τους ανάγονται σε διαφορές σχετικά με (1) το δείκτη τιμών που χρησιμοποιούν, (2) τις ξένες χώρες των οποίων τα νομίσματα συγκρίνονται με τη δραχμή, και (3) το έτος που θεωρούν ως έτος βάσης και «ισορροπίας» της οικονομίας. Θεωρούμε ότι ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ είναι ο πιο αντιπροσωπευτικός δείκτης τιμών και ότι ο δείκτης συναλλαγματικών ισοτιμιών σύμφωνα με τις αποδοτικότητα των χωρών στο εμπόριο της Ελλάδος είναι επίσης ο πιο αντιπροσωπευτικός δείκτης ισοτιμίας. Μάλιστα, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ, επειδή δεν λαμβάνει υπόψη τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών, παρουσιάζει υψηλότερη υπερτίμηση της δραχμής σε σχέση με εναλλακτικούς δείκτες,

* Καθηγητής Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστημίου Πελαγού, Σύγχρονος Διοικητικός Σχολικός Τμήματος της Ελλάδος, Research Fellow στο CERGE και στο IMCT. Ο συγγραφέας συνειστέτασται στο άρθρο είναι προσωπική Η Ανάλυση βασίζεται στην απόφαση να γίνει με τον κ. Δημήτριο Μαλιναροπούλου: «Long-Term PPP and Greek Macroeconomic Dynamics: 1973-1997», Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Ιανουάριος 1998.

όπως ο δείκτης τιμών καταναλωτή, ο αποπληθωριστής καταναλωσης ή ο δείκτης τιμών κοινότητας.

Οι αναλύσεις των επιμέρους ερευνητών συνήθως περιορίζονται στο πρόσφατο παρελθόν και έτσι χρησιμοποιούν ως έτη βάση τα τέλη της δεκαετίας του 1980 ή τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Είναι φυσικό να συμπιερώνουν οι ερω' όσον το έτος βάσης είναι έτος ισορροπίας της οικονομίας, κατά το οποίο η δραχμή υποτίθεται ότι ενερκετο στο θεωρητικό ομοσίο επίπεδο, σήμερα η δραχμή είναι υπερτιμημένη. Είναι, επίσης, φυσικό το μέγεθος της υπερτιμής να είναι μεγαλύτερο όσο το έτος βάσης που χρησιμοποιείται προγγίζει το 1987, όταν η δραχμή είχε τη μικρότερη αξία σε πραγματικούς όρους (Διαγράμμα 3). Αν κάποιος όμως χρησιμοποιήσει την ίδια λογική με αυτή των παραπάνω αναλυτών και επιθυρεί να αποδείξει ότι η δραχμή δεν είναι υπερτιμημένη, μπορεί κάλλιστα να χρησιμοποιήσει ως έτος βάσης, για παράδειγμα, το 1972 και να ισχυριστεί το αντίθετο, ότι δηλαδή η δραχμή είναι υποτιμημένη!

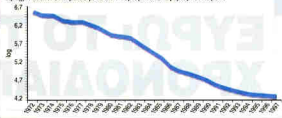
Η ανάλυση μου με τον κ. Μαλλιαρόπουλο διαφέρει από τις προηγούμενες αναλύσεις λόγω του γεγονότος ότι δεν επιλέγει αδαίτητα ένα έτος βάσης ως έτος «ισορροπίας» της οικονομίας, αλλά εκτιμά το επίπεδο ισορροπίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής σε όλη τη διάρκεια του δείγματος με τη βοήθεια ενός οικονομετρικού υποδείγματος της ελληνικής οικονομίας. Το υπόδειγμα αυτό είναι αρκετά εκτετατέρμενο και οι λεπτομερείς οικονομετρικές εκτιμήσεις του περιεχονται σε έργο μου, που εξέδιδεκενένη, περιγραφή.

Η βασική αρχή που διέπει την ανάλυση είναι ότι οι εγχώριες τιμές των αγαθών και υπηρεσιών, P_t , οι αντίστοιχες ξένες τιμές, P_t^* και ο νομοστική συναλλαγματική ισοτιμία (η τιμή του εγχώριου νομισματικού σε ξένο νόμισμα), S_t , δεν εξισορροπώνονται αμεσώς κατά την περίοδο t , αλλά με την παρόδο μεγάλου χρονικού διαστήματος. Δηλαδή, η εξίσωση «Ισοδυναμίας Αγοραστικής Δύναμης» των νομισμάτων ή Purchasing Power Parity (PPP):

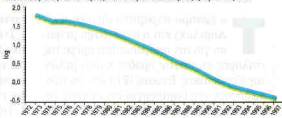
$$P_t S_t = P_t^*$$

ισχύει μόνο μακροπρόθεσμα. Η εμπειρική μας ανάλυση δείχνει ότι η PPP ισχύει μακροπρόθεσμα στην Ελλάδα. Η εμπειρική ανάλυση, επίσης, δείχνει ότι στην Ελλάδα, όπως και στις υπόλοιπες χώρες, οι τιμές αγαθών και υπηρεσιών μετακινούνται προς το επίπεδο ισορροπίας τους με αργούς ρυθμούς και έτσι το πληθάζουν με χρονί-

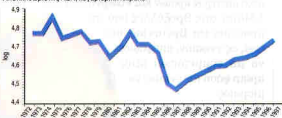
Διαγράμμα 1: Συναλλαγματική ισοτιμία
Δραχμή έναντι σταθμικού μέσου 21 νομισμάτων, λογαριθμική κλίμακα



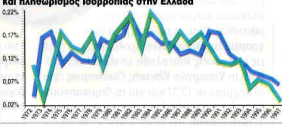
Διαγράμμα 2: Σχετικές τιμές
Αποπληθωριστής ΑΕΠ 21 εμπορευμάτων-Ελλάδας, λογαριθμική κλίμακα



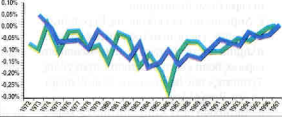
Διαγράμμα 3: Πραγματική ισοτιμία της δραχμής
Αποπληθωριστής ΑΕΠ, λογαριθμική κλίμακα



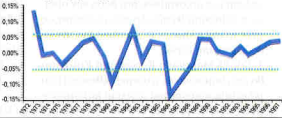
Διαγράμμα 4: Τρέχων πληθωρισμός και πληθωρισμός ισορροπίας στην Ελλάδα



Διαγράμμα 5: Ρυθμός υποτίμησης της δραχμής και διαγραφικός πληθωρισμός ισορροπίας προς το εξωτερικό



Διαγράμμα 6: Υπερτίμηση/υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με τιμές ισορροπίας



* Στο Διαγράμμα 1 περιγράφεται ο φυσικός λογαριθμικός τρέχων δείκτης, δηλαδή η μεταβολή s_t - S_t , όπου S_t οφθαίρει το ποσόν S δραχμών έναντι των 21 ξένων νομισμάτων. Το επίπεδο του δείκτη S_t είναι ο αριθμός των τιμών του διαγράμματος S_t «εξέλιξι», ενώ η διαφορά στις τιμές του διαγράμματος αποσκοπεί στους ρυθμούς υποτίμησης της δραχμής. Για παράδειγμα, η τιμή στο 1987 αντιστοιχεί σε συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής από το 1972 στο 1987 υπολογιστική ως εξής: $\ln(4997.423/420) = 0.18$ (απόφαση, περί 18%). * Στο Διαγράμμα 2 περιγράφεται η μεταβολή $\ln(P_t^* - \ln(P_t^*)) - \ln(P_t)$, όπου P_t και P_t^* αντιστοιχούν στα επίπεδα των εγχώριων και ξένων τιμών αντίστοιχα. Εφαρμόζοντας τη διαγράμματος μεταβολή της τιμής του διαγράμματος είναι ίσο με τη μεταβολή του δείκτη του ξένου και εγχώριου πληθωρισμού. * Στο Διαγράμμα 3 περιγράφεται η μεταβολή $\ln(P_t^* / S_t) - \ln(P_t^*)$, όπου P_t^* > 100% , δηλαδή η μεταβολή του υποτιμημένου μεταλλάσσουσα Διαγράμματος 2 και 1. * Οι διακυμάνσεις γύρω από το Διαγράμμα 6 αποδίδονται σε μεταβολές της 80% (όπου ορίζεται σημαντικότητα). Η μεγαλύτερη συμπεριφορά αποτελείται από τις μεταβολές με τις οποίες

κή υστέρηση. Επομένως, η σημερινή συναλλαγματική ισοτιμία αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες των μελλοντικών εγχωρίων τιμών σε σχέση με τις ξένες και όχι αναγκαστικά τις σημερινές σχετικές τιμές.

Οι τιμές ισορροπίας στο υπόδειγμα υπολογίζονται από την Ποσοτική Θεωρία του Χρήματος (Quantity Theory of Money), σύμφωνα με την οποία οι τιμές ισορροπίας αγαθών και υπηρεσιών είναι συνάρτηση της προσφοράς χρήματος και της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας (potential output). Για να υπολογιστούν οι τιμές ισορροπίας, υποθέτουμε ότι στο μέλλον οι συντελεστές της συνάρτησης ζήτησης χρήματος θα παραμείνουν σταθεροί. Το μέγεθος της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας καθώς και ο τρόπος της διαχρονικής εξέλιξης των τιμών, της συναλλαγματικής ισοτιμίας και άλλων μεγεθών εκτιμήθηκαν μέσω ενός «ρεαλιστικού μεγέθους» οικονομετρικού υποδείγματος της ελληνικής οικονομίας με 50 εξισώσεις. Στο υπόδειγμα, η συναλλαγματική ισοτιμία επηρεάζει τις εισαγωγές και τις εξαγωγές, αλλά το ισοζύγιο τρεχοσύνου συναλλαγών δεν επηρεάζει τη συναλλαγματική ισοτιμία, επειδή δεν βρέθηκε στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ των δύο μεγεθών κατά την περίοδο 1972-1997.

Στο Διαγράμμα 4 περιγράφεται η επίσημη ποσοστιαία μεταβολή του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, καθώς και η επίσημη ποσοστιαία μεταβολή στις αντίστοιχες τιμές ισορροπίας, όπως προκύπτουν από το οικονομετρικό υπόδειγμα. Παρατηρούμε ότι συνεχώς, κάθε χρόνο μετά το 1990, οι τιμές ισορροπίας αυξάνουν με χαμηλότερους ρυθμούς από τους ρυθμούς ανόδου των τρεχοσύνων τιμών. Ο μικρότερος ρυθμός από τους τιμών ισορροπίας μετά το 1990 οφείλεται σε δύο κύριους παραγόντες: Πρώτον, ο ρυθμός ανόδου της προσφοράς χρήματος μειώθηκε σημαντικά μετά το 1990. Δεύτερον, ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας αυξήθηκε, ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια. Η διαφορά ανανεώσε κατά επίπεδο των δύο πληθωρισμών είναι κατά μέσο όρο περίπου 2,7 ποσοστιαίες μονάδες το χρόνο και το σύνολο για όλη την περίοδο φθάνει στο 19,6%, γεγονός που εξηγεί την «υπεροτιμηση» της πραγματικής αξίας της δραχμής της τάξης του 18%, που προκύπτει από το Διαγράμμα 3.

Στο Διαγράμμα 5 δίδεται μια ενδειξη της ικανότητας του υποδείγματος να εξηγεί τις διαχρονικές διακυμάνσεις της νομισματικής ισοτιμίας της δραχμής. Στο Διά-

ΕΥΡΩ: ΤΟ ΤΕΛΙΚΟ ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ

Οι κρίσιμες αποφάσεις και ημερομηνίες για την προείρα του ενιαίου νομίσματος

γραμμά απεικονίζονται δύο μεταβλητές: Η πρώτη είναι ο ετήσιος ρυθμός υπερτίμησης/υποτίμησης της ονομαστικής ισοτιμίας της δραχμής, δηλαδή οι ετήσιες μεταβολές του Διευρημάτος 1, όπου θετικός ρυθμός συνεπάγεται ανατίμηση και αρνητικός ρυθμός διολιθση. Η δεύτερη μεταβλητή εκφράζει τη διαφορά μεταξύ του πληθωρισμού ισορροπίας στην Ελλάδα, όπως αυτός εκτιμήθηκε από το υποδείγμα, και του μέσου σταθμικού πληθωρισμού των 21 εμπορικών εταίρων της Ελλάδος. Οι δύο μεταβλητές παρουσιάζουν μικρές αποκλίσεις μεταξύ τους, ενδεικτικό της ικανότητας της θεωρίας της μακροχρόνιας PPP να εξηγήσει τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας στην Ελλάδα.

Τέλος, στο Διάγραμμα 6 περιγράφεται η διαφορά μεταξύ του τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας και της ισοτιμίας ισορροπίας, δηλαδή η εκτιμώμενη υποτίμηση ή η υπερτίμηση της δραχμής σύμφωνα με τη μακροχρόνια PPP. Εκτιμάται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία σήμερα είναι πολύ κοντά στο επίπεδο ισορροπίας της. Η απόκλιση δεν είναι σημαντική, ούτε οικονομικά (3,7%), αλλά ούτε και στατιστικά. Μάλιστα, την τελευταία τετραετία η δραχμή βρίσκεται πιο κοντά στο σημείο ισορροπίας της παρά ποτέ άλλοτε στο παρελθόν!

Συμπεραίνεται λοιπόν ότι η θέση στη δραχμή σήμερα δεν είναι δικαιολογημένη. Η πλοση εκδηλώθηκε μετά την αναταραχή στις χώρες της Απώ Ανατολής, η οποία καθώς συνεχίζεται, εξακολουθεί να επηρεάζει με μη ορθολογικό τρόπο την κατανομή των τοποθετησών ξένων επενδύσεων στα χώρα μας. Οι ξένες θεσμικοί επενδυτές καταπονοούν την Ελλάδα στις αναπτυσσόμενες αγορές και όχι στις ανεπτυγμένες, όπως π.χ. καταπονοούν την Πορτογαλία. Έτσι, η μεταφορά κεφαλαίων των επενδύσων από τις αναπτυσσόμενες αγορές στις ανεπτυγμένες, που γίνεται λόγω φυγής προς χώρες χαμηλότερου κινδύνου, έχει επηρεάσει τη χώρα μας δυσανάλογα. Δεν πιστεύω ότι οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές έχουν ακόμα αποκτήσει ολοκληρωμένη γνώση της ελληνικής οικονομίας, μια και η αγορά μας, με εξαίρεση το 1997, τους ήταν στο παρελθόν αδιάφορη λόγω μικρού μεγέθους και έλλειψης ρευστότητας. Γι' αυτό είναι επιτακτικό οι αρμόδιοι αρχές να ενθαρρύνουν την έρευνα πάνω σε θέματα που άπτονται της ελληνικής οικονομίας και να εντείνουν τις προσπάθειες προβολής της οικονομικής κατάσταση της χώρας μας στο εξωτερικό. Θα ήταν ατυχές η δραχμή να υποτιμηθεί με συνέπεια να αναταραχθεί ο πληθωρισμός και να μην μπορέσει η χώρα μας να διακονήσει τα κριτήρια του Μάαστριχτ για ένταξη στη ζώνη του ευρώ το 2002. □

Το κρίσιμο τετράμηνο (Ιανουάριος - Απρίλιος) και η αντίστοιχη μέτρηση για την αποφασιστική ημέρα της επιλογής της πρώτης ομάδας χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) που θα προχωρήσουν στη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος (ευρώ) έχει αρχίσει. Η επιλογή θα γίνει σε έκτακτο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο θα συνεδριάσει ως Συμβούλιο σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων στις 3 Μαΐου στις Βρυξέλλες υπό την προεδρία της Βρετανίας, που έχει, ως γνωστόν, αποφασίσει να μη συμμετάσχει στην πρώτη φάση του ενιαίου νομίσματος.

Μέχρι την κρίσιμη αυτή ημέρα θα πρέπει να προωθηθεί μια σειρά από κείμενα και κανονισμούς (αν και τα βασικά κείμενα έχουν ήδη υιοθετηθεί). Έτσι, σύμφωνα με το πρόγραμμα της βρετανικής προεδρίας, και μετά τις αποφάσεις που έλαβε το τελευταίο Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας (για τα κέρματα σε ECU και για τη δημοσιονομική πολιτική της Ιταλίας), προγραμματίζεται:

1. Δημοσίευση του προγράμματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την σκορατεία πληροφόρησης και ενημέρωσης του κοινού για το ευρώ (τέλη Ιανουαρίου).
2. Δημοσίευση της έκθεσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρακτικές πιέξεις και προβλήματα που συνδέονται με τη μετάβαση στο ευρώ ως βάση για τη συζήτηση «απορρυλλής Τραπεζών» που θα γίνει στις 26 Φεβρουαρίου στις Βρυξέλλες.
3. Διαβίβαση στην Επιτροπή από τις χώρες-μέλη μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου των τελευταίων στατιστικών στοιχείων για τη συγκύκλιση των οικονομιών, στη βάση των οποίων η Επιτροπή θα αξιολογήσει τις χώρες ως προς το εάν πληρούν τα κριτήρια για την εισδοχή τους στο ευρώ.
4. Στις 25 Μαρτίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα έχει δημοσιεύσει τέσσερις εκθέσεις: (i) τα τελευταία οικονομικά στοιχεία και οικονομικές προβλέψεις για το 1998/1999, (ii) την έκθεση της για τη διαδικασία σύγκλισης, (iii) τη σύσταση της για τις χώρες-μέλη που πληρούν τα «κριτήρια σύγκλισης» προκειμένου να προχωρήσουν στην εγκαθίδρυση του ευρώ τον Ιανουάριο 1999, (iv) τη σύσταση της για τις χώρες-μέλη με «περιθωρικά αιτήματα» (excessive deficits) σύμφωνα με τη γνω-

σχετική διαδικασία της Συνθήκης.
5. Στις 25 Μαρτίου το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΙ) θα δημοσιεύσει τη δική του έκθεση για τις χώρες που πληρούν τα «κριτήρια σύγκλισης» για την εισδοχή τους στο ενιαίο νόμισμα.

6. Την 1η Μαρτίου το Συμβούλιο Εθνικής Οικονομίας (ECOFIN) θα καταρτίσει τον τελευταίο κατάλογο κρατών-μελών που πληρούν τα «κριτήρια σύγκλισης», προκειμένου να προχωρήσουν στο ευρώ.

7. Στις 2 Μαΐου το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θα διαπισώσει τις «γνώμες» που προβλέπει η Συνθήκη για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα.

8. Στις 3 Μαΐου το Συμβούλιο (Ευρωπαϊκό Συμβούλιο) θα αποφασίσει πάνω στον κατάλογο χωρών που θα εγκαθιδρύσουν τελικά το ενιαίο νόμισμα. Οι αποφάσεις αυτές λαμβάνονται με ειδική πλειοψηφία. Ταυτόχρονα θα διοριστεί τον πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ - ECB) και θα καθοριστεί η συναλλαγματική πλευρά του ευρώ με τα υπόλοιπα νομίσματα (εντός και εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης).

Η τοποθέτηση του πρόεδρου της ΕΚΤ εξακολουθεί να αποτελεί αντικείμενο πολιτικών ελιγμών και παρασκηνιακών διαπραγματεύσεων μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας. Ενώ, ως γνωστόν, εθωρείται ότι ο σημερινός πρόεδρος του ΕΝΙ Ολλανδός Βιπ Ντουϊγχεργκ θα συνέχισε ως πρόεδρος της ΕΚΤ, η Γαλλία προτιμεί ως υποψηφίο τη διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας Ζακ Τριάε, με αποτέλεσμα «να περιηλέξει τα πράγματα».

Οι Ολλανδοί και Γερμανοί εμμένουν στο όνομα του Ντουϊγχεργκ, αλλά καποιος συμβιβασμός φαίνεται «να κατασκευάζεται» παρασκηνιακά.

Από την άλλη μεριά, φαίνεται ότι η Γερμανία θα περάσει από αναφορική συνταγματική κρίση και για το θέμα της δημιουργίας του ευρώ.

Η Ελλάδα βρίσκεται ήδη σε τροχιά εντεινόμενων προσπαθειών για την επίτευξη των «κριτηρίων σύγκλισης», με στόχο την εισδοχή της στην τρίτη φάση της ΟΝΕ τον Ιανουάριο 2001. Επομένως, σιδήπεται συμβαίνει την περίοδο αυτή στο «επίπεδο ΟΝΕ» το παρακολουθεί με ιδιαίτερη προσοχή και αγωνία... □

