



ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ-ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Θέμα εργασίας

Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΗ ΕΚΔΗΜΟΚΡΑΤΙΣΜΟΥ ΤΟΥ

ΖΙΩΓΑ ΟΥΡΑΝΙΑ
ΑΜ:133

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΚΥΡΙΤΣΗΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ
ΠΡΕΒΕΖΑ 2019



ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ-ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΗΜΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Θέμα εργασίας

Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΗ ΕΚΔΗΜΟΚΡΑΤΙΣΜΟΥ ΤΟΥ

ΖΙΩΓΑ ΟΥΡΑΝΙΑ
ΑΜ:133

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΚΥΡΙΤΣΗΣ ΚΩΝ/ΝΟΣ
ΠΡΕΒΕΖΑ 2019

**«Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η
ΑΝΑΓΚΗ ΕΚΔΗΜΟΚΡΑΤΙΣΜΟΥ ΤΟΥ»**

**«THE HISTORY OF THE MONETARY SYSTEM IN GREECE AND THE
NEED OF DEMOCRATIC REFORMATION»**

Εγκρίθηκε από τριμελή εξεταστική επιτροπή
Πρέβεζα, 2019

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Επιβλέπων

Κυρίσης Κωνσταντίνος

Αναπληρωτής Καθηγητής

Μέλος επιτροπής

Κυπριωτέλης Ευστράτιος

Λέκτορας

Μέλος επιτροπής

Καραμάνης Κωνσταντίνος

Αναπληρωτής Καθηγητής

©

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All Rights reserved.

ΠΝΕΥΜΑΤΙΚΑ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ

Ζιώγα Ουρανία

Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εκ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Ζιώγα Ουρανία

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα εργασία παρουσιάστηκε η ιστορία του ελληνικού νομισματικού συστήματος από την ίδρυση του ελληνικού κράτους έως την αντικατάσταση της δραχμής από το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα. Παρατηρείται η αδιάλειπτη τάση της χώρας για συμμετοχή στο διεθνές νομισματικό σύστημα και σε συνακόλουθες νομισματικές ενώσεις. Κατά την περίοδο χρήσης της δραχμής, αξιοποιήθηκαν διάφορα συναλλαγματικά καθεστώτα, όπως το καθεστώς αναγκαστικής κυκλοφορίας, ο κανόνας του χρυσού και το σύστημα BrettonWoods. Επίσης, περιγράφηκε το ιστορικό νομισματικής ενοποίησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τέλος, παρουσιάστηκαν οι προσπάθειες για παράκαμψη των κεντρικών τραπεζικών και κυβερνητικών φορέων διά μέσου της χρήσης κρυπτονομισμάτων.

ΘΕΜΑΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ: Οικονομική ιστορία

ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ: δραχμή, ευρώ, νομισματικό σύστημα, συναλλαγματικό καθεστώς

ABSTRACT

In the current the of the history of the Greek monetary system is presented, from the creation of the Greek state until the substitution of drachma by the common European currency. It is observed that Greece attempted to take part in the global monetary system and the relevant monetary unions. During the era of drachma, various exchange rate regimes were established, such as the fiat money standard, the gold standard and the Breton Woods system .Furthermore, the history of the European monetary union is described, as well as the current efforts of circumventing central banks and governments using crypto currencies.

SUBJECTAREA: Economic history

KEYWORDS: drachma, euro, monetary system, exchange rate regime

Στον γιό μου Πάνο...

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Αρχικά, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου τον κ. ΚΥΡΙΤΣΗ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟ, ο οποίος μου εμπιστεύτηκε το θέμα, αλλά και για την επιστημονική του βοήθεια καθ' όλη την διάρκεια της φοίτησής μου στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα.

Επιπλέον, αξίζει να ευχαριστήσω και όλους τους συμφοιτητές μου, με τους οποίους είχα μια άψογη και ουσιαστική συνεργασία.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	13
2. 19ΟΣ ΑΙΩΝΑΣ	15
2.1. Συγκρότηση του εθνικού κράτους και πρώτη μετεπαναστατική περίοδος	15
2.2. Διμεταλλισμός-Εθνική Τράπεζα	16
2.3. Καθεστώτα Αναγκαστικής Κυκλοφορίας	20
3. 20ΟΣ ΑΙΩΝΑΣ	26
3.1. Ο Κανόνας Χρυσού-Συναλλάγματος	26
3.2. Περίοδος 1936-1953	44
3.3. Περίοδος 1953-2001	48
4. ΤΟ ΕΥΡΩ	60
4.1. Ιστορικό συγκρότησης της ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής	60
4.2. Ελλάδα και ευρώ	66
4.3. Γενικές παρατηρήσεις	67
5. ΚΡΥΠΤΟΝΟΜΙΣΜΑΤΑ	69
6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	74
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	788

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 3.1. Μέση ετήσια μεταβολή της ονομαστικής ισοτιμίας δραχμής-γαλλικού φράγκου και τυπική απόκλιση των ετήσιων μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας (1877-1914)	29
Πίνακας 3.2. Μέση εκατοστιαία ετήσια μεταβολή της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας δραχμής-γαλλικού φράγκου και δραχμής-δολαρίου (1915-1936)	32
Πίνακας 3.3. Νομισματικοί δείκτες κατά την περίοδο της Κατοχής (Απρίλιος 1941=1.0)	

Πίνακας 3.4. Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (1953-1966)

50

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΧΗΜΑΤΩΝ

<u>Σχήμα 2.1. Τα έσοδα του ελληνικού δημοσίου από τη χρήση του εκδοτικού προνομίου και η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής σε σχέση με το γαλλικό φράγκο</u>	23
<u>Σχήμα 3.1. Λόγος των μεταλλικών διαθεσίμων ως προς τη νομισματική κυκλοφορία (MRBR) και λόγος των συνολικών διαθεσίμων ως προς τη νομισματική κυκλοφορία (TRBR), 1847-1914</u>	29
<u>Σχήμα 3.2. Κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων (1910-1927, σε χιλιάδες δραχμές)</u>	35
<u>Σχήμα 3.3. Ρυθμός κυκλοφορίας χρήματος (1948-1972)</u>	51
<u>Σχήμα 3.4. Μεταβλητότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας δραχμής-ευρώ</u>	55
<u>Σχήμα 3.5. Δείκτης τιμών καταναλωτή (μέσα επίπεδα έτους)</u>	59
<u>Σχήμα 5.1. Αναμενόμενη εξέλιξη της κυκλοφορίας του bitcoin</u>	72

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τον Μάρτιο του 2002 το ελληνικό νόμισμα αντικαταστάθηκε πλήρως από το ευρώ. Κάτι που κατέστη έμμεσα μόνον αντιληπτό ήταν η παραχώρηση της δυνατότητας άσκησης ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η ΟΝΕ, ωστόσο, υπήρξε μόνον μία εκ των πολλών προσπαθειών νομισματικής συνεργασίας όπου συμμετείχε το ελληνικό κράτος. Το τελευταίο, όσο διατηρούσε αυτόνομη νομισματική πολιτική, επιχείρησε να ενσωματωθεί στο Διεθνές Νομισματικό Σύστημα, σε πρώτο στάδιο για να καταστεί σαφής η ανεξαρτησία του, κατόπιν δε για να αποκομίσει τα οφέλη του περιορισμού του συναλλαγματικού κινδύνου, να βελτιώσει την πιστοληπτική της ικανότητα και να ενισχύσει την αξιοπιστία του στην υιοθέτηση πολιτικής αντιπληθωριστικού προσανατολισμού.

Η οικονομική ανάπτυξη της χώρας κατά τον 19ο και 20ό αιώνα πραγματοποιήθηκε σε πολυτάραχο πολιτικό περιβάλλον. Ορισμένες φορές ανεστάλη λόγω των πολεμικών αναμετρήσεων και της Κατοχής. Ως εκ τούτου, περίοδοι μετρίων δημοσιονομικών δαπανών, περιορισμένης διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος και χαμηλού πληθωρισμού εναλλάσσονταν με περιόδους υψηλού πληθωρισμού, υψηλών δημοσίων δαπανών και έντονης διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής.

Αναλυτικότερα, κατά την εφαρμογή ενός συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η εκάστοτε νομισματική αρχή επιθυμεί τη διατήρησης σταθερής της ισοτιμίας του νομίσματος έναντι των ξένων νομισμάτων ή πολύτιμου μετάλλου. Αναγκαία προϋπόθεση για την αξιοπιστία του συστήματος είναι η ύπαρξη επαρκούς ποσότητας μεταλλικών ή συναλλαγματικών διαθεσίμων. Τα πλέον γνωστά συναλλαγματικά καθεστώτα της εν λόγω κατηγορίας υπήρξαν ο «κανόνας του χρυσού», η δολαριοποίηση και τα συμβούλια συναλλάγματος. Τα συστήματα σταθερών ή σταθερών-προσαρμόσιμων ισοτιμιών υιοθετήθηκαν από ενώσεις νομισματικού χαρακτήρα, όπως το σύστημα του BrettonWoods και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα. Στα συστήματα εύκαμπτων ισοτιμιών, οι νομισματικές αρχές επιτρέπουν τη διακύμανση των ισοτιμιών με τέτοιον τρόπο, ώστε αυτή να προσαρμόζεται στη ζήτηση και την προσφορά, ενώ δεν παρεμβαίνουν στην αγορά συναλλάγματος. Σε συστήματα ενδιάμεσου χαρακτήρα οι νομισματικές αρχές επεμβαίνουν σε περιορισμένο βαθμό,

ούτως ώστε η τιμή του νομίσματος να διατηρηθεί εντός ορισμένων επιθυμητών ορίων (π.χ. καθεστώτα «ζώνης-στόχου»).

Στην παρούσα εργασία θα περιγραφεί η ιστορία του ελληνικού νομισματικού συστήματος, από τα πρώτα μεταεπαναστατικά έτη έως την αντικατάσταση της δραχμής από το ευρώ. Ακολούθως, θα περιγραφεί το ιστορικό διαμόρφωσης της ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής και, κατόπιν, θα παρουσιαστούν οι προσπάθειες διαμόρφωσης ενός νομισματικού συστήματος που είναι ανεξάρτητο από κάποια κεντρική αρχή διά μέσου της διαχείρισης κρυπτονομισμάτων.

2. 19ΟΣ ΑΙΩΝΑΣ

2.1. Συγκρότηση του εθνικού κράτους και πρώτη μεταεπαναστατική περίοδος

Το θέμα της κοπής ενός νομίσματος είχε απασχολήσει τους επαναστατημένους Έλληνες ήδη από το 1822 και οι πρώτες επίσημες συζητήσεις περί της ανάγκης προσδιορισμού νομισματικής μονάδας τοποθετούνται στο 1825. Μόλις, ωστόσο, το 1828, μετά την ανάρρηση του Ι. Καποδίστρια στη θέση του κυβερνήτη, κατέστη εφικτή η διαμόρφωση του πρώτου ελληνικού εθνικού νομισματικού συστήματος, με χρονικό σημείο έναρξης την έκδοση του ψηφίσματος της Δ' Εθνοσυνέλευσης του Άργους τον Ιούλιο του εν λόγω έτους. Ως επίσημη ημερομηνία για την κυκλοφορία των φoinίκων ορίστηκε η 31η Οκτωβρίου του 1829 και προβλέφθηκε ειδική τελετή. Λόγω έλλειψης επαρκών ποσοτήτων πολύτιμων μετάλλων, δεν κόπηκε κανένα από τα αρχικά καθορισθέντα πολλαπλάσια του φοίνικα. Έως τότε οι χρηματικές συναλλαγές πραγματοποιούνταν κατά βάση με οθωμανικά ή ξένα νομίσματα. Μεταξύ των ετών 1828-1832 επικράτησε ο κανόνας του αργυρού και ως νομισματική μονάδα ορίστηκε ο φοίνικας, ένα αργυρό νόμισμα που χαρακτηριζόταν από αναλογία τίτλου εννέα μέρη αργύρου-ένα μέρος χαλκού. Το νόμισμα κυκλοφόρησε σε σειρά χάλκινων νομισμάτων (1,5, 10, 20 λεπτών), ενώ πέντε φοίνικες συνιστούσαν μία «αιγίδα», ήτοι ένα αργυρό τάλιρο. Αν και το νόμισμα οριζόταν ίσο με το 1/6 ενός ισπανικού διστήλου ζύγιζε μόλις 4.163 g (ή 3.747 καθαρού αργύρου). Είναι πιθανόν το συγκεκριμένο λάθος να αποτέλεσε μία από τις βασικές αιτίες της μετέπειτα νομισματικής μεταρρύθμισης.

Το νομισματικό σύστημα του Καποδίστρια στόχευε αφ' ενός στην ευρείας κλίμακας διείσδυση του εθνικού νομίσματος και στις καθημερινές συναλλαγές διά της κυκλοφορίας των υποδιαίρέσεών του, αφ' ετέρου δε στην ανάδειξή του ως παραμέτρου του εξωτερικού εμπορίου, αφού συνδεόταν με το ισπανικό δίστηλο (Κοκκινάκη, 1999). Σε ψήφισμα του Ιανουαρίου του 1830 καθορίζονται οι ισοτιμίες των κυριότερων ξένων νομισμάτων σε σχέση με τον φοίνικα και απαγορεύεται η κυκλοφορία εντός της Ελλάδας ξένων χάλκινων και οθωμανικών νομισμάτων που είχαν κοπεί από το 1826 και εξής, καθώς την περίοδο εκείνη κυκλοφορούσαν αρκετά ξένα νομίσματα που ήσαν λιποβαρή ή κίβδηλα (Γέροντας, 2018).

Το 1831 ανεστάλη η μετατροπή του νομίσματος σε άργυρο και εκδόθηκε χαρτονόμισμα που χρησίμευε για τη χρηματοδότηση του μεγάλου δημοσιονομικού

ελλείμματος. Πιο συγκεκριμένα, ορίστηκε ότι οι συναλλαγές μεταξύ ιδιωτικού και δημοσίου τομέα θα πραγματοποιούνταν κατά 2/3 σε αργυρό νόμισμα και κατά 1/3 σε χαρτονόμισμα, ενώ επόμενο διάταγμα (Ιανουάριος 1832) θέσπισε την πραγματοποίηση των χρηματικών συναλλαγών αποκλειστικά σε χαρτονόμισμα (Κοκκινάκη, 1999).

2.2. Διμεταλλισμός - Εθνική Τράπεζα

Με την έναρξη της οθωνικής περιόδου (1833-1862) πραγματοποιήθηκε η αλλαγή του νομισματικού συστήματος της Ελλάδας, καθώς με Βασιλικό Διάταγμα του Φεβρουαρίου του 1833 καθορίστηκε ως νέα νομισματική μονάδα του κράτους η δραχμή. Το ίδιο διάταγμα καθόριζε και την ισοτιμία των ξένων με το ελληνικό νόμισμα (1 προς 0.895 σε σχέση με το γαλλικό φράγκο). Βασική αιτιολογία αυτής της καίριας μεταβολής υπήρξε η ανεπάρκεια του προηγούμενου νομίσματος να εγγυηθεί την αξιοπιστία των συναλλαγών, ώστε να προασπίσει τα συμφέροντα των Ελλήνων. Η έλλειψη εμπιστοσύνης στο καποδιστριακό νόμισμα συνδυάστηκε με την καχυποψία των νέων ρυθμιστικών πολιτειακών παραγόντων ως προς το πολιτικό σύστημα του Κυβερνήτη. Σε αντίθεση με τις συμβολιστικές απεικονίσεις του προηγούμενου νομίσματος, η δραχμή αποτυπώνει άμεσα το κλασικό παρελθόν, αφού συνδέει την περίοδο της κλασικής Αθήνας με το νεοσύστατο ελληνικό κράτος.

Η νέα νομισματική μονάδα ήταν αργυρό νόμισμα που αποτελείτο από εννέα τμήματα αργύρου και ένα τμήμα χαλκού (4.029 γραμμάρια αργύρου-0.448 γραμμάρια χαλκού), ενώ προβλεπόταν και η κοπή χρυσού νομίσματος. Ένα χρυσό εικοσάδραχμο περιείχε εννέα τμήματα χρυσού και ένα τμήμα χαλκού (0.2599 γραμμάρια χρυσού-0.577 γραμμάρια χαλκού). Με άλλα λόγια, η χρυσή δραχμή αποτελείτο από 15.5 φορές μεγαλύτερη ποσότητα χρυσού σε σχέση με το ασήμι και έτσι η αναλογία τιμής των πολύτιμων μετάλλων ήταν 15.5 : 1, ανταποκρινόμενη στη διεθνή τιμή των εν λόγω μετάλλων. Παρ' όλο, λοιπόν, που ο νομισματικός κανόνας ήταν τυπικά εκείνος του αργύρου, φαίνεται να υιοθετήθηκε η θεώρηση του διμεταλλισμού. Λόγω της περιορισμένης κυκλοφορίας των ελληνικών νομισμάτων, δεν απαγορεύτηκε η κυκλοφορία των ξένων. Η χρηματαγορά του ελληνικού βασιλείου περιλάμβανε, λοιπόν, πληθώρα ξένων νομισμάτων με ονομαστική αξία πολύ μεγαλύτερη από την αγοραστική. Η δραχμή, όπως και ο φοίνικας, συνδεόταν με το ισπανικό δίστηλο, αν και περιείχε και πάλι μικρότερη ποσότητα αργύρου, αν και

μεγαλύτερη σε σχέση με την αντίστοιχη του φοίνικα. Έχει διατυπωθεί η άποψη ότι η νέα σύνδεση με το ισπανικό δίστηλο υπήρξε μία λανθασμένη πρακτική, αφού το τελευταίο, προορισμένο για να κυκλοφορεί ευρέως στις αμερικανικές αποικίες της Ισπανίας, μπορούσε να νοθευτεί αλλά και να παραχαραχθεί εύκολα, με αποτέλεσμα να συνιστά νόμισμα αμφίβολης αξίας, γεγονός που περιόριζε το κύρος του νέου ελληνικού νομίσματος (Βασιλόπουλος, 1983).

Σημείο-σταθμός στη νομισματική πολιτική του ελληνικού κράτους υπήρξε η ίδρυση της Εθνικής Τραπέζης της Ελλάδος το 1841. Το τραπεζικό ίδρυμα είχε το αποκλειστικό προνόμιο της έκδοσης τραπεζογραμμάτων, ενώ περιλάμβανε το τμήμα εκδόσεως νομίσματος και το τμήμα των τραπεζικών συναλλαγών. Παράλληλα, δεχόταν καταθέσεις είτε σε μεταλλικά νομίσματα είτε σε τραπεζογραμμάτια, παρέχοντας ταυτοχρόνως πιστώσεις. Επιπλέον, η Εθνική Τράπεζα ανέλαβε να διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά αποθέματα της Ελλάδας και διατηρούσε αποθέματα πολύτιμων μετάλλων στο ταμείο της, καθώς και τοκοφόρες καταθέσεις, άμεσα εξαργυρώσιμες σε μεταλλικό νόμισμα, σε συνάλλαγμα σε τραπεζικά ιδρύματα του εξωτερικού και, πιο συγκεκριμένα, στην Τράπεζα της Γαλλίας, την Τράπεζα της Αγγλίας και την Reichsbank.

Η ίδρυση της Εθνικής Τράπεζας αποτέλεσε το αποτέλεσμα σχετικά μακρόχρονων διαπραγματεύσεων με κεφαλαιούχους του εξωτερικού, αφού αμβλύθηκαν οι καχυποψίες στο εσωτερικό της χώρας σχετικά με το κατά πόσον τα κεφάλαια αυτών εδράζονταν σε πραγματικές αξίες και όχι σε ακάλυπτα χαρτονομίσματα. Το στοιχείο αυτό ήταν ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς οι οικονομικές αντιλήψεις της περιόδου επέβαλλαν τη στήριξη των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων σε επαρκή ποσότητα μεταλλικών νομισμάτων, το απόθεμα των οποίων αντιπροσώπευε την εγγύηση της οικονομικής επιφάνειας και της φερεγγυότητας του πιστωτικού ιδρύματος. Η επιτυχία της ιδρύσεως ανάγεται ακριβώς στη συμβολή των παραγόντων του εξωτερικού. Οι σημαντικότεροι μέτοχοι της Εθνικής Τράπεζας υπήρξαν ο Ν. Ζωσιμάς (500 μετοχές), ο φιλέλληνας Ιωάννης-Γαβριήλ Ευνάρδος (300 μετοχές), ο Λουδοβίκος της Βαυαρίας, πατέρας του Όθωνος (200 μετοχές), ο Κ. Βράνης (150 μετοχές) και η κυβέρνηση της Ελλάδας (1000 μετοχές). Έχει επισημανθεί ότι το εγχείρημα είχε τη γαλλική στήριξη, αλλά σε αυτό ο οίκος των Wittelsbach είχε διαδραματίσει σημαίνοντα ρόλο. Η εγγραφή του πατέρα του μονάρχη της Ελλάδας ως μετόχου είχε κατ' αρχήν πολιτικό χαρακτήρα, στοχεύοντας στη θεμελίωση των

συμφερόντων του βασιλικού οίκου στον ελληνικό χώρο. Επιπλέον, η κρατική συμμετοχή υπογράμμισε σαφώς την πολιτική βούληση για την αποτελεσματικότητα του εγχειρήματος, στο οποίο παρείχε την κατάλληλη δυναμική που εξέλιπε λόγω της συγκριτικά μικρής συμμετοχής του ντόπιου κεφαλαίου (Βασιλόπουλος, 1983).

Το κράτος, βάσει γαλλικού νόμου του 1803, απέκλειε το ενδεχόμενο ύπαρξης δύο εκδοτικών τραπεζικών φορέων εντός της ίδιας περιφέρειας και εξασφάλιζε κατ' αυτόν τον τρόπο το δικαίωμα άσκησης πίεσης στην Εθνική να προβαίνει στην ίδρυση υποκαταστημάτων ή να παραχωρεί το εκδοτικό δικαίωμα σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα. Οι οθωνικές κυβερνήσεις παρείχαν πολλές ευκολίες στον νέο ιδρυθέντα φορέα, οι οποίες συνετέλεσαν σημαντικά στην παγίωσή του, αλλά και στο να διευκολυνθεί η κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων που εξέδιδε. Ο αποκλειστικός χαρακτήρας του εκδοτικού δικαιώματος σήμαινε ότι η Εθνική Τράπεζα διέθετε ένα μεγάλο πλεονέκτημα έναντι μιας μελλοντικά ιδρυόμενης τράπεζας, ενώ σημαντική υπήρξε η αποδοχή των γραμματίων της για συναλλαγές (αντί μετρητών) στα κρατικά ταμεία. Ως κατώτατο όριο του λόγου των μεταλλικών διαθεσίμων ως προς τη νομισματική κυκλοφορία ορίστηκε το 1/4, γεγονός που σήμαινε το 25% εκείνων των τραπεζογραμματίων που κυκλοφορούσαν εξαργυρώνονταν σε μεταλλικά νομίσματα. Κατά συνέπεια, καθίσταται προφανές ότι παρ' όλο που η Εθνική Τράπεζα είχε και εμπορικό χαρακτήρα, απολάμβανε το σύνολο των προνομίων, αλλά επωμιζόταν και το σύνολο των ευθυνών, ενός κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος (Σταματόπουλος, 2000).

Τα παραπάνω ήταν ενδεικτικά του πλαισίου της αμφίδρομης και αμοιβαίας εξάρτησης σχέσεως της Εθνικής Τράπεζας και του ελληνικού κράτους. Από τη μία, το τραπεζικό ίδρυμα απολάμβανε την κερδοφόρα αποκλειστικότητα του εκδοτικού προνομίου, επιτυγχάνοντας την προνομιακή του μεταχείριση, καθώς και τη βιωσιμότητά του. Από την άλλη πλευρά, ορισμένοι περιορισμοί, όπως επί παραδείγματι αναφορικά με το ζήτημα της αύξησης του κεφαλαίου αυτής, σε συνδυασμό με το δικαίωμα εκχωρήσεως του εκδοτικού προνομίου, συνιστούσαν μοχλοί πίεσης για τη χρηματοδότηση των δημοσίων οικονομικών, όταν η ελληνική κυβέρνηση ευρισκόταν σε δεινή θέση. Έτσι, κατά τη διάρκεια των ετών 1848-1862, σε όλες τις περιπτώσεις που η ελληνική κυβέρνηση αντιμετώπισε τέτοιες δυσκολίες, η Εθνική Τράπεζα την υποστήριξε (για παράδειγμα, η καταβολή 330,000 δραχμών από την ελληνική κυβέρνηση στον Άγγλο πρεσβευτή ως αποζημίωση κατά τα «Παρκάριζα » του 1850). Εν τούτοις, η

κυβέρνηση συμμετείχε στο μετοχικό κεφάλαιο μόλις κατά 20% και δεν διέθετε ιδιαίτερα προνόμια εν σχέση με τους υπόλοιπους μετόχους, με αποτέλεσμα το τραπεζικό ίδρυμα να αποδεδμεύεται τυπικά από την εκάστοτε κακή κατάσταση στην οποία θα ευρισκόταν το κρατικό ταμείο, αποκτώντας οικονομική αυτοτέλεια (Κουρέας , 1992).

Μετά από έξι έτη λειτουργίας της Εθνικής Τράπεζας δόθηκε για πρώτη φορά το δικαίωμα για αναστολή της εξαργύρωσης τραπεζογραμμάτων. Το συγκεκριμένο επεισόδιο υπήρξε το μοναδικό στην ιστορία του ελληνικού νομισματικού συστήματος, αφού η εν λόγω απόφαση δεν συνδεόταν άμεσα με τις κυβερνητικές αποφάσεις αναφορικά με τον τρόπο κάλυψης των δημοσιονομικών δαπανών. Η γαλλική επανάσταση του 1848 επέφερε πολιτική αστάθεια στην ευρωπαϊκή ήπειρο και, εν τέλει, διεθνή εμπορική κρίση η οποία εξέλαβε με μεγάλη ταχύτητα τη μορφή μιας διεθνούς νομισματικής κρίσεως. Τα σημαντικά εμπορικά ελλείμματα απαιτούσαν μεγάλες εκροές των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Έτσι, ενώ στις αρχές του 1848 το 35% της κυκλοφορίας μπορούσε να εξαργυρωθεί σε μεταλλικά νομίσματα τον Απρίλιο ο λόγος των μεταλλικών διαθεσίμων ως προς τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια μειώθηκε ραγδαία στο 10%. Ως εκ τούτου, η Εθνική Τράπεζα προέβη σε αναστολή της μεταλλικής μετατρεψιμότητας , ούτως ώστε να προφυλάξει τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, συνθήκη που διήρκησε μόλις μερικούς μήνες και στα μέσα του Δεκεμβρίου η ισχύς του διμεταλλικού νομισματικού συστήματος επανήλθε (Σταματόπουλος, 2000).

Ο διμεταλλισμός επιβίωσε και κατά την ύστερη οθωνική περίοδο, παρά τις εσωτερικές και τις εξωτερικές δυσκολίες, όπως την απειλή της επιβολής διεθνούς οικονομικού ελέγχου για να εξασφαλισθεί η αποπληρωμή του κρατικού χρέους. Το 1861 ανανεώθηκε το δικαίωμα της έκδοσης χαρτονομίσματος από την Εθνική Τράπεζα για 25 έτη (1867-1891). Σε αντάλλαγμα, η Εθνική Τράπεζα ανέλαβε να χορηγήσει τριτεγγυημένα αγροτικά δάνεια, προσωπικής ασφαλείας. Έτσι, η παραχώρηση του εκδοτικού προνομίου συνδέθηκε με την άσκηση, από το τραπεζικό ίδρυμα, της αγροτικής πίστεως (Bregianni , 2000). Το 1867 η Ελλάδα υπέγραψε τη συμφωνία της Λατινικής Νομισματικής Ενώσεως, φορέα που συγκροτήθηκε στη βάση της συμφωνίας της Γαλλίας, του Βελγίου, της Ιταλίας και της Ελβετίας σχετικά με τη διατήρηση του διμεταλλικού συστήματος (1865). Ωστόσο, η συμφωνία υιοθετήθηκε από το ελληνικό κράτος μόλις το 1882.

Το 1868 η νομισματική επέκταση συνδέθηκε για πρώτη φορά με τις δημοσιονομικές δυσχέρειες του κράτους και περίπου επί δύο έτη είχε επιβληθεί «καθεστώς αναγκαστικής κυκλοφορίας». Πιο συγκεκριμένα, ενώ το 1865 ευρισκόταν σε εξέλιξη μία διαρκής αύξηση των καταβαλλόμενων ποσών για την εξυπηρέτηση του εσωτερικού δημοσίου χρέους, η Κρητική Επανάσταση επέφερε την αύξηση των αμυντικών δαπανών, επιβαρύνοντας σε σημαντικό βαθμό τον κρατικό προϋπολογισμό. Το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και η αδυναμία κάλυψής του μέσω της φορολογίας (η συνεισφορά των άμεσων φόρων στο σύνολο των φορολογικών εσόδων περιορίστηκε από το 38.6% στο 30.8% μεταξύ 1868-1869) ή με την έκδοση χρέους οδήγησε στο να χρησιμοποιηθεί ο πληθωρισμός ως μέσο χρηματοδότησης. Με τη λήξη των εχθροπραξιών (Απρίλιος 1869) η ελληνική κυβέρνηση άσκησε νομισματική πολιτική αντιπληθωριστικού χαρακτήρα, στοχεύοντας στο να επαναφέρει τη μετατρεψιμότητα. Έτσι, μεταξύ 1869-1870 τα έσοδα διά μέσου της φορολογίας πληθωρισμού περιορίστηκαν και αυξήθηκαν τα έσοδα από τους υπόλοιπους συμβατικούς φόρους και, εν τέλει, στα μέσα του 1870 η Ελλάδα επανήλθε στο διμεταλλικό σύστημα (Σταματόπουλος, 2000).

2.3. Καθεστώς Αναγκαστικής Κυκλοφορίας

Η Εθνική Τράπεζα προέβη το 1875 σε υποτίμηση του αργύρου εν σχέση με τον χρυσό, ώστε να αποφευχθεί ο κίνδυνος της ενδυνάμωσης της πληθωριστικής πίεσης που άσκησαν οι σημαντικές πωλήσεις αργύρου της Γερμανίας και οι ανακαλύψεις σημαντικών κοιτασμάτων αργύρου εκείνης της περιόδου. Το 1876 είχε αρχίσει μία περίοδος σημαντικών δημοσιονομικών δαπανών και η ελληνική κυβέρνηση, για να διατηρήσει τη μετατρεψιμότητα απέφυγε να αξιοποιήσει τον πληθωρισμό ως μέσο για την άντληση εσόδων, προτιμώντας να προβεί σε αύξηση της φορολογίας εισοδήματος. Η αύξηση που σημείωσαν οι αμυντικές δαπάνες το 1877 (εν μέσω της Ανατολικής Κρίσης των ετών 1875-1878 και του συνακόλουθου ρωσικοτουρκικού πολέμου) θεωρήθηκαν ως προσωρινές και η ελληνική κυβέρνηση επιχείρησε να τις χρηματοδοτήσει εκδίδοντας εσωτερικό χρέος, μία προσπάθεια που απέτυχε, καθώς οι δυνατότητες εσωτερικού δανεισμού ήσαν πολύ περιορισμένες. Ως εκ τούτου, το κράτος στράφηκε αποκλειστικώς στη φορολογία πληθωρισμού. Το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξανόταν και οι νομισματικές αρχές επανέφεραν (για τρίτη φορά στην ιστορία του

ελληνικού κράτους) καθεστώς αναγκαστικής κυκλοφορίας, που διήρκησε από τα μέσα του 1877 έως τα τέλη του 1884. Το 1877 η χώρα ακολούθησε τα κράτη που συμμετείχαν στη Λατινική Νομισματική Ένωση απαγορεύοντας την κοπή αργυρών νομισμάτων (Σταματόπουλος, 2000).

Την ίδια εποχή κατά την οποία καταργήθηκε η μετατρεψιμότητα του εθνικού ελληνικού νομίσματος άρχισε να επικρατεί σε διεθνές επίπεδο ο λεγόμενος «κανόνας του χρυσού». Πριν τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, ο «κανόνας του χρυσού» είναι δυνατόν να θεωρηθεί ως η «καθιερωμένη τάξη πραγμάτων» για τις διεθνείς χρηματικές συναλλαγές, κυριαρχώντας κατά την περίοδο του τελευταίου τρίτου του 19ου αιώνα και έως το 1914. Η παραδοσιακή εκδοχή του συστήματος δύναται να θεωρηθεί ως μία «υπόσχεση» των νομισματικών φορέων των κρατών που συμμετέχουν σε αυτόν να διατηρήσουν αμετάβλητη την ισοτιμία του εγχώριου κυκλοφορούντος νομίσματος σε σχέση με τον χρυσό διά της ελεύθερης αγοράς και πώλησης χρυσού. Οι αρχές ή οι κανόνες στις οποίες ή στους οποίους έπρεπε υποχρεωτικά να συμμορφώνονται τα κράτη-μέλη ήταν οι εξής (Κοκκινάκης, 1999).

1. Το εγχώριο κυκλοφορούν νόμισμα θα ήταν μετατρέψιμο σε χρυσό στη βάση μιας επίσημα καθοριζόμενης σταθερής ισοτιμίας.
2. Υπήρχε η δυνατότητα ελεύθερης εξαγωγής και εισαγωγής χρυσού, ώστε να διευκολύνεται το διεθνές arbitrage (εξισορροπητική κερδοσκοπία).
3. Το κεντρικό τραπεζικό ίδρυμα κάθε κράτους υποχρεωνόταν να διατηρεί έναν σταθερό λόγο διαθεσίμων σε χρυσό προς τη νομισματική κυκλοφορία.
4. Η ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών θα αποκαθίστατο διά μέσου της διεθνούς μεταφοράς του χρυσού.

Τα κράτη που υιοθέτησαν τον κανόνα του χρυσού καθόρισαν και την περιεκτικότητα των εθνικών τους νομισμάτων στο πολύτιμο μέταλλο. Σε κάθε κράτος η νομισματική αρχή ήταν υποχρεωμένη να προμηθεύεται χρυσό από τον ιδιωτικό τομέα σε καθορισμένη τιμή και να τον μετατρέπει σε νομίσματα. Ήταν επίσης υποχρεωμένη να πωλεί πολύτιμο μέταλλο σε ελαφρά υψηλότερη τιμή.

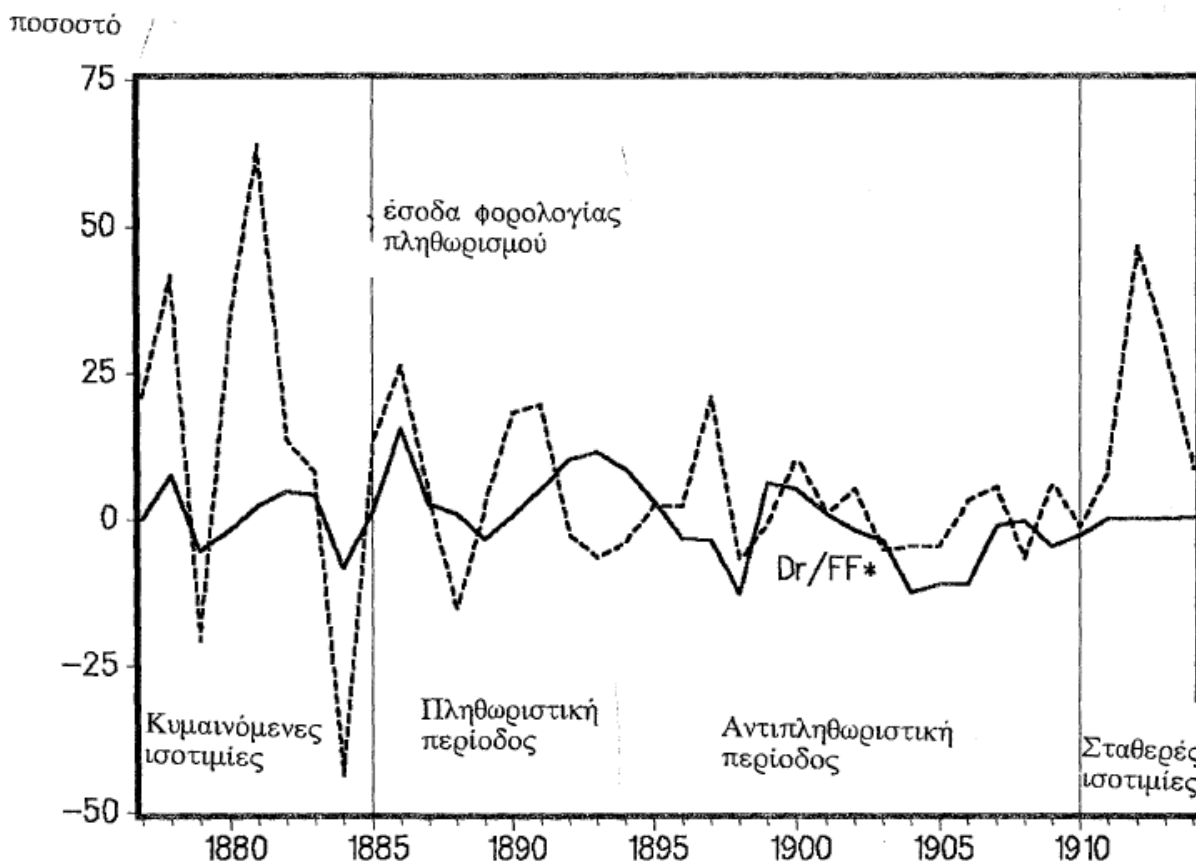
Παράλληλα, μετά τη λήξη της Ανατολικής Κρίσης, επιχειρήθηκαν αρκετές προσπάθειες για να αποκατασταθεί η μετατρεψιμότητα των τραπεζογραμματίων. Η ελληνική κυβέρνηση προέβη σε μείωση των εσόδων που προέρχονταν από τη

φορολογία πληθωρισμού, αυξάνοντας τους έμμεσους φόρους, ενώ το 1879 άρχισε μία περίοδος σημαντικού εξωτερικού δανεισμού, ούτως ώστε να χρηματοδοτηθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα και να αυξηθούν τα διαθέσιμα της Εθνικής Τράπεζας σε χρυσό.

Σε ότι αφορά την Ελλάδα η προσπάθειά της να εντάξει τη δραχμή στον κανόνα του χρυσού συντελέστηκε τον Δεκέμβριο του 1884, σε μια προσπάθεια να επανέλθει το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών. Από το 1885, ωστόσο, το κόστος της εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους αυξήθηκε ραγδαία και οι τόκοι απορροφούσαν περισσότερο από το 50% των φορολογικών εσόδων, ασκώντας υψηλές πιέσεις στον κρατικό προϋπολογισμό. Το μεγάλο ύψος των τόκων και μία εμπορική κρίση που ξεκίνησε στα τέλη του 1884 προξένησαν σημαντικές απώλειες διαθεσίμων σε πολύτιμο μέταλλο. Επιπροσθέτως, η μεγάλη χρονική διάρκεια του καθεστώτος αναγκαστικής κυκλοφορίας επέφερε έλλειψη εμπιστοσύνης στη δραχμή, γεγονός που συνεπαγόταν την αθρόα επιστροφή τραπεζογραμμάτων της Εθνικής Τραπέζης για εξαργύρωση. Μεταξύ Δεκεμβρίου 1884 και Αυγούστου 1885 ο ρυθμός με τον οποίον μειώνονταν τα αποθέματα της κεντρικής τράπεζας σε χρυσό ανερχόταν περίπου στο 48%. Παρά τις σημαντικές εκροές χρυσού η συναλλαγματική ισοτιμία δεν διατηρήθηκε σταθερή (στην αναλογία 1 : 1) και υπήρχε η τάση υποτίμησης της δραχμής σε σχέση με το γαλλικό φράγκο. Τη χαρακτηριστική βολή έδωσαν νέες πολεμικές προετοιμασίες που πυροδότησε η πραξικοπηματική προσάρτηση της Ανατολικής Ρωμυλίας από το αυτόνομο βουλγαρικό βασίλειο, γεγονός που οδήγησε σε κήρυξη επιστράτευσης από την κυβέρνηση Δεληγιάννη, η οποία προσανατολίστηκε στη συγκέντρωση εσόδων διά της φορολογίας πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, τον Σεπτέμβριο του 1885 επανήλθε το καθεστώς αναγκαστικής κυκλοφορίας (Μελάς, 2012).

Η περίοδος που διήρκησε από το 1886 έως το 1909 μπορεί να διακριθεί σε δύο υποπερίοδους, την πληθωριστική περίοδο μεταξύ 1886-1897 και την αντιπληθωριστική (1898-1909) (Σχήμα 2.1). Η πρώτη υποπερίοδος χαρακτηρίζεται από υψηλές δαπάνες που πραγματοποιούνται για να αποπληρωθούν τόκοι του εξωτερικού χρέους, υψηλές δημόσιες δαπάνες εν γένει, σημαντικές εκροές συναλλαγματικών διαθεσίμων και αξιόλογη υποτίμηση της ισοτιμίας της δραχμής σε σχέση με το γαλλικό φράγκο. Εν τούτοις, η έκδοση νομίσματος δεν ωφέλησε σε μεγάλο βαθμό την προσπάθεια κάλυψης των ελλειμμάτων, ενώ η αύξηση των εσόδων που προέρχονταν από τη φορολογία πληθωρισμού υπήρξε μέτρια. Κατά το διάστημα 1886-1897 τα εν λόγω έσοδα ήταν κατά

μέσο όρο μόλις το 3% (της συνολικής δαπάνης), ενώ ποτέ δεν υπερέβησαν το 14%. Οι ελληνικές κυβερνήσεις, παρά τις όποιες προεκλογικές δεσμεύσεις (ιδίως του κόμματος του Δηλιγιάννη) για την κάλυψη του ελλείμματος στηρίχθηκαν σε μεγάλο βαθμό στον εξωτερικό δανεισμό, με αποτέλεσμα την αύξηση των δαπανών αποπληρωμής των τόκων που αφορούσαν το δημόσιο χρέος (38 εκατομμύρια δραχμές κατά το 1891).



Σχήμα 2.1. Τα έσοδα του ελληνικού δημοσίου από τη χρήση του εκδοτικού προνομίου και η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής σε σχέση με το γαλλικό φράγκο (Lazaretou, 2003).

Ο εξωτερικός δανεισμός ευρείας κλίμακας, σε συνδυασμό με τα περιορισμένα έσοδα της φορολογίας και τα διαρκή δημοσιονομικά ελλείμματα σήμαιναν την αδυναμία του κράτους να ανταποκριθεί στην διεκπεραίωση των δανειακών του υποχρεώσεων. Έτος-σταθμός υπήρξε το 1893, οπότε και η ελληνική κυβέρνηση ξεκίνησε διαπραγματεύσεις με τα κράτη που λειτουργούσαν ως πιστωτές. Οι διαπραγματεύσεις συνεχίστηκαν άνευ αποτελέσματος έως το 1896 και η ελληνική κυβέρνηση περιόρισε τις

δαπάνες αποπληρωμής τόκων εξωτερικού χρέους στο 30%, αρνούμενη ταυτοχρόνως την αποπληρωμή των χρεολυσίων. Οι διαπραγματεύσεις ανεστάλησαν το 1897, οπότε και η ήττα της Ελλάδας στον ελληνοτουρκικό πόλεμο υποχρέωσε τη χώρα να καταβάλει μία υψηλή αποζημίωση στην Οθωμανική Αυτοκρατορία και μάλιστα σε χρυσό (Μελάς, 2012).

Κατά συνέπεια, μετά την υπογραφή της συνθήκης ειρήνης με τους Οθωμανούς, η ελληνική κυβέρνηση συνέχισε τις διαπραγματεύσεις στο ζήτημα της αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους, οι οποίες οδήγησαν εν τέλει στη συγκρότηση της «Διεθνούς Επιτροπής Οικονομικού Ελέγχου». Θεμελιώδη στόχο της συγκεκριμένης επιτροπής αποτέλεσε η επίβλεψη και τεκμηρίωση της δυνατότητας αποπληρωμής του ελληνικού εξωτερικού χρέους. Η παρουσία της οδήγησε την κυβέρνηση σε σύντομο χρονικό διάστημα σε δημοσιονομική σύνεση, παρεμβαίνοντας καίρια στην άσκηση της εσωτερικής οικονομικής πολιτικής. Έτσι, διά νόμου του Φεβρουαρίου του 1898 απαγορεύτηκε αυστηρά η έκδοση νέου χρήματος που θα μπορούσε να καλύψει τα δημοσιονομικά ελλείμματα. Παράλληλα, αποφασίστηκε ότι η Ελλάδα, με έτος έναρξης το 1900, θα αποπλήρωνε το κυμαινόμενο προς την Εθνική Τράπεζα χρέος της διά της καταβολής, σε ετήσια βάση, 2 εκατομμυρίων δραχμών, μέχρι το εν λόγω χρέος να περιοριστεί στα 40 εκατομμύρια δραχμές. Ωστόσο, η συγκεκριμένη μείωση δεν κατορθώθηκε πριν από το 1924. Επιπλέον, η συμφωνία ειρήνης του 1897 όριζε ότι τα φορολογία έσοδα που θα συγκεντρώνονταν από την «Επιτροπή Εξυπηρέτησης του Χρέους» θα αξιοποιούνταν κατά τη διάρκεια 30 ετών για να καλυφθούν οι δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους. Χορηγήθηκε δε δάνειο 150 εκατομμυρίων γαλλικών φράγκων, ώστε να καταβληθεί η πολεμική αποζημίωση της Ελλάδας προς την Οθωμανική Αυτοκρατορία (Κοκκινάκης, 1999).

Με βάση τα παραπάνω, καθίστανται κατανοητές οι συνθήκες έναρξης μίας αντιπληθωριστικής περιόδου. Οι υπουργοί επί των Οικονομικών προέβησαν σε περικοπή δαπανών, σε μείωση των εσόδων διά μέσου της φορολογίας πληθωρισμού, αλλά και σε αύξηση των έμμεσων φόρων ώστε να ισοσκελισθεί ο δημόσιος προϋπολογισμός. Εν τούτοις, η φορολογία εισοδήματος κυμαινόταν σε χαμηλά επίπεδα, ενώ ο μέσος ρυθμός κατά τον οποίον αυξανόταν η νομισματική κυκλοφορία ήταν αρνητικός και τα έσοδα που συγκεντρώνονταν από τη φορολογία πληθωρισμού ήσαν σχεδόν μηδενικά.

Μακροπρόθεσμα η εμπιστοσύνη στη δραχμή αποκαταστάθηκε και, ως εκ τούτου, σημειώθηκε σημαντική εισροή χρυσού. Βασικοί λόγοι αύξησης της ποσότητας του χρυσού που εισερχόταν στη χώρα ήσαν τα μεταναστευτικά εμβάσματα και ο επαναπατρισμός κεφαλαίων. Εν τέλει, η συναλλαγματική ισοτιμία του εθνικού νομίσματος σε σχέση με το γαλλικό φράγκο υπερτιμήθηκε απότομα και παρατεταμένα, με αποτέλεσμα το 1909 να έχει διαμορφωθεί μία ισοτιμία της τάξης του 1 : 1. Οι δημόσιες δαπάνες παρέμεναν χαμηλές και οι νομισματικές αρχές προσανατολίστηκαν προς ένα σύστημα σταθερών ισοτιμιών. Τον Μάρτιο του 1909 ανεστάλη το σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών, ενώ η Ελλάδα υιοθέτησε τον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος (Lazaretou, 2003).

3. 20ος ΑΙΩΝΑΣ

3.1. Ο Κανόνας Χρυσού-Συναλλάγματος

Η νομισματική πολιτική συστατικού χαρακτήρα που είχε ακολουθηθεί από το 1898 από την ελληνική κυβέρνηση, όπως αναφέρθηκε στο προηγούμενο Κεφάλαιο, επέφερε αντιπληθωριστικές πιέσεις στον εγχώριο οικονομικό τομέα. Για να αποφευχθούν οι εν λόγω πιέσεις, αλλά ταυτοχρόνως και για να διατηρηθεί σταθερή η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής σε σχέση με το γαλλικό φράγκο, δόθηκε το δικαίωμα στην Εθνική Τράπεζα, βάσει νόμου του Μαρτίου του 1910, να προβεί σε αύξηση της νομισματικής κυκλοφορίας άνω του καθορισμένου ανωτάτου ορίου (66 εκατομμύρια δραχμές), μόνο στην περίπτωση που η επιπρόσθετη κυκλοφορία μπορούσε να μετατραπεί πλήρως και ελεύθερα σε μεταλλικό νόμισμα ή σε συνάλλαγμα. Με άλλα λόγια, η τράπεζα διέθετε πλέον το δικαίωμα εκδόσεως νέου χρήματος, σε ποσότητα που ισούταν με την αύξηση των συναλλαγματικών ή των μεταλλικών διαθεσίμων.

Επιπροσθέτως, η Εθνική Τράπεζα ήταν υποχρεωμένη να ανταλλάσσει τις δραχμές με γαλλικά φράγκα στην ισοτιμία 1 : 1, με σημεία εισροής-εκροής χρυσού ± 0.5 δραχμές. Αργότερα, τα σημεία εκροής-εισροής χρυσού διαμορφώθηκαν στις ± 0.25 δραχμές (Αύγουστος 1911) και μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο στις ± 0.20 δραχμές (Ιανουάριος 1919). Ταυτοχρόνως, ορίστηκε ότι το κεντρικό τραπεζικό ίδρυμα είχε τη δυνατότητα διακράτησης ως επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων τοκοφόρες συναλλαγματικές καταθέσεις (κατά κύριο λόγο γαλλικών φράγκων) και μόλις το 10% των διαθεσίμων ήταν δυνατόν να διακρατηθούν σε μεταλλικό νόμισμα. Ενώ ο λόγος των μεταλλικών διαθεσίμων ως προς τη νομισματική κυκλοφορία παρέμενε σε επίπεδα χαμηλά, ο λόγος των συνολικών διαθεσίμων ως προς τη νομισματική κυκλοφορία κινείτο σε τιμές που ήταν κοντά στη μονάδα (Σχήμα 3.1).

Επομένως, με βάση τα παραπάνω, καθίσταται φανερό ότι εγκαθιδρύθηκε κάποια μορφή του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Όπως αποδεικνύεται από τα στοιχεία του Πίνακα 3.1 η συναλλαγματική ισοτιμία του ελληνικού νομίσματος υπήρξε πιο ευμετάβλητη κατά τέσσερις με έξι φορές κατά την προγενέστερη περίοδο (των κυμαινομένων ισοτιμιών) σε σχέση με την προπολεμική περίοδο ισχύος του νέου συστήματος (1910-1914). Οι υποστηρικτές και αντίπαλοι του συγκεκριμένου συστήματος

ήταν αρκετοί και από τις δύο πλευρές. Οι μεν αναφέρονταν στα γνωστά προτερήματά του (Βαλαωρίτης, 1911):

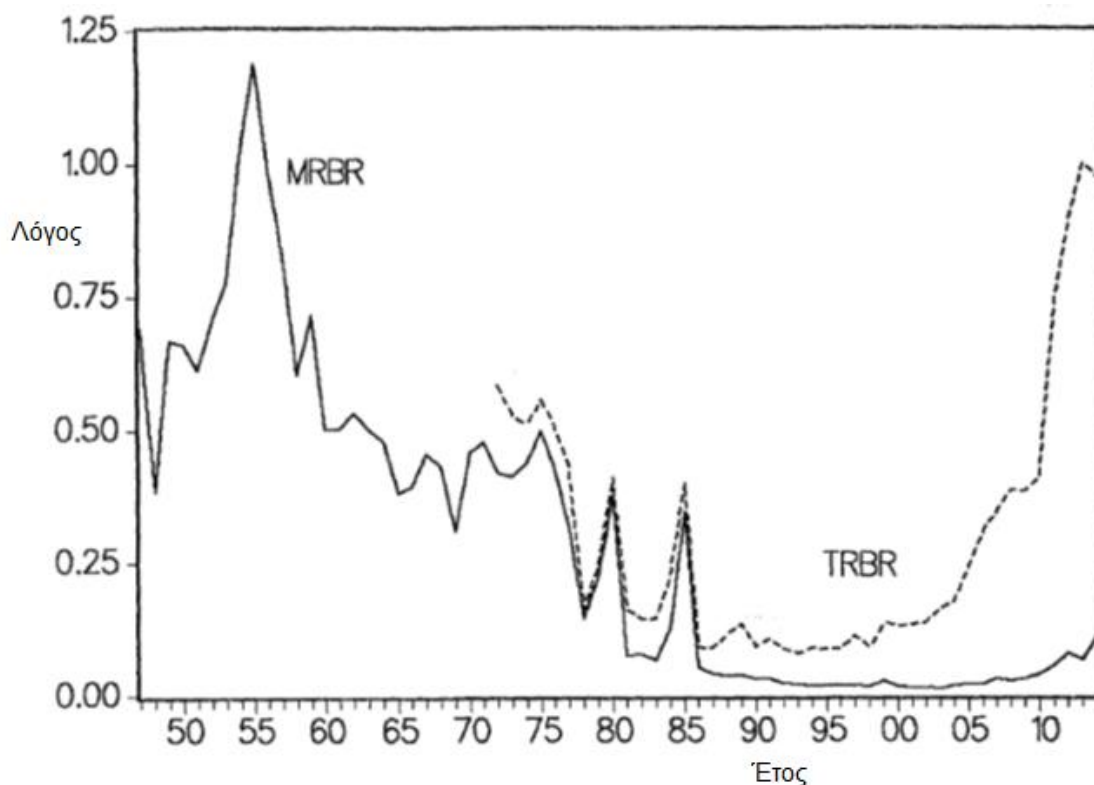
1. Οι ροές συναλλάγματος και χρυσού διά μέσου των επιδράσεων τους στις σχετικές τιμές οδηγούν στο να προσαρμόζεται αυτόματα το ισοζύγιο πληρωμών σε κατάσταση ισορροπίας.
2. Το κεντρικό τραπεζικό ίδρυμα, αντί να διακρατεί αποθέματα χρυσού σε μέταλλο, λαμβάνει κέρδη μέσω της διακράτησης τοκοφόρων καταθέσεων σε ξένο συνάλλαγμα.
3. Εφόσον η κυκλοφορία του νομίσματος δεν εδράζεται στα χρυσά νομίσματα, αλλά σε τραπεζογραμμάτια, υφίσταται μια μεταβλητικότητα της προσφοράς χρήματος σε σχέση με τις διακυμάνσεις που δύναται να εμφανίζει η ζήτηση χρήματος.

Από την άλλη, όσοι εναντιώνονταν στο σύστημα υποστήριζαν ότι ενδεχόμενες υποτιμήσεις των ξένων νομισμάτων και πιθανές πολεμικές αναμετρήσεις θα έθεταν σε κίνδυνο τα τραπεζικά συναλλαγματικά διαθέσιμα. Πράγματι, μερικά χρόνια αργότερα, όταν ξέσπασε ο Πρώτος Παγκόσμιος Πόλεμος (καλοκαίρι 1914) οι τάσεις υποτίμησης του γαλλικού νομίσματος και οι έλεγχοι επί των εξαγωγών χρυσού επέφεραν απώλεια συναλλαγματικών διαθεσίμων. Επιπλέον, θεωρούσαν ότι το σύστημα δεν προκαλεί ταχεία προσαρμογή προσφοράς χρήματος, καθώς η αύξηση της κυκλοφορίας του νομίσματος οφείλει να είναι ολοκληρωτικά μετατρέψιμη σε χρυσό ή συνάλλαγμα. Τέλος, πίστευαν ότι το εν λόγω σύστημα υποδαυλίζει τις πληθωριστικές προσδοκίες, καθώς ροές συναλλάγματος και χρυσού καθιστούν πιο εύκολη την αύξηση της κυκλοφορίας του νομίσματος (Ζολώτας, 1928).

Τον Νοέμβριο του 1910 καθορίστηκαν ως ανώτατο όριο νομισματικής κυκλοφορίας (σε συνάλλαγμα ή χρυσό) τα 25 εκατομμύρια δραχμές, ενώ έναν χρόνο αργότερα το όριο αυξήθηκε κατά 40%. Οι Βαλκανικοί Πόλεμοι των ετών 1912-1913 συνεπάγονταν προσφυγή στον εξωτερικό δανεισμό, ενώ τα αυξημένα μεταναστευτικά εμβάσματα, σε συνδυασμό με τα σημαντικά κέρδη που απέδωσε ο τομέας της εμπορικής ναυτιλίας κατά την ίδια περίοδο επέφεραν μεγάλη αύξηση των εισροών συναλλάγματος, διευκολύνοντας τη διεύρυνση της κυκλοφορίας του νομίσματος. Αναλυτικότερα, το 1912 ως ανώτατο όριο της κυκλοφορίας τέθηκαν τα 100 εκατομμύρια δραχμές και τα αμέσως επόμενα έτη τα 165 εκατομμύρια και τα 200 εκατομμύρια δραχμές. Καθώς τα τραπεζογραμμάτια που εκδόθηκαν μετατρέπονταν πλήρως σε ξένο

συνάλλαγμα ή χρυσό η εμπιστοσύνη στη δραχμή δεν κλονίστηκε, με αποτέλεσμα η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής σε σχέση με το γαλλικό φράγκο να παραμείνει σταθερή (Lazaretou, 2003).

Με την έναρξη του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου, σε ευρωπαϊκό επίπεδο οι ιδιαίτερα υψηλές πολεμικές δαπάνες, σε συνδυασμό με την ανάγκη άμεσης κάλυψης αυτών, σήμαιναν ότι η έκδοση νέου χρήματος που θα αποτελούσε μέσο χρηματοδότησεως ήταν αναπόφευκτη. Η ταχεία νομισματική επέκταση στις χώρες που συμμετείχαν στον πόλεμο είχαν ως αποτέλεσμα να κλονιστεί η εμπιστοσύνη του κοινού στις εγχώριες νομισματικές μονάδες και, ως εκ τούτου, μαζική επιστροφή, προς εξαργύρωση, των τραπεζογραμματίων. Επομένως, οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις προχώρησαν στην κατάργηση της μετατρεψιμότητας των τραπεζογραμματίων σε χρυσό νόμισμα, επιβάλλοντας, όπως προαναφέρθηκε, ελέγχους επί των εκροών του πολύτιμου μετάλλου. Η ελληνική κυβέρνηση δεν συμμετείχε έως το καλοκαίρι του 1917 στον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, παραμένοντας κατ' αυτόν τον τρόπο εντός του συστήματος σταθερών ισοτιμιών. Εν τούτοις, τον Ιούλιο του 1917 ακολούθησε τα εμπόλεμα κράτη και προέβη στην απαγόρευση των εκροών χρυσού. Παρ' όλο που οι έλεγχοι κατάργησαν την μετατρεψιμότητα του εθνικού νομίσματος σε χρυσό, διατηρήθηκε η μετατρεψιμότητά του σε συνάλλαγμα. Γενικά, αξίζει να σημειωθεί ότι κατά τη συγκεκριμένη περίοδο η διακινούμενη εντός της ελληνικής χρηματαγοράς ποσότητα χρυσών νομισμάτων ήταν αρκετά περιορισμένη και, κατά συνέπεια, οι έλεγχοι δεν απέκτησαν ιδιαίτερη σημασία. Επίσης, η Εθνική Τράπεζα αύξησε το προεξοφλητικό επιτόκιο σε 8% (από 6.5%), αλλά για σύντομο χρονικό διάστημα, αφού τον Νοέμβριο του ίδιου έτους αυτό επανήλθε στα αρχικά επίπεδα (Lazaretou, 2003).



Σχήμα 3.1. Λόγος των μεταλλικών διαθεσίμων ως προς τη νομισματική κυκλοφορία (MRBR) και λόγος των συνολικών διαθεσίμων ως προς τη νομισματική κυκλοφορία (TRBR), 1847-1914 (Lazaretou, 2003).

Πίνακας 3.1. Μέση ετήσια μεταβολή της ονομαστικής ισοτιμίας δραχμής-γαλλικού φράγκου και τυπική απόκλιση των ετήσιων μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας (1877-1914) (Lazaretou, 2003).

Χρονολογική περίοδος	Μέση ετήσια μεταβολή της ονομαστικής ισοτιμίας δραχμής-γαλλικού φράγκου (%)	Τυπική απόκλιση των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας (ποσοστό κατ' έτος) (%)
Περίοδος κυμαινόμενων ισοτιμιών (1877-1884)	0.3	6.4
Περίοδος σταθερών	1	5.3

ισοτιμιών (1885)		
Περίοδος κυμαινόμενων ισοτιμιών (1886-1909)	0.2	N/A
Πληθωριστική περίοδος (1886-1897)	4.1	7.5
Αντιπληθωριστική περίοδος (1898-1909)	-3.8	6.6
Περίοδος σταθερών ισοτιμιών (1910-1914)	-0.5	1.3
Συνολική περίοδος (1877-1914)	0.1	6.4

Σε ότι αφορά την περίοδο 1915-1936 αρχικά θα περιγραφούν τα βασικά χαρακτηριστικά της περιόδου και σε επόμενο στάδιο θα αναλυθεί η κάθε υποπερίοδος. Στον Πίνακα 3.2 παρουσιάζονται συνοπτικά η μέση εκατοστιαία ετήσια μεταβολή της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας δραχμής-γαλλικού φράγκου και δραχμής-δολαρίου, αλλά και η τυπική απόκλιση των ετήσιων μεταβολών των εν λόγω ισοτιμιών, από το 1915 έως και το 1936, όταν και υποτιμήθηκε το γαλλικό νόμισμα. Η περίοδος 1915-1936 χαρακτηρίζεται από περιοδική επαναφορά και εγκατάλειψη του συστήματος σταθερών ισοτιμιών. Έως το 1919 η δραχμή εντασσόταν στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος που διαμορφώθηκε το 1910. Ωστόσο, το 1919 υιοθετήθηκε σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων ισοτιμιών και μετά από οκτώ έτη το ελληνικό νόμισμα συνδέθηκε με τον μεσοπολεμικό κανόνα χρυσού (“interwargoldstandard”), παραμένοντας εντός αυτού έως τον Σεπτέμβριο του 1936 (Lazaretou, 2003).

Τα βασικά χαρακτηριστικά της εξεταζόμενης περιόδου μπορούν να συνοψιστούν ως εξής.

1. Από το 1917 έως το 1922 η Ελλάδα βρισκόταν σε μακροχρόνιες πολεμικές αναμετρήσεις οι οποίες επέφεραν σημαντικές πληθυσμιακές και εδαφικές ανακατατάξεις. Ενώ τον Οκτώβριο του 1912 η έκταση του ελληνικού κράτους ήταν 65,000 τετραγωνικά χιλιόμετρα και ο πληθυσμός της γύρω στα 2.8 εκατομμύρια, μετά και την αθρόα εισροή προσφυγικών ρευμάτων το 1922 ο πληθυσμός της Ελλάδας ανερχόταν περίπου σε 6 εκατομμύρια, ενώ η έκτασή της ήταν 130,000 τετραγωνικά χιλιόμετρα.

2. Από το 1922 και εξής πραγματοποιήθηκαν σημαντικές πολιτικές και οικονομικές αναταραχές. Τα επόμενα έτη χαρακτηρίστηκαν κυρίως από τις ανεξέλεγκτες πληθωριστικές πιέσεις και τις ευρύτατες διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ελληνικού νομίσματος, όπως προκύπτει από τον Πίνακα 3.2. Ωστόσο, η τρίτη δεκαετία του 20ού αιώνα ήταν και περίοδος ανάπτυξης του βιομηχανικού τομέα. Ο πληθωρισμός συνεπαγόταν τόνωση της βιομηχανικής δραστηριότητας και οι βιομηχανίες ωφελήθηκαν από τη ραγδαία πτώση που σημείωσαν οι πραγματικοί μισθοί μετά το 1921 και από την υπερβολική δασμολογική προστασία. Επιπροσθέτως, το προσφυγικό ρεύμα ώθησε προς τα κάτω τα επίπεδα των πραγματικών μισθών, γεγονός που συνέβαλε στην ανάπτυξη του βιομηχανικού τομέα. Είναι γεγονός ότι από το 1923 έως το 1927 η βιομηχανική παραγωγή σημείωσε μέση ετήσια αύξηση 7.2%.

3. Ύστερα από διετές πρόγραμμα σταθεροποίησης, συνοδευόμενο από νομισματική σταθερότητα, την άνοιξη του 1928 η Ελλάδα επανεισήχθη στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος. Εν τούτοις, η πτώση των διεθνών νομισμάτων που σημειώθηκε το φθινόπωρο του 1931 επέφερε οξεία νομισματική κρίση, γεγονός που συνεπαγόταν την έξοδό της από τον κανόνα εντός του 1932. Η κυβέρνηση, ωστόσο, αντιμετώπισε ως προτεραιότητα τη διατήρηση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι της σταθερότητας των επιπέδων των εγχώριων τιμών και, ως εκ τούτου, τον Ιούνιο του 1933 εισήλθε στην ομάδα των κρατών που εξακολουθούσαν να είναι συμμορφωμένες στον κανόνα χρυσού-συναλλάγματος (GoldBloc). Τον Σεπτέμβριο του 1936 διεκόπη η στενή σύνδεση του ελληνικού εθνικού νομίσματος με τον χρυσό.

Πίνακας 3.2. Μέση εκατοστιαία ετήσια μεταβολή της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας δραχμής-γαλλικού φράγκου και δραχμής-δολαρίου (1915-1936) (Lazaretou, 2003).

Χρονολογική περίοδος	Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής-γαλλικού φράγκου		Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής-δολαρίου	
	Μέση ετήσια μεταβολή (%)	Τυπική απόκλιση των ετήσιων μεταβολών (%)	Μέση ετήσια μεταβολή (%)	Τυπική απόκλιση των ετήσιων μεταβολών (%)
Κανόνας χρυσού-συναλλάγματος κατά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο (1915-1919)	-0.7	1.2	1.3	3.1
Μεσοπολεμική περίοδος κυμαινόμενων ισοτιμιών (1920-1927)	33.9	36.7	32.8	33.5
Μεσοπολεμική περίοδος χρυσού-συναλλάγματος (1928-1932)	0.4	0.6	0.3	0.5
Δεύτερη μεσοπολεμική	7.4	17.6	8.5	34.7

περίοδος κυμαινόμενων ισοτιμιών (1933- 1936)				
Συνολική περίοδος (1915- 1936)	13.9	27.5	13.8	27.8

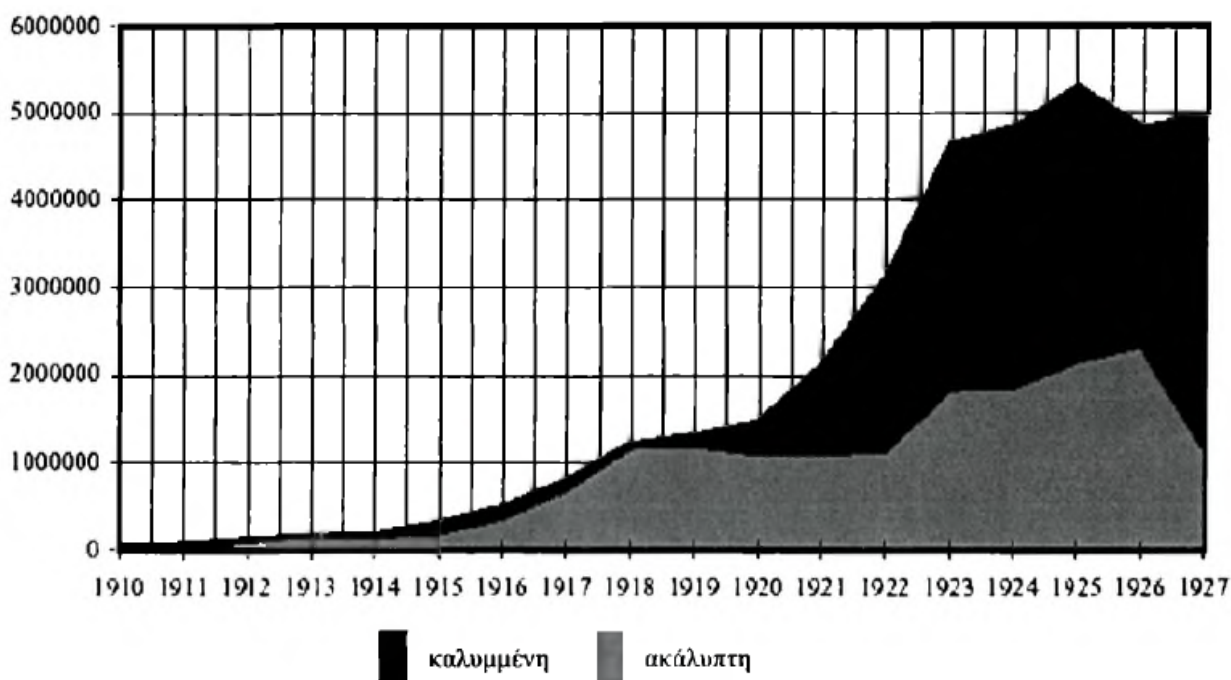
Από τις αρχές του 1915 άρχισε η έντονη υποτίμηση του γαλλικού νομίσματος, αλλά η δραχμή εξακολούθησε να αναπροσαρμόζεται βάσει αυτού. Την άνοιξη του ίδιου έτους η Εθνική Τράπεζα μετέφερε το μεγαλύτερο ποσοστό των καταθέσεων από τη Γαλλία στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και στη Μεγάλη Βρετανία, καθώς φοβήθηκε σημαντικές απώλειες των διαθεσίμων. Παράλληλα, έλαβε χώρα η σύνδεση της δραχμής με τη στερλίνα και το εθνικό νόμισμα υποτιμήθηκε ως προς το γαλλικό φράγκο. Τον Ιούνιο του 1915 η ισοτιμία δραχμής-στερλίνας έλαβε σταθερή τιμή, την αρχικά καθορισμένη ισοτιμία, ήτοι 1 στερλίνα προς 25.25 δραχμές. Το 1916 οι νομισματικές αρχές της Ελλάδας εγκατέλειψαν την εν λόγω σύνδεση, ορίζοντας το δολάριο ως το σταθερό σημείο στο οποίο προσανατολιζόταν το ελληνικό συνάλλαγμα. Σημειωτέον ότι το αμερικανικό νόμισμα υπήρξε το μοναδικό νόμισμα που εξακολούθησε να διατηρεί άμεση σύνδεση με τον χρυσό σε όλη τη διάρκεια του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου.

Μετά την είσοδό της στον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, η Ελλάδα κατέβαλε μεγάλες δαπάνες για τη διενέργεια της επιστράτευσης και των στρατιωτικών επιχειρήσεων στο μέτωπο της Μακεδονίας, ούτως ώστε ασκήθηκαν υψηλές πιέσεις στον δημόσιο προϋπολογισμό, οι οποίες αντιμετώπιστηκαν από την πλευρά της ελληνικής κυβέρνησης με προσφυγή στον εξωτερικό και τον εσωτερικό δανεισμό. Πρέπει να σημειωθεί ότι η άντληση επιπλέον εσόδων διά της συμβατικής φορολογίας ήταν πλέον αδύνατη. Πιο συγκεκριμένα, η άμεση φορολογία δεν είχε ιδιαίτερο αποτέλεσμα, αφού το επίπεδο διαβίωσης του μεγαλύτερου μέρους του πληθυσμού ήταν αρκετά χαμηλό, ενώ οι έμμεσοι φόροι είχαν ανέλθει ήδη σε αρκετά υψηλά επίπεδα. Ο εξωτερικός δανεισμός αφορούσε πιστώσεις τις οποίες εγγυούνταν τα συμμαχικά κράτη (Μεγάλη Βρετανία, Γαλλία και ΗΠΑ) και οι οποίες θα λαμβάνονταν από το ελληνικό

κράτος ύστερα από έξι μήνες μετά τη λήξη των πολεμικών αναμετρήσεων ή όταν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του κεντρικού τραπεζικού φορέα κατέρχονταν κάτω από τα 100 εκατομμύρια γαλλικά φράγκα. Κατά τη διάρκεια της συμμετοχής της Ελλάδας στον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο, η ελληνική κυβέρνηση χρηματοδότησε τις δημοσιονομικές της υποχρεώσεις δανειζόμενη αποκλειστικώς από την κεντρική τράπεζα. Η Εθνική Τράπεζα απλά έθετε εν λειτουργία τον μηχανισμό εκδόσεως χαρτονομίσματος, χωρίς αντίκρισμα σε χρυσό ή συνάλλαγμα καθιστά, λοιπόν, εμφανές ότι η μετατρεψιμότητα της δραχμής διασφαλιζόταν αποκλειστικά από την προβλεπόμενη χρηματική υποστήριξη η οποία θα δινόταν στη χώρα μετά τη λήξη των εχθροπραξιών. Ουσιαστικά, οι πολεμικές δαπάνες χρηματοδοτούνταν στη βάση νέου χρήματος, γεγονός που επέφερε οξεία συναλλαγματική κρίση (Lazaretou, 2003).

Έως και το 1918 οι ασκούμενες κατά την πολεμική περίοδο πληθωριστικές πιέσεις δεν μετέβαλαν ουσιαστικά τη συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής-δολαρίου. Κατόπιν, ωστόσο, το ελληνικό νόμισμα υποτιμήθηκε έντονα, αφού τα διαθέσιμα της Εθνικής Τράπεζας εξαντλήθηκαν και πραγματοποιήθηκε ευρεία έκδοση χρήματος. Τον Μάρτιο του 1919 σταμάτησαν οι προσπάθειες σταθεροποίησης του αγγλικού νομίσματος έναντι του δολαρίου και επιτράπη να κυμανθεί ελεύθερα. Το ελληνικό νόμισμα κυμάνθηκε ελεύθερα σε σχέση με τη στερλίνα και τα υπόλοιπα νομίσματα πλην του δολαρίου. Με διαρκείς παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και με πώληση μεγάλων ποσοτήτων δολαρίων οι νομισματικές αρχές επιχείρησαν τη διατήρηση σταθερής ισοτιμίας δραχμής-δολαρίου. Με την εξάντληση των αποθεμάτων, τον Αύγουστο του 1919 η ισοτιμία αυξήθηκε (από τις 5.20 δραχμές) στις 5.74 δραχμές, ενώ τον επόμενο μήνα στις 5.82 δραχμές. Επιχειρήθηκε εκ νέου η διατήρηση σταθερής ισοτιμίας, αλλά τον Νοέμβριο του ίδιου έτους προκλήθηκε νέα κρίση, καθώς η ισοτιμία αυξήθηκε στις 6.16 δραχμές και στα τέλη του έτους στις 6.82 δραχμές. Πλέον τα επίσημα αποθέματα του κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος συνίσταντο αποκλειστικά από τις πιστώσεις των Συμμάχων. Οι τελευταίοι, ωστόσο, δεν φάνηκαν πρόθυμοι να εκπληρώσουν τις υποσχέσεις τους, πολύ περισσότερο ύστερα από την ήττα του Βενιζέλου στις εκλογές του 1920 και την επάνοδο του βασιλιά Κωνσταντίνου. Η Ελλάδα, λοιπόν, αναγκάστηκε να στραφεί στο σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών (Τσαλουχίδης, 2005).

Το ελληνικό κράτος εξακολούθησε να συμμετέχει σε πολεμικές αναμετρήσεις, αυτή τη φορά στο μέτωπο της Μικράς Ασίας έναντι των Τούρκων εθνικιστών έως τον Σεπτέμβριο του 1922. Οι επιτακτικές πολεμικές ανάγκες χρηματοδοτήθηκαν διά μέσου της συμβατικής φορολογίας και του δανεισμού. Η περίοδος 1920-1922 χαρακτηρίστηκε από διάφορες δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις, εστιασμένες στη φορολογία των προσωπικών εισοδημάτων και τη μεγάλη αύξηση που σημείωσαν οι έμμεσοι φόροι. Τα μέτρα, ωστόσο, δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα. Οι κυβερνήσεις είχαν υποχρεωθεί να εκδώσουν χρήμα που δεν ήταν εξαργυρώσιμο. Το 1919 η κυκλοφορία ανήλθε στα 1375 εκατομμύρια δραχμές, το 1920 στα 1508 εκατομμύρια δραχμές, το 1921 στα 2163 εκατομμύρια δραχμές, το 1922 στα 3150 εκατομμύρια δραχμές και το 1923 στα 4681 εκατομμύρια δραχμές, τιμές πολλαπλάσιες των 379 εκατομμυρίων δραχμών του έτους 1915. Η ραγδαία αύξηση που σημείωσε η προσφορά χρήματος αναγόταν αποκλειστικώς στις κυβερνητικές επιλογές σχετικά με τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων (Σχήμα 3.2).



Σχήμα 3.2. Κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων (1910-1927, σε χιλιάδες δραχμές) (Lazaretou, 2003).

Η οικονομία του ελληνικού κράτους εμφάνισε έντονες πληθωριστικές πιέσεις σε συνδυασμό με απότομες τάσεις υποτίμησης του εθνικού νομίσματος. Ύστερα από μία

προσπάθεια συγκράτησης των πληθωριστικών πιέσεων που πραγματοποιήθηκε το 1919 και μετά από μία μέτρια ενίσχυση αυτών εντός του 1920 (ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους ζωής ανερχόταν στο 8%), κατά τα επόμενα τρία έτη ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε, ήτοι 13% (1921), 47% (1922) και 62% (1923). Επιπροσθέτως, αν και η ισοτιμία της δραχμής ως προς τη στερλίνα ήταν σταθερή έως το 1919 (στις 25.25 δραχμές), το 1920 σημείωσε αύξηση στις 34.25 δραχμές ανά στερλίνα, το 1921 στις 70.90 δραχμές ανά στερλίνα, το 1922 στις 166.50 δραχμές και το 1923 στις 296.67 δραχμές.

Οι έντονες πληθωριστικές πιέσεις και η υποτίμηση της δραχμής, σε συνδυασμό με την επιτακτική ανάγκη για κάλυψη των σημαντικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων ώθησαν την ελληνική κυβέρνηση στο να λάβει μέτρα «απελπισίας». Κατά την άνοιξη του 1922, ενώ η έκβαση των πολεμικών αναμετρήσεων στο μέτωπο της Μικράς Ασίας ήταν αβέβαιη, η ελληνική κυβέρνηση έλαβε το πρώτο δάνειο υποχρεωτικού χαρακτήρα το οποίο σχετίζεται με την διχοτόμηση της δραχμής. Ο πληθυσμός υποχρεώθηκε να προβεί σε ανταλλαγή των τραπεζογραμμάτων με νέα τα οποία αποτελούνταν από δύο ίσα τμήματα, εκ των οποίων το ένα διατηρούσε την ανταλλακτική του αξία ως χρήματος, ενώ το δεύτερο ανταλλάχθηκε με έντοκα γραμμάτια εικοσαετούς διάρκειας, του δημοσίου, επιτοκίου 6.5%. Το υποχρεωτικό δάνειο αποτελούσε ουσιαστικά τον μόνο δυνατό τρόπο κάλυψης των δαπανών και απέφερε έσοδα που ανέρχονταν στα 1300 εκατομμύρια δραχμές, χωρίς η νομισματική κυκλοφορία να επεκταθεί περαιτέρω (Τσαλουχίδης, 2005).

Είχε προηγηθεί η εγκαθίδρυση ενός συνδικάτου 25 τραπεζών, τον Μάιο του προηγούμενου έτους, το οποίο άκουσε έλεγχο μονοπωλιακού χαρακτήρα στις συναλλαγματικές πράξεις. Το εν λόγω Συνδικάτο όρισε την ισοτιμία δραχμής ως προς τη στερλίνα σε επίπεδα πολύ μικρότερα από εκείνη την τιμή που καθοριζόταν από την αγορά. Έτσι, ενώ η στερλίνα ανταλλασσόταν με 200 δραχμές στη «μαύρη αγορά», το Συνδικάτο αντάλλασε με 61-62 δραχμές, έως τον Ιούνιο του 1922, και κατόπιν με 138-140 δραχμές. Οι διαφορές που εμφάνιζε η τιμή ανταλλαγής επέφεραν μία επίθεση κερδοσκοπικού χαρακτήρα εναντίον του εθνικού νομίσματος, ενώ ουδείς είχε κίνητρο πώλησης συναλλάγματος στο Συνδικάτο και όλοι προμηθεύονταν στερλίνες από το τελευταίο. Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα προκλήθηκαν σημαντικές απώλειες

συναλλαγματικών διαθεσίμων και, εν τέλει, το Συνδικάτο καταργήθηκε τον Νοέμβριο του 1922 από την «επαναστατική» κυβέρνηση Γονατά.

Για να καλυφθούν οι άμεσες ανάγκες της Ελλάδας σε συνάλλαγμα, επιβλήθηκε φόρος στα κέρδη των εξαγωγών. Με σχετικό διάταγμα στα τέλη Σεπτεμβρίου του 1922 ορίστηκε ότι οι έμποροι που εξήγαγαν βασικά αγροτικά προϊόντα, όπως σταφίδες, ελαιόλαδο και καπνό, υποχρέωσαν να ανταλλάξουν ένα τμήμα των εσόδων τους στην Εθνική Τράπεζα και στην ισοτιμία που είχε επίσημα καθοριστεί (140 δραχμές ανά στερλίνα). Με νέο διάταγμα στις 17 Οκτωβρίου οι εξαγωγείς δέρματος και μεταξιού υποχρεώθηκαν να προβούν στην ίδια διαδικασία. Με διάταγμα του Δεκεμβρίου επιβλήθηκε αντίστοιχος έλεγχος στο σύνολο των εξαγωγών. Το σύνολο των εμπορικών τραπεζών υποχρεώθηκαν να προβούν σε ανταλλαγή του 15% της ημερήσιας αγοράς συναλλάγματος στην Εθνική Τράπεζα και στην επίσημα καθοριζόμενη ισοτιμία. Παράλληλα, τέθηκε σε ισχύ μία νέα ισοτιμία, ήτοι 155 δραχμές ανά στερλίνα. Εν τούτοις, στη «μαύρη αγορά» η συναλλαγματική ισοτιμία αυξήθηκε ραγδαία στις 400 δραχμές ανά στερλίνα. Τον Απρίλιο του επόμενου έτους η κυβέρνηση Γονατά κατήργησε τους ελέγχους στις εξαγωγές, επιβάλλοντας δασμούς στις εισαγωγές.

Από την ήττα της Ελλάδας το 1922 έως το καλοκαίρι του 1926 σοβούσε μία παρατεταμένη πολιτική και οικονομική αστάθεια, ενώ από το 1927 και μετά τα νομισματικά και χρηματοοικονομικά μεγέθη εμφάνισαν σταθερότητα, η οποία οδήγησε στην επανατοποθέτηση του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος που έλαβε χώρα τον Μάιο του 1928. Κατά την υπό εξέταση περίοδο το ελληνικό κράτος κυβερνήθηκε είτε από δημοκρατικά εκλεγμένες κυβερνήσεις είτε από κυβερνήσεις που κατέλαβαν διά της βίας την εξουσία. Ο απόηχος της Μικρασιατικής Καταστροφής και οι κυβερνητικές εναλλαγές συνέβαλλαν στην έντονη αστάθεια που εμφάνισε ο νομισματικός τομέας. Οι περίοδοι που χαρακτηρίζονταν από μέτρια νομισματική επέκταση, ελεγχόμενο πληθωρισμό και μικρές συναλλαγματικές διακυμάνσεις εναλλάσσονταν με διαστήματα εμφάνισης υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος, σημαντικών συναλλαγματικών διακυμάνσεων και υψηλών επιπέδων πληθωρισμού (Lazaretou, 2003).

Το 1924 είναι δυνατόν να θεωρηθεί ως η αρχή μιας συνετούς πολιτικής στη διαχείριση του νομίσματος. Οι κυβερνήσεις απέφυγαν συστηματικά να εκδώσουν νέο χρήμα και τα δημοσιονομικά ελλείμματα χρηματοδοτήθηκαν με τα αυξημένα φορολογικά έσοδα και ιδίως διά της έκδοσης εντόκων γραμματίων. Έτσι, μειώθηκε ο ρυθμός

αύξησης της προσφοράς χρήματος, ενώ περιορίστηκαν οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Κατά το δεύτερο μισό του έτους, η στερλίνα ανταλλασσόταν μεσοσταθμικά με 250-260 δραχμές. Οι βασικοί λόγοι των μειωμένων διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας ήσαν οι ακόλουθοι:

1. Οι εκτιμήσεις ότι η εφάπαξ επιβαλλόμενη φορολογία επί της ακίνητης περιουσίας το προηγούμενο έτος θα απέφερε σημαντικά έσοδα που θα χρησιμοποιούνταν για την κάλυψη του δημοσιονομικού ελλείμματος (εκτιμήθηκαν έσοδα που ανέρχονταν έως τα 400 εκατομμύρια δραχμές).
2. Η κυβερνητική ανακοίνωση ότι ο δημόσιος προϋπολογισμός του 1924 θα ήταν ισοσκελισμένος.
3. Αναμενόταν εισροή συναλλάγματος συνεπεία του δανείου που λήφθηκε από την Κοινωνία των Εθνών (10 εκατομμύρια δολάρια) για την αγροτική αποκατάσταση των προσφυγικών πληθυσμών που κατέφυγαν στο ελληνικό κράτος κατά τη διάρκεια και στον απόηχο της Μικρασιατικής Καταστροφής.

Εν τούτοις, η πολιτική αστάθεια του Ιουνίου του 1925 (εκδήλωση του στρατιωτικού πραξικοπήματος του Παγκάλου, εξώθηση της κυβέρνησης Μιχαλακόπουλου σε παραίτηση και ανάληψη της εξουσίας από τον Πάγκαλο) επέφερε και πάλι σημαντικές διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία. Η ισοτιμία πλέον κυμαινόταν μεταξύ της ελάχιστης τιμής που ήταν οι 250 δραχμές (Απρίλιος 1925) και της μέγιστης τιμής που ήταν οι 386 δραχμές (Δεκέμβριος 1925). Η περίοδος μεταξύ Ιουνίου 1925 και Δεκεμβρίου 1926 διακρίνεται σε τρεις περαιτέρω υποπεριόδους:

1. Ιούνιος-Δεκέμβριος 1925: Στρατιωτική επέμβαση στην πολιτική ζωή της Ελλάδας
2. Ιανουάριος-Αύγουστος 1926: Επίσημη επιβολή δικτατορίας
3. Αύγουστος-Δεκέμβριος 1926: «Επαναστατική» κυβέρνηση Κονδύλη που διατηρήθηκε στην εξουσία έως τις εκλογές του Δεκεμβρίου. Στις 4 Δεκεμβρίου ανήλθε στη διακυβέρνηση της χώρας κυβέρνηση οικουμενικού χαρακτήρα που επωμίστηκε το δύσκολο έργο της οικονομικής ανασυγκρότησης και σταθεροποίησης.

Οι συναλλαγματικές διακυμάνσεις έγιναν ακόμη εντονότερες μέσα στο 1926, καθώς η ελάχιστη τιμή ήταν 316 δραχμές ανά στερλίνα (Φεβρουάριος 1926) και η μέγιστη τιμή 453 δραχμές ανά στερλίνα (Ιούλιος 1926). Η νέα αύξηση των

δημοσιονομικών αναγκών είχαν ως αποτέλεσμα τη σύναψη του δεύτερου δανείου υποχρεωτικού χαρακτήρα τον Ιανουάριο του 1926. Σε αυτή την περίπτωση, η διαίρεση των τραπεζογραμματίων έγινε σε δύο τμήματα άνισα. Το 75% της αξίας τους διατηρείτο ως ανταλλακτική αξία και το 25% ανταλλάχθηκε με έντοκα γραμμάτια εικοσαετούς διάρκειας του δημοσίου, επιτοκίου 6%. Τα έσοδα που απέφερε το δεύτερο αναγκαστικό δάνειο ανήλθαν στα 1250 εκατομμύρια δραχμές (Τσαλουχίδης, 2005).

Η οικουμενική κυβέρνηση του Δεκεμβρίου του 1926 οργάνωσε επιτροπή στην οποία συμμετείχαν δώδεκα εμπειρογνώμονες, με στόχο τη διερεύνηση των οικονομικών προβλημάτων της χώρας. Η εν λόγω επιτροπή προειδοποίησε για την έλλειψη σχεδίου στη διαχείριση των δημοσίων οικονομικών και την κακή κατάσταση των οικονομικών του κράτους, συστήνοντας τη δραστική μείωση δαπανών και νέα αύξηση των φόρων. Παράλληλα, η οικουμενική κυβέρνηση άρχισε να διαπραγματεύεται με την Κοινωνία των Εθνών, με στόχο την επαναφορά του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος και να ενθαρρυνθούν οι εισροές ξένων κεφαλαίων. Η Κοινωνία των Εθνών τον Σεπτέμβριο του 1927 συμφώνησε να παρέχει στο ελληνικό κράτος τριμερές δάνειο ύψους 9 εκατομμυρίων δολαρίων:

1. 3 εκατομμύρια δολάρια για να αυξηθούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος της χώρας και για να σταθεροποιηθεί το εθνικό νόμισμα
2. 3 εκατομμύρια δολάρια για να καλυφθούν τα συσσωρευμένα δημοσιονομικά ελλείμματα
3. 3 εκατομμύρια δολάρια για να εξυπηρετηθούν οι ανάγκες αποκατάστασης των προσφύγων.

Για να διευκολυνθεί η υλοποίηση ξένων επενδύσεων, η Κοινωνία των Εθνών ζήτησε την ίδρυση νέου και πολιτικά ανεξάρτητου τραπεζικού ιδρύματος που θα ονομαζόταν «Τράπεζα της Ελλάδος». Πιο συγκεκριμένα, η Κοινωνία των Εθνών πρότεινε να τερματιστούν οι εμπορικές λειτουργίες της Εθνικής Τραπέζης και να μετατραπεί σε ένα καθαρά εκδοτικό ίδρυμα. Η τραπεζική διοίκηση αντιστάθηκε στην πραγμάτωση της συγκεκριμένης ιδέας και ο υποδιοικητής πρότεινε εναλλακτικά την μετατροπή της Εθνικής Τραπέζης σε καθαρά εμπορική τράπεζα και τη δημιουργία νέου κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος στο οποίο θα περιερχόταν το αποκλειστικό προνόμιο έκδοσης νομίσματος. Και οι δύο πλευρές αποδέχτηκαν το σχέδιο και, κατ' αυτόν τον

τρόπο, το Πρωτόκολλο της Γένοβας, που υπεγράφη τον Σεπτέμβριο του 1927 μεταξύ της Κοινωνίας των Εθνών και της ελληνικής κυβέρνησης περιλάμβανε το καταστατικό ιδρύσεως του νέου τραπεζικού ιδρύματος. Το καταστατικό οργανώθηκε βάσει της ορθόδοξης πολιτικής που θα έπρεπε να ασκεί μία κεντρική τράπεζα που ήταν πολιτικά ανεξάρτητη: καθορισμός ενός ορισμένου ανωτάτου επιτρεπόμενου ορίου νομισματικής κυκλοφορίας προς εξαργύρωση σε χρυσό ή ξένο συνάλλαγμα, της τάξης του 40%, περιορισμός στην κάλυψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, πλήρης και ελεύθερη μετατρεψιμότητα τραπεζογραμμάτων σε συνάλλαγμα στη βάση της επίσημης ισοτιμίας ("goldparityratio"). Επίσης, η Κοινωνία των Εθνών διατύπωσε τη θέση ότι η βιομηχανική πολιτική της Ελλάδας έπρεπε να στραφεί στη διατήρηση χαμηλών επιπέδων πραγματικών μισθών και στην εξασφάλιση δασμολογικής προστασίας. Επιπλέον, όρισε πως η δαπάνη του δημοσίου δεν θα έπρεπε να αυξηθεί πάνω από ένα καθορισμένο όριο (9 δισεκατομμύρια δραχμές) για το 1929 και το 1930, για τα μεταγενέστερα δε έτη ο προϋπολογισμός της ελληνικής κυβέρνησης θα έπρεπε να είναι ισοσκελισμένος (Lazaretou, 2003; Τσαλουχίδης, 2005).

Επομένως, τον Μάιο του 1928 άρχισε τη λειτουργία της ως κεντρικού εκδοτικού τραπεζικού ιδρύματος η Τράπεζα της Ελλάδος, ώστε να παρακολουθήσει η ελληνική οικονομία τις διεθνείς εξελίξεις εκ του πλησίον. Πρώτος διοικητής της διορίστηκε ο Αλέξανδρος Διομήδης και η τράπεζα ουσιαστικά άρχισε τις εργασίες της σε ένα νέο νομισματικό καθεστώς. Κατά το 1927 η συναλλαγματική ισοτιμία είχε διατηρηθεί σχεδόν σταθερή, μεταξύ 370-375 δραχμές ανά στερλίνα και τον Μάιο του 1928 καθορίστηκε και επίσημα η σταθεροποίηση της ισοτιμίας αφού ορίστηκε ότι το ελληνικό νόμισμα θα έπρεπε να περιέχει περίπου 0.0195 γραμμαρίου χρυσού και, εφόσον η στερλίνα περιείχε περί τα 7.322 γραμμάρια μετάλλου, η ισοτιμία ανήλθε στις 375 ± 2.5 δραχμές ανά στερλίνα. Βασική αποστολή της νέας τράπεζας αποτελούσε η συμβολή της στην εξυγίανση του πιστωτικού συστήματος της Ελλάδας και, πιο συγκεκριμένα, η αποσυμφόρηση της Εθνικής Τραπέζης από τις πολλές της αρμοδιότητες, συμβαδίζοντας έτσι με τα διεθνή πρότυπα, καθώς στην Ευρώπη την ίδια περιοχή ιδρύονταν ανεξάρτητα κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα, σε μια προσπάθεια να αποδευμευτεί το πιστωτικό σύστημα από την κρατική παρέμβαση. Αν και η Τράπεζα της Ελλάδος στηριζόταν πλήρως από την κυβέρνηση των Φιλελευθέρων (1928-1932) παρατηρήθηκαν τάσεις για υπονόμευσή της. Στη διάρκεια των πρώτων ετών από τη

λειτουργία του το εν λόγω ίδρυμα επιχείρησε να συμβιβάσει αντιτιθέμενα συμφέροντα διαφόρων φορέων, κάτι που το απομάκρυνε από τους πρωταρχικούς σκοπούς λειτουργίας του.

Η ίδρυση της νέας τράπεζας πραγματοποιήθηκε ταυτόχρονα με την αδήριτη ανάγκη για τη νομισματική σταθεροποίηση. Η στέρηση του εκδοτικού προνομίου από την Εθνική Τράπεζα επέφερε μία διττή αντίδραση, αφενός από την πλευρά των πολιτικών φορέων και επιχειρηματιών που ήσαν αντίθετοι με την πολιτική του Βενιζέλου, αφετέρου από την πλευρά των εμπορικών τραπεζών. Οι τελευταίες εξέφραζαν σοβαρές αντιρρήσεις σχετικά με τη σκοπιμότητα της δημιουργίας της, αφού θεωρούσαν ότι μπορούσε να απειλήσει τις δραστηριότητές τους. Το φθινόπωρο του 1928 με επικεφαλής την Εθνική Τράπεζα οι 8 σημαντικότερες εμπορικές τράπεζες προέβησαν στην ίδρυση της «Ενώσεως Ελληνικών Τραπεζών», η οποία θα διαφύλαττε τα συμφέροντά τους έναντι της δραστηριότητας της Τραπεζής της Ελλάδος, Ωστόσο, η νέα τράπεζα συνέχιζε απτόητα τη λειτουργία της και ανταγωνιζόταν όλους όσους ήσαν αντίθετοι με τη σκοπιμότητα ίδρυσης αυτής (Βασιλόπουλος, 1983).

Η σταθεροποίηση του νομίσματος που πραγματοποιήθηκε το 1928 επικρίθηκε σφοδρότατα. Η κυριότερη κριτική που διατυπώθηκε ήταν ότι επιχειρήθηκε να πραγματοποιηθεί η σταθεροποίηση της δραχμής έναντι του συναλλάγματος και όχι η σταθεροποίηση της αγοραστικής δύναμης του εθνικού νομίσματος. Όπως γράφτηκε την περίοδο εκείνη, οι οικονομικές και οι εμπορικές πράξεις που για την κανονική τους διεκπεραίωση προϋποθέτουν σταθερότητα τιμών, είναι πολυπληθέστερες εκείνων που προϋποθέτουν σταθερότητα συναλλάγματος. Η σταθερότητα του συναλλάγματος, όπως υποστηρίχθηκε, συνιστά πλεονέκτημα για τις πράξεις του εξωτερικού εμπορίου και για τα πρόσωπα που τις εκτελούν, η σταθερότητα δε των τιμών επηρεάζει το σύνολο της οικονομικής ζωής στο εσωτερικό μιας χώρας. Άλλη επίκριση αφορούσε το ότι η σταθεροποίηση του συναλλάγματος θα επέφερε την αναπροσαρμογή των εσωτερικών τιμών, ώστε ο εσωτερικός τιμάρθμος να εξισωθεί προς τον διεθνή. Πιο συγκεκριμένα, ο εσωτερικός τιμάρθμος την εποχή της σταθεροποίησης ήταν 1973, με βάση 100 το 1914. Για να φτάσει τα επίπεδα του διεθνούς, θα έπρεπε να ανέλθει στο 2500, κάτι το οποίο και έγινε, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το κόστος ζωής. Μια τρίτη κριτική που ασκήθηκε σχετιζόταν με την καχυποψία της σύνδεσης της δραχμής με το αγγλικό νόμισμα, καθώς οποιαδήποτε μεταβολή της τιμής της στερλίνιας θα ανέτρεπε πιθανόν

τις προσπάθειες σταθεροποίησης. Ουσιαστικά, θεωρείτο από διάφορες πλευρές ότι η διά νόμου σταθεροποίηση πραγματοποιήθηκε πρόωρα, αφού θα έπρεπε να αναμένεται η πάροδος επιπλέον χρονικού διαστήματος, ούτως ώστε να εξασφαλιστεί ότι η defacto ισοτιμία αντιστοιχούσε στην πραγματική σχέση χρυσού και δραχμής. Τέλος, παρατηρήθηκε ότι η σταθεροποίηση δεν ήταν δικαιολογημένη εφόσον το ισοζύγιο πληρωμών παρέμενε παθητικό και το έλλειμμα καλυπτόταν με τη βοήθεια εξωτερικών δανείων (Δαφνής, 1997).

Είναι γεγονός ότι από την περίοδο που η δραχμή έγινε πλήρως μετατρέψιμη σε συνάλλαγμα, λάμβανε χώρα μία συνεχής απώλεια των διαθεσίμων της Τραπέζης της Ελλάδος σε συνάλλαγμα και σε χρυσό. Η σταθεροποίηση συνέπεσε σχεδόν με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 1929 και όταν οι ραγδαίες αντιπληθωριστικές πιέσεις που επέφερε η τελευταία έφτασαν και στην Ελλάδα, οι επιπτώσεις της αφορούσαν κατά βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία και το ισοζύγιο πληρωμών και όχι τόσο την «πραγματική» οικονομία. (μόλις το 1932 σημειώθηκε σημαντική πτώση της βιομηχανικής παραγωγής, της τάξης του -5.9%, ενώ τα έτη 1930 και 1931 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησής ήταν στο 3%). Πραγματοποιήθηκε σημαντικός περιορισμός των εξαγωγών, των μεταναστευτικών εμβασμάτων και των εισροών κεφαλαίου, ενώ η ζήτηση για εισαγωγές παρέμενε σε υψηλά επίπεδα.

Τον Σεπτέμβριο του 1931 σημειώθηκε η υποτίμηση της στερλίνας και η Μεγάλη Βρετανία εγκατέλειψε τον κανόνα του χρυσού, πολιτική που δεν ακολουθήθηκε από την ελληνική κυβέρνηση, καθώς στελέχη της κυβέρνησης προσδοκούσαν ότι τα προβλήματα της Βρετανίας θα ήταν προσωρινά. Η ιστορική εμπειρία είχε διαμορφώσει τη συμπεριφορά όσων ασκούσαν οικονομική πολιτική. Πριν την επίσημη σταθεροποίηση, η οικονομία της χώρας είχε γνωρίσει περιόδους ραγδαίου πληθωρισμού, συναλλαγματικών κρίσεων, νομισματικών επεκτάσεων, σε συνδυασμό με την πολιτική αστάθεια. Το ενδεχόμενο εξόδου από τον κανόνα του χρυσού και οι πιθανές υποτιμητικές πιέσεις μπορεί να οδηγούσαν σε τέτοιες προγενέστερες καταστάσεις που ήταν ανεπιθύμητες. Άλλωστε, ουδείς μπορούσε να εκτιμήσει με ασφάλεια τον βαθμό της πιθανής υποτίμησης. Επομένως, η συναλλαγματική πολιτική της Ελλάδας στράφηκε στην παρατήρηση των κινήσεων του νομίσματος των ΗΠΑ, που διατηρούσε σταθερή σχέση με τον χρυσό. Καθορίστηκε, λοιπόν, νέα επίσημη ισοτιμία, στις 79.05±0.95 δραχμές ανά δολάριο. Εν τούτοις, η δραχμή περιήλθε αμέσως στην

ισχυρή πίεση ανταλλαγής αυτής με ξένα νομίσματα και μόλις εντός μίας εβδομάδας οι απώλειες συναλλαγματικών διαθεσίμων ανήλθαν στα 3.6 εκατομμύρια δολάρια. Οι αρχές της νομισματικής πολιτικής αύξησαν το προεξοφλητικό επιτόκιο στο 12%, όμως η πιστωτική ασφυξία τις υποχρέωσε να το μειώσουν σε 11% μετά από μερικές ημέρες. Η ελληνική κυβέρνηση αποφάσισε πως το κεντρικό τραπεζικό ίδρυμα θα έπρεπε να προβεί σε μονοπωλιακό έλεγχο των πράξεων συναλλάγματος. Οι εν λόγω έλεγχοι σήμαιναν την απαρχή της εκ των πραγμάτων αναστολής της μετατρεψιμότητας του εθνικού νομίσματος. Με τους νόμους της 28ης Σεπτεμβρίου και 8ης Οκτωβρίου 1931, αλλά και με τον νόμο της 1ης Φεβρουαρίου του επόμενου έτους, ορίστηκε ότι η Τράπεζα της Ελλάδος δεν ήταν υποχρεωμένη να ανταλλάσσει τραπεζογραμμάτια με συνάλλαγμα, ενώ οι καταθέσεις συναλλάγματος που ευρίσκονταν σε ελληνικές τράπεζες τρέπονταν σε δραχμές, οι καταθέσεις των Ελλήνων πολιτών «παγώνονταν» υποχρεωτικά και το σύνολο των εξαγωγέων υποχρεώνονταν να προβαίνουν σε ανταλλαγή των συναλλαγματικών τους εσόδων με δραχμές στην επίσημα καθορισμένη από τον κεντρικό τραπεζικό φορέα ισοτιμία (Δαφνής, 1997).

Με την αποδέσμευση της δραχμής από τη στερλίνα και τη στενή παρακολούθηση του δολαρίου η κυβέρνηση επιχείρησε να λάβει διεθνή οικονομική βοήθεια για να υποστηρίξει την εγχώρια κυκλοφορία. Στις αρχές του 1932 αιτήθηκε από την Επιτροπή Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου και την Κοινωνία των Εθνών πενταετή αναστολή της εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους, καθώς και δάνειο ύψους 12.5 εκατομμυρίων δολαρίων, τόσο για τη σταθεροποίηση, όσο και για την ολοκλήρωση των έργων υποδομών. Ουσιαστικά, κηρύχθηκε η πτώχευση του κράτους και η αδυναμία ικανοποίησης των υποχρεώσεων του προς τους κρατικούς πιστωτές. Το αίτημα για δάνειο απορρίφθηκε από την Κοινωνία των Εθνών και συμφωνήθηκε αναστολή διάρκειας μόνον ενός έτους της πληρωμής των χρεολυσίων. Τον Απρίλιο η κυβέρνηση προχώρησε σε αναστολή της μετατρεψιμότητας της δραχμής και λίγο αργότερα σε μονομερή διακοπή ης αποπληρωμής του δημοσίου χρέους.

Ακολούθως, πραγματοποιήθηκε έντονη υποτίμηση της δραχμής. Ενώ τον Μάρτιο του 1932 η ισοτιμία δραχμής-στερλίνας ήταν 293 δραχμές ανά στερλίνα, τον Μάιο ανήλθε στα επίπεδα των 543 δραχμών ανά στερλίνα και τον Δεκέμβριο στις 609 δραχμές ανά στερλίνα. Τον Αύγουστο του ίδιου έτους τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που διατηρούσε η Τράπεζα της Ελλάδος μειώθηκαν στα 20.7%, επίπεδα πολύ χαμηλότερα

από το κατώτατο επιτρεπτό όριο, ήτοι 40%. Η Τράπεζα της Ελλάδος παρενέβη τότε στη «μαύρη αγορά», προμηθευόμενη ξένο συνάλλαγμα διά μέσου χρηματομεσιτών. Η εν λόγω πρακτική συνεχίστηκε έως τα τέλη του 1932 και συνέβαλε σε επιτυχή ανάκτηση των διαθεσίμων. Στα τέλη Ιανουαρίου 1933 το ελληνικό νόμισμα είχε ήδη υποτιμηθεί αρκετά και εμφανίστηκε ο φόβος του κοινού για τυχόν υποτίμηση της τιμής των ξένων συναλλαγμάτων, με αποτέλεσμα να σημειωθεί μία εισροή συναλλάγματος (μεταναστευτικά εμβάσματα και επαναπατρισμός κεφαλαίων), στο οποίο συνεισέφερε και η υποτίμηση του δολαρίου που είχε πραγματοποιηθεί τον Απρίλιο του 1932. Η Τράπεζα της Ελλάδος μετέτρεπε άμεσα τα συναλλαγματικά αποθέματά της σε πολύτιμο μέταλλο, προσπαθώντας να ελαχιστοποιήσει τις πιθανές απώλειες λόγω μελλοντικών υποτιμήσεων (Δαφνής, 1997).

Εντός του Ιουνίου του 1933 η Ελλάδα συνδέθηκε με την «ομάδα των χωρών χρυσού» ("GoldBloc"), δηλαδή την Ελβετία, την Ιταλία, τη Γαλλία, το Βέλγιο, την Πολωνία και την Ολλανδία, ενώ η δραχμή παρατηρούσε την πορεία του ελβετικού φράγκου. Εν τέλει, τον Σεπτέμβριο του 1936 το γαλλικό νόμισμα αποσυνδέθηκε από τον χρυσό και το ελληνικό νόμισμα συνδέθηκε με την «περιοχή επιρροής της στερλίνας» ("sterlingarea"). Η δραχμή θα διατηρούσε σταθερή σχέση με το αγγλικό νόμισμα και θα μπορούσε να κυμαίνεται ελεύθερα σε σχέση με τα υπόλοιπα. Θεσπίστηκαν τιμές αγοράς και πωλήσεως 546 δραχμές και 550 δραχμές αντιστοίχως, ενώ οι συγκεκριμένες τιμές θα μπορούσαν να είναι προσαρμοσίμες από την Τράπεζα της Ελλάδος «αναλόγως των αναγκών της εθνικής οικονομίας» (Lazaretou, 2003).

3.2. Περίοδος 1936-1953

Έως το 1939 η τιμή της στερλίνας εμφάνισε μικρές μόνον διακυμάνσεις, εξαιτίας της περιορισμένης μετατρεψιμότητας και τις συνθήκες διεθνών περιορισμών στις κινήσεις του συναλλάγματος. Κατά την περίοδο, ωστόσο, του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου, το νομισματικό σύστημα της Ελλάδας γνώρισε, όπως εξάλλου και η πλειονότητα των ευρωπαϊκών, την οξύτερη κρίση του. Η περίοδος 1939-1944 υποδιαιρείται στην υποπερίοδο πριν την κατοχή της Ελλάδας από τον Άξονα (1939-Απρίλιος 1941) και στην περίοδο της Κατοχής (Απρίλιος 1941-Οκτώβριος 1944). Κατά την πρώτη περίοδο επιχειρήθηκε ο έλεγχος των πληθωριστικών πιέσεων και η επίτευξη

νομισματικής σταθερότητας, ενώ κατά τη δεύτερο το ελληνικό νομισματικό σύστημα καταλύθηκε πλήρως και η δραχμή απαξιώθηκε.

Πιο συγκεκριμένα, από το φθινόπωρο του 1940 και την έναρξη του ελληνο-ιταλικού πολέμου, πραγματοποιήθηκαν μαζικές αναλήψεις και η νομισματική κυκλοφορία αυξήθηκε σημαντικά, κατάσταση που αντιμετωπίστηκε διά της επιβολής περιορισμών από την κυβέρνηση Μεταξά, τροφοδότησε δε υψηλό πληθωρισμό, τα επίπεδα του οποίου είχαν τριπλασιαστεί σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Επιχειρήθηκε η χρηματοδότηση των αυξημένων αμυντικών δαπανών, η κάλυψη των οποίων απαιτούσε διαρκείς νομισματικές επεκτάσεις που τροφοδοτούσαν τις πληθωριστικές πιέσεις, μέσω αύξησης της φορολογίας, κάτι που υπήρξε ιδιαίτερα δύσκολο. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η κυβέρνηση άντλησε τα απαραίτητα κεφάλαια από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία αύξανε την ποσότητα του χαρτονομίσματος που εκτυπωνόταν. Αν και η κυκλοφορία αυξήθηκε σε ποσοστό 72% κατά τη διάρκεια των ελληνοϊταλικών πολεμικών αναμετρήσεων, η δραχμή δεν υποτιμήθηκε, καθώς οι νομισματικές επεκτάσεις καλύπτονταν από συνάλλαγμα προερχόμενο από αγγλικές πιστώσεις που είχαν δοθεί «χωρίς περιορισμό» (Τσαλουχίδης, 2005).

Κατά τη διάρκεια της Κατοχής η παραγωγική δραστηριότητα σημείωσε δραματική πτώση και το εθνικό εισόδημα μειώθηκε κατακόρυφα. Η μείωση των κύριων προϊόντων, η οποία ενισχυόταν με τις πρακτικές των δυνάμεων κατοχής που χρησιμοποιούσαν το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής για να συντηρήσουν τα στρατεύματά τους και για να τροφοδοτήσουν τις χώρες τους, σήμαινε την αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων που είχαν αρχίσει να σημειώνονται από τον Οκτώβριο του 1940. Αυτές τροφοδοτούνταν κυρίως όμως από την υπέρμετρη έκδοση χαρτονομίσματος που είχε επιβληθεί από τη Γερμανία στην Τράπεζα της Ελλάδος, ούτως ώστε να χρηματοδοτηθούν οι πολεμικές της ανάγκες. Κατά συνέπεια, στα τέλη του 1942 η κυκλοφορία του χαρτονομίσματος ήταν σχεδόν 16 φορές μεγαλύτερη εν σχέση με τον Απρίλιο του 1941. Παράλληλα, το κόστος ζωής είχε αυξηθεί περίπου κατά 128 φορές (Πίνακας 3.3).

Πίνακας 3.3. Νομισματικοί δείκτες κατά την περίοδο της Κατοχής (Απρίλιος 1941=1.0) (Kondonassis, 2001).

Μήνας	Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	Κόστος ζωής	Ισοτιμία με στερλίνα
4/1941	1.0	1.0	1.0
12/1942	15.7	127.7	156.5
12/1943	135.5	1319.2	1572.7
10/1944	2,276,320	1,633,540,989	2,305,948,911

Η διαρκής υποβάθμιση της αγοραστικής δύναμης του ελληνικού νομίσματος και η δυσμενής του θέση συγκριτικά με τα ξένα συναλλάγματα οδήγησαν σε πλήρη απώλεια της εμπιστοσύνης του πληθυσμού σε αυτό και τον Νοέμβριο του 1943 εμφανίστηκε ο υπερπληθωρισμός. Έως την απελευθέρωση τον Οκτώβριο του 1944 η δραχμή είχε απολέσει τις λειτουργίες της ως χρήμα, καθώς οι συναλλαγές πραγματοποιούνταν βάσει του αντιπραγματισμού, ενώ υποτιμήθηκε δραματικά σε σχέση με τα ξένα συναλλάγματα και τον χρυσό. Οι κατοχικές δυνάμεις την ίδια περίοδο άρχισαν την εισαγωγή αγγλικών νομισμάτων, για την πραγματοποίηση των εγχώριων συναλλαγών τους και να μειώσουν τον ρυθμό αύξησης της προσφοράς του χρήματος και να συγκρατήσουν τις υποτιμητικές πιέσεις. Έως την απελευθέρωση η κυκλοφορία και το κόστος ζωής είχαν αυξηθεί κατά εκατομμύρια φορές, ενώ το τραπεζικό σύστημα κατέρρευσε, καθώς ο υπερπληθωρισμός είχε απορροφήσει τις καταθέσεις και, παράλληλα, καταλύθηκαν οι σχέσεις χρεώστη-πιστωτή (Makinen, 1986).

Μετά τον Οκτώβριο του 1944 για την επίτευξη της νομισματικής σταθεροποίησης απαιτήθηκαν τρεις προσπάθειες που πραγματοποιήθηκαν μέσα σε δεκαπέντε μήνες. Η πρώτη υλοποιήθηκε σε συνεργασία με εμπειρογνώμονες της Μεγάλης Βρετανίας, κυρώθηκε δε τον Νοέμβριο του 1944. Δημιουργείτο μια «νέα δραχμή» και οι παλαιές μετατρέπονταν στην ισοτιμία 1:50 δισεκατομμύρια παλαιές δραχμές. Το νέο νόμισμα θα μετατρέποταν προς το αγγλικό στρατιωτικό νόμισμα, που δεν ήταν μετατρέψιμη σε άλλα νομίσματα, για ποσά πάνω από 12,000 δραχμές, σε ισοτιμία 600:1. Τα αποτελέσματα

της προσπάθειας δεν ήταν τα αναμενόμενα, καθώς η κυβέρνηση Παπανδρέου δεν κατάφερε να επιτύχει την περικοπή δαπανών και την αύξηση των εσόδων διά της αναμόρφωσης του φορολογικού συστήματος, ενώ η εξουσία της κυβέρνησης ήταν σε μεγάλο βαθμό περιορισμένη, αφού το ΕΑΜ έλεγχε το μεγαλύτερο μέρος της χώρας. Τα Δεκεμβριανά επιβάρυναν έτι περαιτέρω τον δημόσιο προϋπολογισμό, το όριο άντλησης πιστώσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος παραβιάστηκε και η τελευταία έθετε και πάλι σε λειτουργία τον μηχανισμό εκδόσεως χαρτονομίσματος. Κατά συνέπεια, η κυκλοφορία τον Μάιο του 1945 αυξήθηκε στα 26 δισεκατομμύρια δραχμές σε σχέση με τα 5 δισεκατομμύρια του Ιανουαρίου του ίδιου έτους, με τον πληθωρισμό να αυξάνεται κατά μέσο όρο 18% μηνιαίως μεταξύ Νοεμβρίου 1944 και Μαΐου 1945.

Δεύτερη απόπειρα σταθεροποίησης πραγματοποιήθηκε τον Ιούνιο του 1945 βάσει του σχεδίου του διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος Κυριάκου Βαρβαρέσου, με άξονες την αύξηση της ξένης ενίσχυσης, την επιβολή ελέγχων σε τιμές και μισθούς και την τόνωση της εγχώριας παραγωγής. Επιχειρήθηκε δε να περιοριστεί ο αποθησαυρισμός χρυσών αγγλικών λιρών, καθώς ανατέθηκε το μονοπώλιο πώλησης και αγοράς τους στην Τράπεζα της Ελλάδος, Η δραχμή υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου και της στερλίνας (2000:1, 500:1 αντιστοίχως). Για να αντιμετωπιστεί το κόστος πολλών από τα αποφασισμένα μέτρα αποφασίστηκε αρχικά η επιβολή νέου φόρου σε εισοδήματα από εκμετάλλευση ακίνητης περιουσίας, κάτι που ανεστάλη αφού οι βίαιες κινητοποιήσεις των θιγομένων οδήγησαν τον Βαρβαρέσο σε παραίτηση. Τα ανώτατα όρια τιμών παραβιάζονταν και η εμπιστοσύνη προς τη δραχμή κλονίστηκε εκ νέου. Αντίθετα, η τιμή της στερλίνας αυξήθηκε σημαντικά κατά τα τέλη του 1945.

Εν τέλει, πραγματοποιήθηκε τρίτη προσπάθεια σταθεροποίησης σε συνεργασία με τη Βρετανία, που παρείχε οικονομική και τεχνική βοήθεια στο εγχείρημα. Βάσει αγγλοελληνικής συμφωνίας του Ιανουαρίου του 1946 τέθηκε σε εφαρμογή σχέδιο αναπροσαρμογής φορολογικών συντελεστών, σχηματισμό Νομισματικής Επιτροπής, πρόβλεψης ορίων για τις νομισματικές επεκτάσεις και διαμόρφωσης συστήματος σταθερών ισοτιμιών επί τη βάσει της στερλίνας, αλλά και του δολαρίου και παροχή οικονομικής ενίσχυσης για την πραγμάτωση του σχεδίου, συμπεριλαμβανομένου δανείου 10 εκατομμυρίων στερλινών ως κάλυψη έκδοσης νέου χρήματος. Η αξία του ελληνικού νομίσματος υποτιμήθηκε εκ νέου και καθορίστηκε στις 20,000 δραχμές ανά στερλίνα, καθώς και στις 5,000 δραχμές ανά δολάριο. Κατά το 1946 η συγκεκριμένη

πολιτική λειτούργησε σχετικά ικανοποιητικά, εις βάρος των μεταλλικών και συναλλαγματικών διαθεσίμων της Τραπέζης της Ελλάδος, αλλά κατά τα επόμενα έτη το νόμισμα υποτιμάτο συνεχώς (Makinen, 1986).

Τα αποτελέσματα του παραπάνω σχεδίου ήταν πενιχρά και η πιστωτική επέκταση για τη χρηματοδότηση της οικονομίας δεν ήταν δυνατόν να συγκρατηθεί, πολύ περισσότερο λόγω και των δαπανών και της οικονομικής αστάθειας που επέφερε ο Εμφύλιος Πόλεμος (1946-1949). Το ελληνικό νόμισμα δεν μπορούσε να διατηρήσει την ισχύ του έναντι των βασικών ξένων συναλλαγμάτων τουλάχιστον έως το 1953. Μεταξύ 1947-1949 υποτιμήθηκε δύο φορές έναντι της στερλίνας, ούτως ώστε στα τέλη του 1949 η ισοτιμία της δραχμής είχε διαμορφωθεί στις 15,000 δραχμές ανά δολάριο και στις 42,000 δραχμές ανά στερλίνα.

Κατά τα τρία επόμενα έτη μετά τη λήξη του Εμφυλίου Πολέμου (1950-1952) η χαλαρότητα που χαρακτήριζε την ελληνική νομισματική πολιτική έδωσε τη θέση της σε περιοριστικά μέτρα και σε αυστηρότητα, που σε συνδυασμό με τη μείωση της ξένης βοήθειας, που αύξανε διαρκώς τη νομισματική βάση, αλλά και λόγω του αποτελεσματικότερου ελέγχου του δημοσιονομικού ελλείμματος, σήμαιναν σημαντική πτώση του πληθωρισμού, την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του κοινού στο εθνικό νόμισμα και την προετοιμασία εισόδου της ελληνικής οικονομίας στο νέο σύστημα των σταθερών και προσαρμόσιμων ισοτιμιών, γνωστό ως σύστημα BrettonWoods (Makinen, 1986).

3.3. Περίοδος 1953-2001

Η είσοδος της Ελλάδας στο σύστημα του BrettonWoods εγκαινίασε μία περίοδο νομισματικής σταθερότητας περίπου 20 ετών, κατά την οποία συντελέστηκε σημαντική οικονομική ανάπτυξη. Κατά την συγκεκριμένη περίοδο η σχέση του ελληνικού νομίσματος παρέμεινε σταθερή. Η σταθερότητα του αμερικανικού νομίσματος, σε συνδυασμό με την ανοδική πορεία των δυτικών οικονομιών, οδήγησε στη διατήρηση της ισορροπίας του νομισματικού συστήματος χωρίς ιδιαίτερους κλυδωνισμούς και κινδύνους. Κατά συνέπεια, οι δεκαετίες 1950 και 1960 είναι συνακόλουθες με τη μείωση του πληθωρισμού, την αύξηση του μέσου κατά κεφαλήν εισοδήματος και των ξένων επενδύσεων.

Τις επανειλημμένες μεταπολεμικές προσπάθειες για την ανάκαμψη του ελληνικού νομισματικού συστήματος ακολούθησε το σημαντικότερο από όλα εγχείρημα των ετών 1953-1954 από την κυβέρνηση Παπάγου (1952-1955). Το 1953 η δραχμή υποτιμήθηκε και το 1954 συντελέστηκε νομισματική μεταρρύθμιση, με αποτέλεσμα την είσοδο του ελληνικού νομίσματος στο BrettonWoods. Στις 9 Απριλίου του 1953, έπειτα από εισήγηση του Υπουργείου Συντονισμού, με επικεφαλής τον Σπύρο Μαρκεζίνη, και με τη συμφωνία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, της Νομισματικής Επιτροπής και της κυβέρνησης των ΗΠΑ, προέβη σε υποτίμηση του ελληνικού νομίσματος έναντι του δολαρίου σε ποσοστό 50%. Πλέον ένα δολάριο ισοδυναμούσε με 30,000 δραχμές. Η υποτίμηση στηριζόταν στην «υπερεκτίμηση της δραχμής έναντι των ξένων νομισμάτων, γεγονός που εμπόδιζε την αύξηση των ελληνικών εξαγωγών, την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων [που] καθιστούσε απραγματοποίητη την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών». Είναι γεγονός ότι ο υψηλός διαφορικός πληθωρισμός ανάμεσα στην Ελλάδα και τους εμπορικούς της εταίρους περί τα τέλη της δεκαετίας του 1940 και τις αρχές της δεκαετίας του 1950 είχε επιφέρει σημαντική πτώση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η ολοκλήρωση της νομισματικής μεταρρύθμισης επήλθε τον Μάιο του 1954, καθώς με απόφαση του Μαρκεζίνη αποφασίστηκε η περικοπή τριών μηδενικών από όλες τις νομισματικές αξίες και, ως εκ τούτου, κάθε δραχμή του νέου συστήματος ισοδυναμούσε με χίλιες παλιές. Η συγκεκριμένη κίνηση λειτούργησε κυρίως ψυχολογικά, αλλά περιόρισε σε σημαντικό βαθμό τις πληθωριστικές πιέσεις. Η δραχμή, αφού εισήλθε στο σύστημα ισοτιμιών του BrettonWoods, παρέμεινε έως την κατάρρευσή του (1971). Κατά την περίοδο αυτή διατηρήθηκε σταθερή ισοτιμία δραχμής δολαρίου 30:1 (Βασιλόπουλος, 1983).

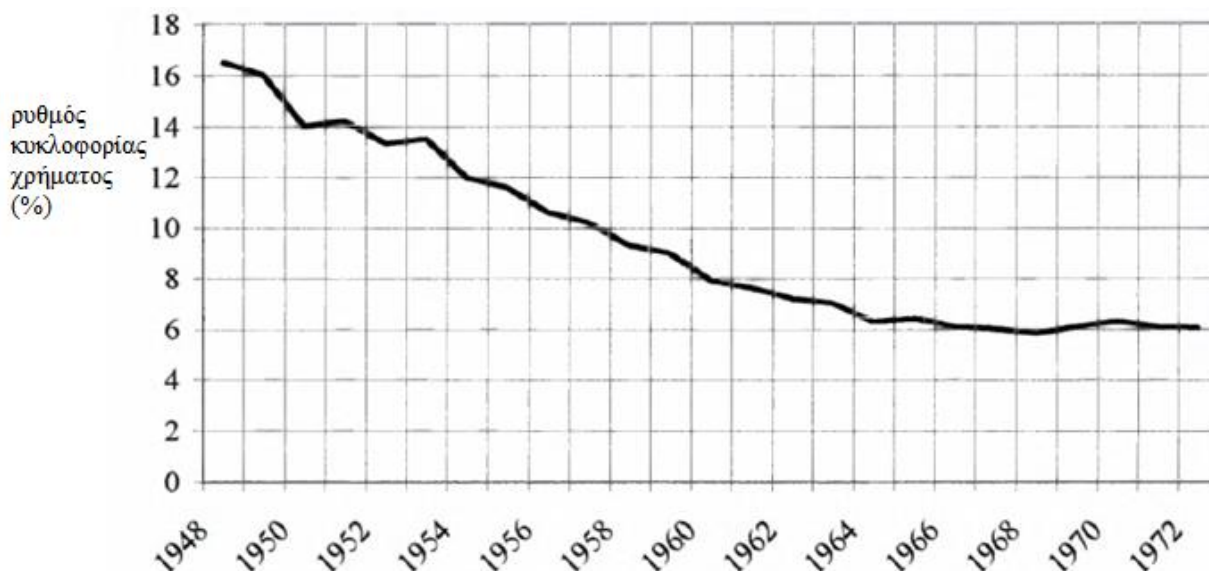
Στον Πίνακα 3.4 παρατίθενται ο δείκτης τιμών καταναλωτή, καθώς και η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή αυτού κατά την περίοδο 1953-1967. Διαπιστώνεται ότι ο πληθωρισμός κινείτο σε χαμηλά επίπεδα και με μικρές μόνον διακυμάνσεις. Η μέση ετήσια μεταβολή του πληθωρισμού δεν υπερέβαινε το 3.7%. Μάλιστα, κατά την περίοδο 1956-1963, που περιλαμβάνει την πολιτική σταθερότητα που επικράτησε λόγω της μακρόβιας κυβέρνησης Κωνσταντίνου Καραμανλή (1955-1963), ο δείκτης τιμών καταναλωτή μεταβλήθηκε κατά μέσο όρο μόλις κατά 2% ετησίως. Η μείωση του πληθωρισμού, η οποία προέκυψε από τον περιορισμό της πιστωτικής και της νομισματικής επέκτασης μετά το 1950 και από τη μεταρρύθμιση των ετών 1953-1954,

σήμαινε περαιτέρω περιορισμό των πληθωριστικών προσδοκιών, με αποτέλεσμα την αύξηση της εμπιστοσύνης στη δραχμή και τη μείωση της ζήτησης χρυσών αγγλικών λιρών. Η πτωτική τάση του ρυθμού κυκλοφορίας χρήματος κατά το διάστημα 1948-1968 (Σχήμα 3.3) τεκμηριώνει την αύξηση που γνώρισε η εμπιστοσύνη στο εθνικό νόμισμα. Παράλληλα, περιορίστηκε η ψυχολογική εξάρτηση του πληθυσμού από την αγγλική λίρα της οποίας η τιμή παρουσίασε πτωτικές τάσεις ύστερα από το 1952 (Βασιλόπουλος, 1983).

Πίνακας 3.4. Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (1953-1966) (Kondonassis, 2001).

Έτος	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Ποσοστιαία μεταβολή (%)
1953	100	-
1954	115	15.0
1955	122	6.1
1956	125	2.5
1957	129	3.2
1958	131	1.6
1959	133	1.5
1960	133	0.0
1961	135	1.5
1962	135	0.0
1963	139	3.0
1964	140	0.7

1965	144	2.9
1966	151	4.9



Σχήμα 3.3. Ρυθμός κυκλοφορίας χρήματος (1948-1972) (Αλογοσκούφης και Λαζαρέτου, 2002).

Ο σταθερός και χαμηλός πληθωρισμός ενισχύθηκε και από την αύξηση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (ΑΕΠ). Παρά τις σημαντικές διακυμάνσεις, κατά την περίοδο 1953-1966 η μέση ετήσια αύξηση του ΑΕΠ ήταν 6.9%. Η σχετικά μικρή αύξηση του πληθυσμού, σε συνδυασμό με τη μετανάστευση τμήματός του, οδήγησαν σε μία μέση ετήσια αύξηση του πραγματικού κατά κεφαλήν προϊόντος της τάξης του 6%. Παράλληλα, η συνεισφορά του δευτερογενούς τομέα της οικονομίας στο ΑΕΠ αυξανόταν. Η βιομηχανική πολιτική συνυφαινόταν με την πολιτική της προσέλκυσης ξένων κεφαλαίων προς επένδυση, η οποία εδραζόταν σε συγκεκριμένα νομοθετήματα παροχής επενδυτικών κινήτρων και προστασίας του ξένου κεφαλαίου. Κατά συνέπεια, η εισροή κεφαλαίων εντάθηκε, το ισοζύγιο πληρωμών βελτιώθηκε ραγδαία και η συναλλαγματική σταθερότητα ενισχύθηκε.

Η οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε κατά την περίοδο της Δικτατορίας των Συνταγματαρχών (1967-1974) χαρακτηρίστηκε από τάσεις επέκτασης, οι οποίες είχαν

δυσμενή αποτελέσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στον πληθωρισμό. Πιο συγκεκριμένα, οι δικτατορικές κυβερνήσεις διευκόλυναν τις πιστωτικές επεκτάσεις απλουστεύοντας τις διαδικασίες χορήγησης δανείων, ενώ προέβησαν και σε άλλες τροποποιήσεις του καθεστώτος χρηματοδοτήσεως. Οι πολιτικές αυτές συνδυάστηκαν με αύξηση των δαπανών. Η επιχειρηθείσα επέκταση, σε συνδυασμό με την εντεινόμενη οικονομική δραστηριότητα, συνεπάγονταν αύξηση της ζήτησης, με αποτέλεσμα την αύξηση του επιπέδου των τιμών. Κατά συνέπεια, παρατηρήθηκε περιορισμός της ανταγωνιστικότητας, ενώ επιδεινώθηκε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι εν λόγω εξελίξεις συνέπεσαν με τα σοβαρά προβλήματα του συστήματος Bretton Woods, που οδήγησαν εν τέλει στην αποσταθεροποίηση του νομισματικού συστήματος της Ελλάδας.

Η μακροχρόνια περίοδος συναλλαγματικής και νομισματικής σταθερότητας (1953-1972) είχε συμπέσει με την εύρυθμη λειτουργία ενός συστήματος σταθερών-προσαρμόσιμων ισοτιμιών, το οποίο, ωστόσο, κατέρρευσε στα τέλη του 1971, καθώς το δολάριο, η βάση του συστήματος, άρχισε βαθμιαία να υποτιμάται. Το ελληνικό νόμισμα, καθώς διατηρούσε σταθερή σχέση με το αμερικανικό νόμισμα, το ακολούθησε και εγκαινιάστηκε μία νέα περίοδος που αναφέρεται ως «καθεστώς διολισθήσεως» (περίπου 1972-1989) (Αλογοσκούφης και Λαζαρέτου, 2002).

Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε ραγδαία από τα μέσα του έτους 1972. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 6.6% μέσα στο έτος. Η συναλλαγματική πολιτική της κυβέρνησης Παπαδόπουλου υπήρξε ατυχής και ενίσχυσε τις πληθωριστικές πιέσεις. Την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods ακολούθησε αναπροσαρμογή των διεθνών ισοτιμιών, που, στο πλαίσιο της «Σμιθσόνειας Συμφωνίας», που συνήφθη τον Δεκέμβριο του 1971, ενισχύθηκαν έναντι του αμερικανικού νομίσματος. Η δραχμή, εν τούτοις, παρέμεινε συμβεβλημένη με το δολάριο και υποτιμάτο έναντι των άλλων νομισμάτων, με αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους των εισαγόμενων αγαθών και, κατά συνέπεια, του εγχώριου επιπέδου τιμών. Η χαριστική βολή δόθηκε το 1973, με την εκδήλωση της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης. Στα τέλη του 1973 ο ρυθμός πληθωρισμού ήταν μεγαλύτερος του 25%. Οι νομισματικές αρχές αποφάσισαν να αποδεσμευτεί η δραχμή από το δολάριο και, κατά συνέπεια, τον Οκτώβριο του 1973 παραχωρήθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος το δικαίωμα να καθορίζει την ισοτιμία της δραχμής έναντι του δολαρίου με πράξη του διοικητή του ιδρύματος. Η δραχμή ανατιμήθηκε κατά 10%, αλλά λόγω του διεθνούς πληθωρισμού, το γεγονός αυτό δεν ήταν αρκετό για την

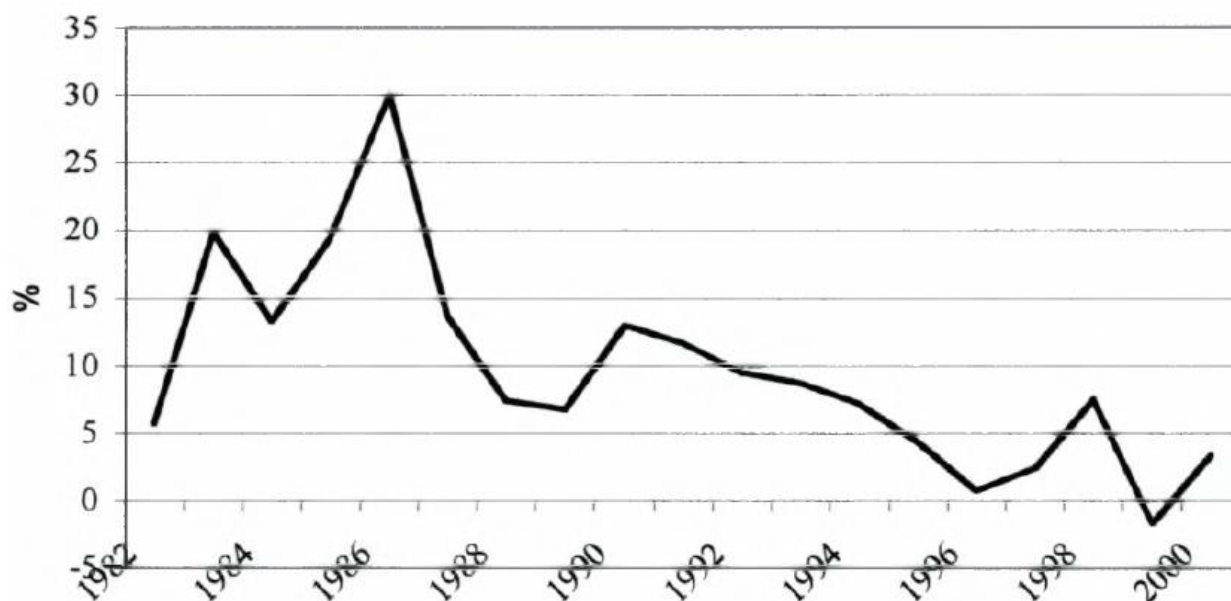
εξισορρόπηση του εγχωρίου επιπέδου τιμών. Κατά την περίοδο 1972-1974 εφαρμόστηκαν μέτρα περιορισμού της ρευστότητας (π.χ. αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων, αύξηση αναπροεξοφλητικού επιτοκίου, καθορισμός ενός ανωτάτου ορίου πιστώσεων, κ.ά.). Η αντιπληθωριστική πολιτική που συνδυάστηκε με την πολιτική κρίση του καλοκαιριού του 1974 (εισβολή της Τουρκίας στην Κύπρο και πτώση του δικτατορικού καθεστώτος) συνεπάγονταν ύφεση η οποία εκδηλώθηκε με μείωση του ΑΕΠ, των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 13.5% (Τσαλουχίδης, 2005).

Μετά την αποκατάσταση της Δημοκρατίας και την έξοδο από την ύφεση του έτους 1974, οι νομισματικές αρχές προσανατολίστηκαν στη σταθεροποίηση των τιμών και μάλιστα σε επίπεδα χαμηλά, με σχετική αποτελεσματικότητα, παρά το ότι ο εισαγόμενος πληθωρισμός επιδρούσε έντονα. Η συναλλαγματική πολιτική επέτρεψε μία διολίσθηση του νομίσματος που ήταν σχετικά ελεγχόμενη, ώστε να εξουδετερωθούν οι συνέπειες που ενείχαν οι μισθολογικές αυξήσεις στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Έτσι, το σύστημα που εφαρμόστηκε από τον Μάρτιο του 1975 συνίστατο στον καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών από την Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του σταθμικού μέσου όρου των τιμών των σημαντικότερων ξένων νομισμάτων. Η δραχμή αφέθηκε, λοιπόν, να διολισθήσει συγκριτικά με τα νομίσματα των βασικότερων εμπορικών εταίρων της χώρας, ούτως ώστε να ενισχυθεί το εξαγωγικό εμπόριο (πολιτική των «ερπουσών ισοτιμιών», η οποία ακολουθήθηκε περίπου για είκοσι χρόνια). Η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση του 1979 σήμαινε νέα αύξηση των τιμών των εισαγόμενων πρώτων υλών και επιδείνωσε έτι περαιτέρω την ελληνική οικονομία, πυροδοτώντας νέες πληθωριστικές πιέσεις. Γενικότερα, κατά το δεύτερο μισό της υπό εξέταση δεκαετίας παρατηρήθηκαν, πέραν του υψηλού πληθωρισμού, έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης και δημοσιονομική επέκταση με αποτέλεσμα ελλειμματικούς προϋπολογισμούς.

Το 1981 η Ελλάδα έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ). Εν τούτοις, κατά την πρώτη δεκαετία μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ΕΟΚ, η τελευταία δεν ήταν σε θέση να επιβάλλει νομισματική και δημοσιονομική πειθαρχία, λόγω της απουσίας ειδικών θεσμικών μηχανισμών. Συνήθιζε δε να παρέχει βοήθεια στο ελληνικό κράτος, όταν εκείνο υποχρεωνόταν να αντιμετωπίσει ελλειμματικά ισοζύγια πληρωμών. Κύριο γνώρισμα της περιόδου 1981-1989 ήταν η δημοσιονομική επέκταση.

Οι κυβερνήσεις Παπανδρέου προέβησαν, στο πλαίσιο της επιχειρούμενης πολιτικής αναδιανομής εισοδήματος, σε σημαντική αύξηση των επιπέδων των μισθών (άνω του 35%) και σε καθιέρωση της «Αυτόματος Τιμαριθμικής Προσαρμογής», συστήματος αύξησης των μισθών παράλληλα με την κίνηση του επιπέδου των τιμών. Τα συγκεκριμένα μέτρα ενέτειναν τις πληθωριστικές πιέσεις, αφού αυξήθηκε το κόστος για τις επιχειρήσεις και η οικονομία κινείτο σε έναν φαύλο κύκλο τιμών-μισθών, εφόσον οι επιχειρήσεις επιχειρώντας να εξισορροπήσουν την αύξηση του κόστους προέβησαν σε αυξήσεις τιμών, καθώς εκμεταλλεύονταν το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα από τη διολίσθηση του νομίσματος (Αλογοσκούφης και Λαζαρέτου, 2002).

Η δημοσιονομική επέκταση της δεκαετίας του 1980 υποστηριζόταν από ένα «δέσμιο» νομισματικό καθεστώς που δεν θεωρείτο ιδιαίτερα αξιόπιστο, ενώ ουσιαστικά αδυνατούσε να μειώσει τον πληθωρισμό. Διά μέσου του ελέγχου της κυβέρνησης επί της Νομισματικής Επιτροπής η νομισματική πολιτική κατέστη βαθμιαία εργαλείο χρηματοδότησεως της δημοσιονομικής επέκτασης. Το εκδοτικό προνόμιο, όπως αυτό μπορούσε να χρησιμοποιηθεί από την κυβέρνηση, σήμαινε αύξηση των πληθωριστικών προσδοκιών του πληθυσμού που εντεινόταν από την παρατεταμένη υιοθέτηση του συναλλαγματικού καθεστώτος «ερπουσών ισοτιμιών», αντί της συμμετοχής στον ευρωπαϊκό Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ). Έτσι, κατά τα έτη 1981-1990 το ελληνικό κράτος απέκλινε διαρκώς από τον μέσο όρο της ΕΟΚ, καθώς ο πληθωρισμός κινείτο σε επίπεδα τριπλάσια (19%) των μέσων ευρωπαϊκών επιπέδων. Η ισοτιμία της δραχμής κυμαινόταν με υψηλή μεταβλητότητα σε σχέση με τα στενά όρια ($\pm 2.25\%$) των νομισμάτων του ΜΣΙ (Σχήμα 3.4).



Σχήμα 3.4. Μεταβλητότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας δραχμής-ευρώ (Τσαλουχίδης, 2005).

Η εικόνα της ελληνικής οικονομίας κατά την πρώτη κυβέρνηση Παπανδρέου (1981-1985) επιχειρήθηκε να ανατραπεί διά μέσου του σταθεροποιητικού προγράμματος του 1985. Η δεύτερη κυβέρνηση Παπανδρέου προέβη σε ονομαστική υποτίμηση του νομίσματος κατά 15%, «πάγωμα» των ονομαστικών μισθών, περικοπή των δημοσίων δαπανών και προσπάθεια για καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και σε περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης. Τα παραπάνω μέτρα ήταν σχετικά επιτυχημένα, καθώς ο πληθωρισμός μειώθηκε κατά τα επόμενα δύο έτη στο 16% και το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών κινήθηκε στα επίπεδα του 2%. Παράλληλα, οι ανάγκες της κυβέρνησης για δάνεια μειώθηκαν στο 10% του ΑΕΠ. Έτσι, οι ρυθμοί διολίθησης της δραχμής επιβραδύνθηκαν σε σημαντικό βαθμό και αμβλύθηκαν οι συνέπειες του εισαγόμενου πληθωρισμού. Ωστόσο, τον Μάρτιο του 1988 ενισχύθηκε η προσπάθεια αναμόρφωσης και το σταθεροποιητικό πρόγραμμα εγκαταλείφθηκε. Οι δαπάνες της κυβέρνησης αυξήθηκαν και το κλίμα πολιτικής αστάθειας του 1989, σε συνδυασμό με τις νέες αυξήσεις των μισθών μετά το 1990 σήμαιναν αύξηση του πληθωρισμού πάνω από τα επίπεδα του 20%. Η δραχμή συνέχισε να διολισθαίνει έως τα πρώτα έτη της δεκαετίας του 1990 (Τσαλουχίδης, 2005).

Από τη άλλη πλευρά, οι υπόλοιπες χώρες της ΕΟΚ βρίσκονταν γενικά σε μια σταθερή πορεία συγκλίσεως, οδεύοντας προς τη διαμόρφωση της «Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης» (ΟΝΕ) και την καθιέρωση ενός ενιαίου νομίσματος. Με τη Σύνοδο του Maastricht τον Φεβρουάριο του 1992 τεκμηριώθηκε η κοινή βούληση των μελών της ΕΟΚ για τη λεγόμενη «οικονομική ολοκλήρωση», ενώ οι μακροοικονομικοί δείκτες του ελληνικού κράτους ήσαν αρκετά μακριά από τον μέσο όρο των αντίστοιχων δεικτών των κρατών-μελών της Κοινότητας. Πιο συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός ανερχόταν σε 19.8% και ο αντίστοιχος μέσος πληθωρισμός των έντεκα μελών 4.07%, μεγαλύτερος ακόμη και από εκείνον της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας. Αρνητική ήταν και η εικόνα του δημοσιονομικού ελλείμματος (11.5% του ΑΕΠ), μεγαλύτερου από τον μέσο όρο των έντεκα χωρών (3.64%) και της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας (4.26%).

Με βάση την παραπάνω εικόνα, η ελληνική κυβέρνηση εφάρμοσε σειρά σταθεροποιητικών προγραμμάτων κατά τη δεκαετία του 1990, τα οποία αποσκοπούσαν στην αποκατάσταση μακροοικονομικής ισορροπίας η οποία θα συνεπαγόταν την επιτυχή είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ το έτος 1999. Η είσοδος στην ΟΝΕ αναβλήθηκε, εν τέλει, για το 2001. Τότε το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα που ονομαζόταν «ευρώ» αντικατέστησε τη δραχμή, σε πρώτο στάδιο σε λογιστικό επίπεδο. Ακολούθως, το νέο νόμισμα εισήχθη στην ελληνική αγορά και στη φυσική του μορφή (1η Ιανουαρίου 2002), γεγονός που σήμαινε το τέλος της ιστορίας της δραχμής τον Μάρτιο του 2002 (Lazaretou, 2003).

Η νομισματική και δημοσιονομική συμμόρφωση που επιχειρήθηκε κατά τη δεκαετία του 1990 εδραζόταν σε «κριτήρια συγκλίσεως» που καθορίστηκαν κατά τη Σύνοδο του Maastricht, τα οποία αξίζει να καταγραφούν, καθώς αποτέλεσαν βάση αναφοράς για τη διαμόρφωση του υφιστάμενου νομισματικού συστήματος και τη διαπίστωση της ανάγκης εκδημοκρατισμού του. Τα εν λόγω κριτήρια περιλάμβαναν τα ακόλουθα.

1. Ο μέσος πληθωρισμός, όπως απορρέει από την αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή, σε ένα κράτος δεν μπορεί να υπερβαίνει εκείνον των τριών κρατών που εμφανίζουν την «καλύτερη επίδοση» ως προς τα επίπεδα πληθωρισμού.
2. Το δημοσιονομικό έλλειμμα του κράτους δεν μπορεί να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ.

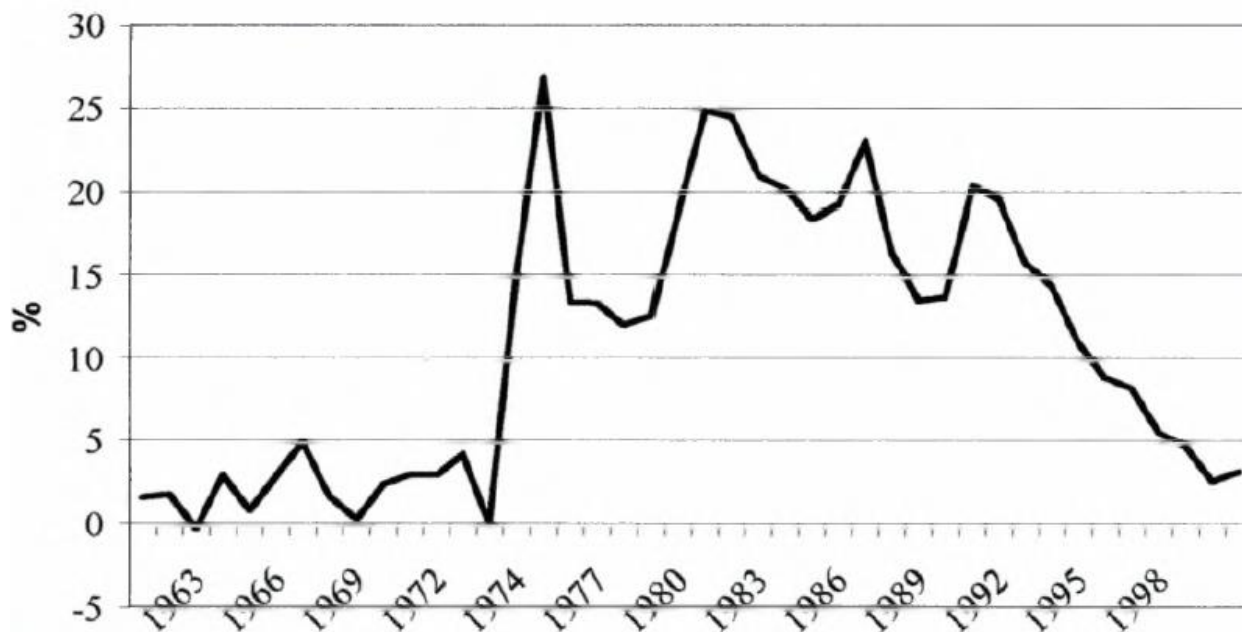
3. Το δημόσιο χρέος του κράτους δεν μπορεί να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.
4. Το εθνικό νόμισμα, πριν την υιοθέτηση του ευρώ, θα έπρεπε να έχει συμμετάσχει επιτυχώς, ήτοι να μην έχει υποτιμηθεί έναντι κάποιου νομίσματος κράτους-μέλους της ΟΝΕ, επί δύο τουλάχιστον έτη στον ΜΣΙ.
5. Το μέσο μακροχρόνιο επιτόκιο σε ένα κράτος δεν μπορεί να υπερβαίνει πάνω από δύο ποσοστιαίες μονάδες εκείνο των τριών κρατών που εμφανίζουν την «καλύτερη επίδοση».

Με βάση τα παραπάνω κριτήρια, υιοθετήθηκε από την ελληνική κυβέρνηση το λεγόμενο «Πρόγραμμα Σύγκλισης 1993-1998». Η πρώτη κυβέρνηση που το υιοθέτησε (1990-1993) επέδειξε μερικές μόνον επιτυχίες, ενώ η νέα κυβέρνηση (1993-1996) συνέχισε σε γενικές γραμμές τις προηγούμενες πολιτικές, εφαρμόζοντας το «Αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης 1994-1999». Μεταξύ των ετών 1994-1999 οι μακροοικονομικοί δείκτες της Ελλάδας βελτιώθηκαν, αλλά τα κριτήρια που τέθηκαν στο Maastricht δεν ικανοποιήθηκαν, κάτι που οδήγησε και στην παράταση της εισόδου της χώρας στην ΟΝΕ. Εν τέλει, οι νέες προσπάθειες επίτευξης σύγκλισης (επιτάχυνση ιδιωτικοποιήσεων, περιορισμός των αυξήσεων των επιπέδων των μισθών, περιορισμός των δημοσίων δαπανών, κ.ο.κ.) συνεπάγονταν τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών ως προς τη δυνατότητα εισόδου στην ΟΝΕ. Ο μόνος δείκτης που δεν ικανοποιήθηκε ήταν το ποσοστό του δημοσίου χρέους (Lazaretou, 2003).

Αξίζει να καταγραφούν περισσότερα δεδομένα σε σχέση με την αναμόρφωση του νομισματικού συστήματος. Όπως προαναφέρθηκε, το καθεστώς διολίσθησης της δεκαετίας του 1980 σήμαινε επίπεδα πληθωρισμού μεγαλύτερα από 20%, αστάθεια συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος και υψηλά επιτόκια. Για την αντιμετώπιση των συνθηκών αυτών ξεκίνησε με αφετηρία το 1995 αυστηρή προσπάθεια αντιπληθωριστικού προσανατολισμού, η οποία αξιοποίησε ως έναν ενδιάμεσο στόχο τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, με αποτέλεσμα να υιοθετηθεί η λεγόμενη πολιτική της «σκληρής δραχμής». Κατά την εφαρμογή της τελευταίας το ποσοστό διολίσθησης της δραχμής περιοριζόταν σε επίπεδα κατώτερα του διαφορικού πληθωρισμού μεταξύ των βασικότερων εμπορικών εταίρων του κράτους και της Ελλάδας (ουσιαστικά η δραχμή ανατιμάτο σε «πραγματικούς όρους»). Αποτέλεσμα της πολιτικής ήταν η δραστική μείωση του πληθωρισμού (από το μέγιστο 23.9% που παρατηρήθηκε τον Νοέμβριο του 1990 μειώθηκε στα επίπεδα του 2.6% τον

Νοέμβριο του 1999). Η μείωση του διαφορικού πληθωρισμού επέδρασε και στη μείωση των επιτοκίων, που ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία εντός της δεκαετίας του 1990. Επίσης, τη σταθεροποιητική προσπάθεια βοήθησε η απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος, αποφασισμένη στο Maastricht και εφαρμοζόμενη από το 1994 στην περίπτωση της Ελλάδας.

Η λεγόμενη «πολιτική της σκληρής δραχμής», αν και κατόρθωσε να περιορίσει τον πληθωρισμό σε σημαντικό βαθμό (Σχήμα 3.5) είχε και παρενέργειες. Η εφαρμογή της εν λόγω πολιτικής συνεπαγόταν πραγματική ανατίμηση η οποία κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους 1997 προσέγγισε μη διατηρήσιμα όρια. Από την αγορά θεωρείτο ότι η δραχμή ήταν πλέον υπερτιμημένη, στοιχείο που αντανάκλατε στη θετική διαφορά της προθεσμιακής από την τρέχουσα τιμή του εθνικού νομίσματος. Εμφανίστηκαν κερδοσκοπικές πιέσεις, οι οποίες υποχρέωσαν τις νομισματικές αρχές να διατηρήσουν υψηλά επίπεδα επιτοκίων επί ένα εξάμηνο, με αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους εξυπηρέτησής του κρατικού χρέους. Φάνηκε, εν τέλει, ότι οι προσπάθειες για την υπεράσπιση της δραχμής ήσαν πλέον άσκοπες και, ως εκ τούτου, η εισαγωγή του νομίσματος στον ΜΣΙ (Μάρτιος 1998) με ισοτιμία 354:1 συνδυάστηκε με υποτίμησή της κατά 12.3%. Από το 1999 το νόμισμα συμμετείχε στη «δεύτερη φάση» του ΜΣΙ (ΜΣΙ-II) και κυμαινόταν σε απόκλιση $\pm 15\%$ από την ισοτιμία 353.1:1. Κατά τα επόμενα έτη επιδιώχθηκε συναλλαγματική σταθερότητα, προς την επιδίωξη της οποίας συνέβαλε ανεξάρτητα και αποκλειστικά η Τράπεζα της Ελλάδος, που συνέχισε να αποσκοπεί σε σταθερά και χαμηλά επίπεδα τιμών, αξιοποιώντας ως ενδιάμεσο στόχο τη συναλλαγματική ισοτιμία, δεσμευόμενη πως σε περίπτωση που χρειαζόταν θα επέτρεπε ανατίμηση του νομίσματος. Πράγματι, τον Ιανουάριο του 2000 η δραχμή ανατιμήθηκε και η ισοτιμία της σε σχέση με το ευρώ ήταν 340.75:1. Η συγκεκριμένη ισοτιμία ήταν και η τελική, ενώ τον Ιούνιο του 2000 επιβεβαιώθηκε σε σχετική σύνοδο κορυφής ότι η Ελλάδα είχε επιτύχει τα απαραίτητα κριτήρια συγκλίσεως, ώστε να εισέλθει στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος (1η Ιανουαρίου 2001) (Τσαλουχίδης, 2005).



Σχήμα 3.5. Δείκτης τιμών καταναλωτή (μέσα επίπεδα έτους) (Τσαλουχίδης, 2005).

4. ΤΟ ΕΥΡΩ

4.1. Ιστορικό συγκρότησης της ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής

Από την 1.1.1999 επίσημο νόμισμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) είναι το ευρώ. Εκείνη την ημέρα το ευρώ αντικατέστησε τα νομίσματα δώδεκα κρατών-μελών, ήτοι της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ισπανίας, της Ιταλίας, του Βελγίου, της Ιρλανδίας, της Ολλανδίας, του Λουξεμβούργου, της Πορτογαλίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας. Την 1η Ιανουαρίου 2001 προσχώρησε στην «Ευρωζώνη» και η Ελλάδα, την 1η Ιανουαρίου 2007 η Σλοβενία, την 1η Ιανουαρίου 2008 η Κύπρος και η Μάλτα, την 1η Ιανουαρίου 2009 η Σλοβακία, την 1η Ιανουαρίου 2011 η Εσθονία, την 1η Ιανουαρίου 2014 η Λετονία και την 1η Ιανουαρίου 2015 η Λιθουανία. Η Ευρωζώνη αριθμεί, λοιπόν, επί του παρόντος (2019) 19 κράτη-μέλη.

Το νέο νόμισμα προοριζόταν να είναι σταθερό όσο και οποιοδήποτε από τα εθνικά νομίσματα που αντικατέστησε. Καθήκον του κεντρικού πιστωτικού ιδρύματος της Ευρωζώνης, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) είναι η εξασφάλιση σταθερών τιμών στο σύνολο της Ευρωζώνης. Προς την επίτευξη αυτού του στόχου η ΕΚΤ οφείλει να συνεργάζεται με τα εθνικά κεντρικά πιστωτικά ιδρύματα των κρατών της Ευρωζώνης, ούτως ώστε να εφαρμόζεται μία ενιαία νομισματική πολιτική που να είναι αποσκοπεί στη σταθερότητα.

Στα οφέλη που αποσκοπούσε η θέσπιση του ευρώ περιλαμβάνονταν η εισαγωγή ενιαίας νομισματικής μονάδας που θα χρησιμοποιείτο για περισσότερους από 300 εκατομμύρια πολίτες και θα διευκόλυνε τις συναλλαγές υπηρεσιών και αγαθών μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, ώστε να επέλθει η «ολοκλήρωση» της ενιαίας ευρωπαϊκής εσωτερικής αγοράς. Για τις εισαγωγικές και εξαγωγικές εταιρείες οι πιθανοί κίνδυνοι που προέρχονται από τις διακυμάνσεις τις οποίες θα εμφάνιζαν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα περιορίζονταν αποκλειστικά σε συναλλαγές με χώρες εκτός Ευρωζώνης. Σημαντικά οφέλη θα αποκόμιζαν και οι ταξιδιώτες, αφού με την εισαγωγή των κερμάτων και των τραπεζογραμματίων του νέου νομίσματος τον Ιανουάριο του 2002 όσοι ταξίδευαν πλέον στις χώρες της Ευρωζώνης δεν ήσαν πλέον υποχρεωμένοι να προμηθεύονται συνάλλαγμα. Επιπροσθέτως, η χρήση ενιαίου νομίσματος καθιστά δυνατή την άμεση σύγκριση τιμών υπηρεσιών και αγαθών στο σύνολο της Ευρωζώνης. Τα εν λόγω οφέλη αναμενόταν να συμβάλλουν στο να αυξηθεί ο διασυνοριακός ανταγωνισμός και να ανέλθει το επίπεδο ευημερίας στις χώρες που θα

υιοθετούσαν το νέο νόμισμα. Τα κριτήρια των κρατών που επιθυμούσαν και επιθυμούν να υιοθετήσουν το ευρώ είναι ουσιαστικά τα κριτήρια που καθορίστηκαν στο Maastricht (Μάρδας, 2013).

Οι πρώτες σκέψεις για μία οικονομική και νομισματική ενοποίηση της Ευρώπης είχαν διατυπωθεί ήδη πριν από τη συγκρότηση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, κατά την περίοδο του Μεσοπολέμου. Μία πρώτη προσπάθεια πραγμάτωσης του σκοπού αυτού εκδηλώθηκε το 1969 σε Διάσκεψη του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Χάγης, κατά την οποία ο πρωθυπουργός του Λουξεμβούργου, Pierre Werner, επωμίστηκε με την εξεύρεση ενός τρόπου περιορισμού της διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός της ΕΟΚ. Η έκθεση του Werner (1970) έκανε λόγο για ανάγκη συγκεντροποίησης των μακροοικονομικών οικονομικών πολιτικών σε επίπεδο ΕΟΚ, χωρίς ωστόσο να προτείνει την θέσπιση ενός ενιαίου νομίσματος. Προέβλεπε σε πρώτο στάδιο τον βαθμιαίο περιορισμό των ορίων διακύμανσης των εθνικών νομισμάτων έως τη σταθεροποίηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών και την ολοκληρωτική απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Προβλεπόταν επίσης η ίδρυση ενός συστήματος κεντρικών τραπεζών που θα αναλάμβανε την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και ενός «Ευρωπαϊκού Ταμείου Νομισματικής Συνεργασίας», το οποίο θα χορηγούσε πιστώσεις βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα στα κράτη που αντιμετώπιζαν προβλήματα αναφορικά με το ισοζύγιο πληρωμών. Τον Μάρτιο του επόμενου έτους υιοθετήθηκε το πρώτο στάδιο της έκθεσης. Η κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods ανέστειλε τις προσπάθειες για τη νομισματική ένωση επί 10 περίπου έτη. Στα του 1971 επιχειρήθηκε η διαμόρφωση νέου νομισματικού συστήματος διά της υπογραφής της Σμιθσόνιας Συμφωνίας. Προβλεπόταν η αύξηση των ορίων διακύμανσης των νομισμάτων από το 1% στο 2.25%. Τα ευρωπαϊκά κράτη θεώρησαν αρκετά υψηλό το εύρος των νέων διακυμάνσεων και, συνεπώς, αποφάσισαν τη ρύθμιση των περιθωρίων μεταξύ των νομισμάτων της Κοινότητας στο $\pm 1.25\%$. Η εν λόγω ρύθμιση ονομάστηκε «νομισματικό φίδι». Τα κοινοτικά νομίσματα θα κυμαίνονταν ως προς το αμερικανικό νόμισμα εντός των περιθωρίων της Σμιθσόνιας Συμφωνίας και μεταξύ τους σε στενότερο εύρος. Το σύστημα δεν καρποφόρησε μακροχρόνια, καθώς η δανική κορόνα, η στερλίνα, η ιταλική και η ιρλανδική λίρα βαθμιαία αφέθηκαν να διακυμανθούν ελεύθερα. Η Σμιθσόνια Συμφωνία κατέρρευσε τον Μάρτιο του 1973 και οι χώρες του «νομισματικού φιδιού» συμφώνησαν τη διακύμανση των εθνικών τους νομισμάτων με το δολάριο. Κατόπιν, το γαλλικό νόμισμα αποχώρησε από το «νομισματικό φίδι», με αποτέλεσμα να

παραμείνουν στο τελευταίο μόλις πέντε κράτη (Δυτική Γερμανία, Βέλγιο, Ολλανδία, Δανία, Λουξεμβούργο), που εξελίχθηκε σταδιακά στη «ζώνη του γερμανικού μάρκου» (Λεβεντάκης, 2003).

Το 1978 δημιουργήθηκε το «Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα» (ΕΝΣ), που αποτελούσε συμφωνία μεταξύ των κεντρικών τραπεζικών ιδρυμάτων των κρατών που συμμετείχαν στην ΕΟΚ. Το ΕΝΣ απέβλεπε ουσιαστικά στη διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός της ΕΟΚ μέσα σε συγκεκριμένα όρια, αλλά και τη χρηματοδοτική στήριξη των εκάστοτε παρεμβάσεων που πραγματοποιούνταν στις αγορές συναλλάγματος. Κύριο στόχο του συνιστούσε η διαμόρφωση μιας ζώνης που θα χαρακτηριζόταν από νομισματική σταθερότητα διά της στενότερης συνεργασίας στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής. Η επιδίωξη της σταθερότητας αυτής εδραζόταν στη θεώρηση ότι οι υψηλές συναλλαγματικές ισοτιμίες επιφέρουν «στρεβλώσεις» στις σχετικές τιμές, επηρεάζοντας με αρνητικό τρόπο την κατανομή των συντελεστών. Επίσης, η αβεβαιότητα αναφορικά με την εξέλιξη των ισοτιμιών θεωρείτο ότι ενέχει αρνητικές συνέπειες στην κίνηση των κεφαλαίων και το διεθνές εμπόριο. Οι κύριοι πυλώνες επί των οποίων βασίστηκε το ΕΝΣ περιλάμβαναν:

1. Τη θέσπιση της «Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας» (ΕCU)
2. Τον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ)
3. Τον δείκτη απόκλισης
4. Τους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς στήριξης.

Η ΕCU αποτελούσε μία λογιστική μονάδα που ήταν σύνθετη και αποτελείτο από σταθερά ποσά των εθνικών νομισμάτων που μετείχαν στην Κοινότητα, υπολογισμένα βάσει της συμμετοχής της εκάστοτε χώρας στο διακοινοτικό εμπόριο και το ΑΕΠ της ΕΟΚ, αλλά και βάσει του βαθμού βραχυπρόθεσμης στήριξης κάθε εθνικού νομίσματος. Οι κύριες λειτουργίες της λογιστικής μονάδας στη λειτουργία του ΕΝΣ ήσαν οι ακόλουθες:

1. Χρησιμοποιείτο ως μέσο πληρωμής και αποθεματικό στοιχείο από τις κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας.
2. Ήταν μέγεθος αναφοράς του καθορισμού των κεντρικών ισοτιμιών βάσει των οποίων καθορίζονταν τα επιτρεπόμενα όρια των νομισματικών διακυμάνσεων.
3. Ήταν βάση προσδιορισμού δείκτη απόκλισης, που λειτουργούσε με στόχο την έγκαιρη προειδοποίηση για την ενδεχόμενη απόκλιση ενός νομίσματος από τον μέσο σταθμικό όρο της Κοινότητας.

4. Αποτελούσε λογιστική μονάδα χρηματοοικονομικών συναλλαγών στο πλαίσιο της λειτουργίας των χρηματοδοτικών μηχανισμών του ΕΝΣ.

Σύμφωνα με τον ΜΣΙ, κάθε νόμισμα χαρακτηριζόταν από μία κεντρική ισοτιμία ως προς το ECU. Οι κεντρικές ισοτιμίες ήταν δυνατόν να μεταβληθούν μόνον εφόσον όλα τα κράτη του ΜΣΙ συμφωνούσαν σε αυτό, ενώ είχαν θεσπιστεί συγκεκριμένα περιθώρια διακύμανσης των διμερών κεντρικών ισοτιμιών. Το ελληνικό εθνικό νόμισμα συμμετείχε στο ECU από τον Σεπτέμβριο του 1984. Ο ΜΣΙ συμπληρωνόταν από έναν δείκτη αποκλίσεως, που θα ενίσχυε τις προσπάθειες προσδιορισμού της κίνησης και της θέσης κάθε νομίσματος εν σχέση με τον μέσο όρο των νομισμάτων της ΕΟΚ. Με τη βοήθεια του δείκτη αυτού ήταν δυνατόν να ανιχνευθεί ο βαθμός απόκλισης των οικονομικών πολιτικών ενός κράτους σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΟΚ. Τέλος, στους χρηματοδοτικούς μηχανισμούς στήριξης περιλαμβάνονταν πιστώσεις τριών κατηγοριών. Μία κατηγορία ιδιαίτερα βραχυπρόθεσμων πιστώσεων εξασφάλιζαν χρηματοδότηση απεριόριστη, ούτως ώστε να πραγματοποιηθούν υποχρεωτικές παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και να διασφαλισθεί η αξιοπιστία του ΕΝΣ. Άλλες ιδιαίτερα βραχυπρόθεσμες πιστώσεις προορίζονταν για την επίλυση προβλημάτων στο ισοζύγιο πληρωμών. Στην τρίτη κατηγορία ανήκαν οι μεσοπρόθεσμες πιστώσεις, διά των οποίων ήταν εφικτή η χρηματοδότηση κρατών που αντιμετώπιζαν προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών, μεσοπρόθεσμου χαρακτήρα. Οι πιστώσεις αυτές χορηγούνταν διά μέσου αποφάσεων του Συμβουλίου των Υπουργών και ήσαν συνοδευόμενες από διαβεβαιώσεις περί λήψης μέτρων οικονομικής πολιτικής τα οποία θα στόχευαν στο να αποκαθίσταται η ισορροπία του ισοζυγίου πληρωμών (Μάρδας, 2013).

Η Συνθήκη του Maastricht ή Συνθήκη για την ΕΕ προέβλεπε τη βαθμιαία εγκαθίδρυση ενιαίας νομισματικής πολιτικής που θα βασιζόταν σε ενιαίο νόμισμα το οποίο θα διαχειριζόταν ένα κεντρικό τραπεζικό ίδρυμα. Κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής θα ήταν η σταθερότητα των επιπέδων τιμών και η συνακόλουθη υποστήριξη οικονομικών πολιτικών εντός του πλαισίου της «οικονομίας της αγοράς» και του ελεύθερου ανταγωνισμού. Η πορεία προς την εγκαθίδρυση ενιαίου νομίσματος διακρινόταν σε τρεις φάσεις. Η πρώτη είχε ήδη ξεκινήσει το 1990 διά της εφαρμογής της Οδηγίας της ΕΟΚ με αντικείμενο την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων στην κοινοτική αγορά. Βασικές επιδιώξεις της Οδηγίας υπήρξαν η στενότερη συνεργασία ανάμεσα στα κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα και η ταχύτερη σύγκλιση των εθνικών οικονομιών.

Η έναρξη της δεύτερης φάσης ανάγεται στο 1994 και σήμαινε ουσιαστικά την υιοθέτηση του νέου νομίσματος. Σε πρώτο στάδιο απαγορεύθηκε η δυνατότητα των κεντρικών τραπεζικών ιδρυμάτων να επιτρέπουν υπεραναλήψεις ή άλλες πιστώσεις προς τις εθνικές κυβερνήσεις, καθώς και να προμηθεύονται ομόλογα και έντοκα γραμμάτια κρατών απευθείας από τον εκδότη. Επιπροσθέτως, τα κράτη-μέλη όφειλαν να επιδιώξουν την ανεξαρτητοποίηση των κεντρικών τραπεζικών ιδρυμάτων και να αποφεύγουν τα μεγάλα ελλείμματα, καθώς και να αποστέλλουν στοιχεία στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανά τακτά χρονικά διαστήματα. Επίσης, ιδρύθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, που υπήρξε πρόδρομος της ΕΚΤ, με έδρα την Φρανκφουρτη. Το εν λόγω ίδρυμα έλεγχε τις νομισματικές και οικονομικές πολιτικές των κρατών της ΕΕ, προετοίμαζε τη λειτουργία της ΕΚΤ και παρακολουθούσε την εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού και του τραπεζικού τομέα, σε συνεργασία με τα κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα, με στόχο τη μετάβαση προς το ευρώ (Λεβεντάκης, 2003).

Το φθινόπωρο του 1994 το Συμβούλιο του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, καθόρισε, για τις επτά ονομαστικές αξίες των τραπεζογραμματίων του νέου νομίσματος, μια σειρά 1:2:5 (χαρτονομίσματα των 10, 100, 20, 200, 50 και 500 ευρώ). Η εν λόγω σειρά ήταν σύμφωνη με την κοινή διάκριση ονομαστικών αξιών που συναντάται στα εθνικά νομίσματα των περισσότερων χωρών, ενώ αντιστοιχεί και στη σειρά των κερμάτων (1 λεπτό, 10 λεπτά, 1 ευρώ, 2 λεπτά, 20 λεπτά, 2 ευρώ, 5 λεπτά, 50 λεπτά), όπως αποφασίστηκε από το Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών της ΕΕ, γνωστό ως Ecofin. Η απόφαση έκδοσης του τραπεζογραμματίου πολύ υψηλής αξίας (500 ευρώ) λήφθηκε μετά από προσεκτική αξιολόγηση. Πριν από την ένταξή τους στην Ευρωζώνη, έξι χώρες της (Ιταλία, Λουξεμβούργο, Γερμανία, Βέλγιο, Αυστρία, Ολλανδία) είχαν τραπεζογραμμάτια αξίας 200-500 ευρώ των οποίων η κυκλοφορία εμφάνιζε αύξηση. Επιπροσθέτως, σε χώρες με νομισματικά καθεστώτα σχετικά ασταθή (π.χ. με υψηλό πληθωρισμό ή/και μειωμένη εμπιστοσύνη στο πιστωτικό σύστημα) ο πληθυσμός συχνά κατέχει μετρητά σε νομίσματα κρατών με χαμηλό πληθωρισμό που χρησιμοποιούνται ως μέσα αποθήκευσης αξίας. Πριν να εισαχθούν τα τραπεζογραμμάτια του ευρώ αυτό λάμβανε χώρα με τραπεζογραμμάτια υψηλής αξίας (π.χ. τραπεζογραμμάτιο 1000 μάρκων). Τρία από τα μέλη της Ευρωζώνης, η Αυστρία, η Ιταλία και η Ελλάδα διέθεταν τραπεζογραμμάτια αρκετά χαμηλής αξίας (κάτω από 2 ευρώ) πριν να εισαχθεί το ευρώ στην εσωτερική αγορά τους σε φυσική μορφή. Εν τούτοις, θεωρήθηκε ότι η έκδοση τραπεζογραμματίων πολύ χαμηλής αλλά και πολύ

υψηλής αξίας θα επέφερε τη δημιουργία σειράς τραπεζογραμματίων με μεγάλο πλήθος ονομαστικών αξιών, ενώ τα τραπεζογραμμάτια δεν θα ήταν αρκετά εύχρηστα και η αποθήκευση και η διαχείρισή τους περίπλοκη. Κατά συνέπεια, ως υψηλότερη ονομαστική αξία των κερμάτων επιλέχθηκαν τα 2 ευρώ και ως χαμηλότερη ονομαστική αξία των τραπεζογραμματίων τα 5 ευρώ. Η έκδοση τραπεζογραμματίων αξίας 500 ευρώ διακόπηκε τον Ιανουάριο του 2019 (Καμαρίνος, 2019).

Το όνομα του νομίσματος αποφασίστηκε κατά τη διάρκεια της Συνόδου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Μαδρίτης τον Δεκέμβριο του 1995. Συμφωνήθηκε ότι η ονομασία θα έπρεπε να είναι ενιαία στο σύνολο των επίσημων γλωσσών της ΕΕ και να προφέρεται εύκολα. Επίσης, όφειλε να είναι απλή και αντιπροσωπευτική της Ευρώπης. Σύμβολο του ευρώ είναι το «Ε» το οποίο και συμβολίζει το πρώτο γράμμα της λέξης «Ευρώπη/Europe». Η σταθερότητα του νέου νομίσματος συμβολίζεται από δύο παράλληλες οριζόντιες γραμμές.

Η τρίτη φάση σηματοδοτήθηκε από την είσοδο των 11 πρώτων χωρών στην Ευρωζώνη (1.1.1999). Αρχικά, το νέο νόμισμα υπήρχε μόνον σε λογιστική και ηλεκτρονική μορφή και έπειτα από τρία έτη εισήχθη σε φυσική μορφή (1.1.2002). Για την υλοποίηση της τρίτης φάσης της νομισματικής ενοποίησης ιδρύθηκε η ΕΚΤ (1998), η οποία αντικατέστησε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα. Η ΕΚΤ μεριμνά με τέτοιον τρόπο, ώστε τα ανατιθέμενα στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και το Ευρωσύστημα καθήκοντα να εκτελούνται είτε διά μέσου δικών της κινήσεων είτε διά μέσου των εθνικών κεντρικών τραπεζικών ιδρυμάτων. Η ΕΚΤ επιτελεί, θεωρητικά, το έργο της διαθέτοντας πλήρη ανεξαρτησία. Το τραπεζικό ίδρυμα, όπως εξάλλου και οι κεντρικές τράπεζες που λειτουργούν στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, δεν έχουν τη δυνατότητα να δέχονται υποδείξεις από άλλο όργανο που ανήκει στην ΕΕ. Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις και τα θεσμικά όργανα οφείλουν να αποδέχονται την αρχή αυτή και να μην επιχειρούν να επηρεάσουν τα επιμέρους κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα ή την ΕΚΤ (Μάρδας, 2013).

Κύριος στόχος της ΕΚΤ είναι να ενεργεί με τέτοιον τρόπο ώστε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών καταναλωτή να κινείται μεσοπρόθεσμα σε επίπεδα μικρότερα από και κοντά στο 2%. Κάτι τέτοιο επιτυγχάνεται με έλεγχο της προσφοράς χρήματος (μεταξύ άλλων, διά του καθορισμού των βασικών επιτοκίων στην Ευρωζώνη) και παρακολούθηση των τάσεων των τιμών, σε συνδυασμό με την αξιολόγηση του

κινδύνου που ενέχουν οι εν λόγω τάσεις για τη σταθερότητα των τιμών στην Ευρωζώνη (Λεβ).

Με βάση τα παραπάνω, από την 1η Ιανουαρίου του έτους 2002, η ΕΚΤ και τα κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα προβαίνουν σε έκδοση τραπεζογραμματίων του ευρώ επί κοινής βάσης. Αντίθετα με τα εθνικά, τα ευρωχαρτονομίσματα δεν δείχνουν το κεντρικό τραπεζικό ίδρυμα που τα εξέδωσε. Η ΕΚΤ εκδίδει το 8% της αξίας των χαρτονομισμάτων του Ευρωσυστήματος. Στην πράξη, τα τραπεζογραμμάτια της ΕΚΤ τίθενται σε κυκλοφορία από τα επιμέρους κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα, που αποδέχονται τις σχετικές υποχρεώσεις έναντι της ΕΚΤ. Το 92% εκδίδεται από τα εθνικά τραπεζικά ιδρύματα, αναλόγως του κεφαλαίου τους στην ΕΚΤ. Από την τελευταία καθορίζεται σε ετήσια βάση ο όγκος των νομισμάτων που μπορούν να εκδοθούν σε ένα κράτος. Οι τεχνικές προδιαγραφές και η ονομαστική αξία των νομισμάτων καθορίζονται από σχετικό κανονισμό του Συμβουλίου της ΕΚΤ. Κάθε νομισματοκοπείο φέρει την ευθύνη της ποιότητας των νομισμάτων του και της συμμόρφωσής του με τις προδιαγραφές οι οποίες εγγυώνται ότι τα νομίσματα μπορούν να αξιοποιηθούν σε οποιοδήποτε σημείο της Ευρωζώνης. Η ΕΚΤ λειτουργεί ως ανεξάρτητος εγγυητής ποιότητας των ευρωνομισμάτων (Λεβεντάκης, 2003).

4.2. Ελλάδα και ευρώ

Υπάρχουν απόψεις ότι η Ελλάδα δεν ήταν απόλυτα έτοιμη για την υιοθέτηση και τη χρήση του ευρώ (Reddy, 2011). Η χρήση του ευρώ, ωστόσο, παρείχε στο κράτος την ευκαιρία πρόσβασης στις διεθνείς αγορές με ιδιαίτερα ανταγωνιστικά επιτόκια. Η αυξημένη ρευστότητα που προήλθε λόγω του γεγονότος αυτού είχε ως επακόλουθο τη διοχέτευσή της στις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές και, ως εκ τούτου, υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης έναντι των υπόλοιπων χωρών της ΕΕ, αλλά και αυξημένη κατανάλωση. Η αγορά ακινήτων αναπτύχθηκε ραγδαία. Η ζήτηση και η προσφορά ακινήτων αυξάνονταν διαρκώς, όπως επίσης και μια σειρά κλάδων της οικονομίας άμεσης σχέσης με την έντονη οικοδομική δραστηριότητα (Reddy, 2011).

Η εύκολη πρόσβαση των νοικοκυριών σε φθηνό χρήμα, σε συνδυασμό με τα χαμηλά επίπεδα του πληθωρισμού και την αύξηση της αγοραστικής δύναμης του πληθυσμού, επέφεραν την αύξηση της ζήτησης σε καταναλωτικά αγαθά. Οι μισθοί στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 5% σε ετήσια βάση από τη στιγμή υιοθέτησης του ευρώ, ενώ

στα υπόλοιπα κράτη της Ευρωζώνης το αντίστοιχο ποσοστό ήταν περίπου το μισό. Η Ελλάδα εμφάνισε κατά μέσο όρο ετήσια αύξηση του ΑΕΠ κατά 4%. Επίσης, οι επιχειρήσεις διέθεταν την αναγκαία ρευστότητα πραγματοποίησης επενδύσεων, αλλά προσανατολίζονταν στη διακίνηση των προϊόντων τους στην εγχώρια αγορά (Reddy, 2011).

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, αν και εκδηλώθηκε λίγο μεταγενέστερα εν σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες, επέδρασε καίρια την ελληνική οικονομία. Από το 2009 η οικονομία διήλθε περίοδο ύφεσης. Η ύφεση έγινε ακόμη εντονότερη λόγω της μη τήρησης των κανόνων που είχαν τεθεί στο Maastrichtαναφορικά με τα επίπεδα του ελλείμματος και του χρέους (κατά μέσο όρο διατηρούσε 7% έλλειμμα μεταξύ 2003 και 2008), γεγονός που υποχρέωνε την κυβέρνηση να προβαίνει σε ολοένα και μεγαλύτερο δανεισμό από τις διεθνείς χρηματαγορές. Το 2009 το δημόσιο χρέος ανήλθε στο 115% του ΑΕΠ, ενώ το έλλειμμα στο 15.6%. Η ΕΕ δεν αντιλήφθηκε άμεσα την οξύτητα του προβλήματος, ενώ, όταν αυτό έγινε, δεν έδρασε καίρια και αποφασιστικά. Εν τέλει, απαίτησε από τη νέα κυβέρνηση (2009-2011) να λάβει ιδιαίτερα αυστηρά δημοσιονομικά μέτρα, με στόχο την επάνοδο της χώρας στις αγορές μέχρι τα τέλη του 2012. Εν τούτοις, οι υποχρεώσεις της Ελλάδας προς τους ομολογιούχους, αλλά και οι αυξημένες ανάγκες δανεισμού υποχρέωσαν την κυβέρνηση να ζητήσει τη βοήθεια όχι μόνον της ΕΕ και της ΕΚΤ, αλλά και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Η μεταβολή του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας παρέμεινε γενικά, πλην του 2014, αρνητική έως και το 2016 (Rady, 2012; EnterpriseGreece, 2019).

4.3. Γενικές παρατηρήσεις

Η ένταξη ενός κράτους της ΕΕ στην ΟΝΕ παρουσιάζει σημαντικά οφέλη, με κυριότερο την αντιμετώπιση του πληθωρισμού. Ωστόσο, αυτή συνεπάγεται την απώλεια νομισματικής αυτονομίας, η οποία θα μπορούσε, υπό προϋποθέσεις, να αξιοποιηθεί ως εργαλείο αντιμετώπισης κρίσεων. Τα κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα των κρατών-μελών της Ευρωζώνης δεν διαθέτουν ουσιαστική ισχύ, ενώ η χρήση του ενιαίου νομίσματος σημαίνει ότι ένα κράτος δεν έχει τη δυνατότητα μεταβολής του νομίσματός του, διά μέσου εκούσιων ανατιμήσεων ή υποτιμήσεων, ή να αποφασίζει την ποσότητα του νομίσματος που ευρίσκεται σε κυκλοφορία. Έπειτα, καθώς τα κράτη-μέλη διαφέρουν

μεταξύ τους σε ότι αφορά την αύξηση της παραγωγικότητας και τον συνδυασμό των επιθυμητών ρυθμών του πληθωρισμού και των ποσοστών ανεργίας, η διαμόρφωση μιας ενιαίας οικονομικής πολιτικής συνεπάγεται ότι τα κράτη-μέλη της ΟΝΕ ενίοτε θυσιάζουν τους επιμέρους στόχους της οικονομικής πολιτικής τους σε εθνικό επίπεδο (DeGrauwe και Senegas, 2003).

Επίσης, είναι αποδεκτό ότι σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο υφίσταται μία σχέση ρυθμού πληθωρισμού και ποσοστού ανεργίας σε ένα κράτος που είναι αντιστρόφως ανάλογη (καμπύλη Philips). Ορισμένα κράτη προτιμούν τη διατήρηση χαμηλών ρυθμών αύξησης του πληθωρισμού και προετοιμάζονται να αποδεχτούν σχετικά υψηλά επίπεδα ανεργίας, άλλες δε προτιμούν τον αντίθετο συνδυασμό. Με συναλλαγματικές ισοτιμίες που είναι κυμαινόμενες οι εναλλακτικές προτιμήσεις είναι συμβιβάσιμες με ένα ανατιμώμενο νόμισμα, όταν τα επίπεδα πληθωρισμού δεν είναι ιδιαίτερα υψηλά. Καθώς για τη λειτουργία της νομισματικής ένωσης ο ρυθμός πληθωρισμού απαιτείται να είναι ενιαίος, δεν υφίσταται η δυνατότητα εναλλακτικών επιλογών (Θαλασσινός και Κυριαζίδης, 2002).

Επιπροσθέτως, με την είσοδό τους στην ΟΝΕ ορισμένες κυβερνήσεις χρειαζόταν να προσαρμόσουν τον ρυθμό πληθωρισμού τους στα χαμηλά επίπεδα του γερμανικού πληθωρισμού. Σε κράτη με υψηλό δημόσιο χρέος και με μεγάλη ιδιοκτησία νομίσματος εν συγκρίσει με τους τοκοφόρους τραπεζικούς λογαριασμούς, οι ρυθμοί πληθωρισμού, με τη μείωση της αξίας του ονομαστικού χρέους και την πτώση της αγοραστικής δύναμης, αποτελεί ουσιαστικά ένα είδος φόρου. Οι χαμηλότεροι ρυθμοί πληθωρισμού που επικρατούν στην ΟΝΕ συνεπάγονται μικρότερα έσοδα από τον φόρο πληθωρισμού στα κράτη που διέθεταν υψηλό πληθωρισμό, γεγονός που σήμαινε ότι οι κυβερνήσεις των εν λόγω κρατών όφειλαν να αντικαταστήσουν τον απολεσθέντα φόρο με έμμεσους και άμεσους φόρους (Θαλασσινός και Κυριαζίδης, 2002).

5. ΚΡΥΠΤΟΝΟΜΙΣΜΑΤΑ

Από την επίσημη κυκλοφορία τους το 2009, τα κρυπτονομίσματα έχουν αποτελέσει αντικείμενα έλξης τόσο για χρήστες του διαδικτύου όσο και για επενδυτές, αλλά και για άτομα που σχετίζονται με τη μαύρη αγορά. Τα κρυπτονομίσματα εμφανίστηκαν με σκοπό να αποτελέσουν εναλλακτικά του παραστατικού χρήματος (fiat money), χωρίς να έχουν απτή υπόσταση. Η έλλειψη εμπιστοσύνης σε κρατικούς φορείς και η ανασφάλεια των συναλλαγών επέφερε την ανάγκη δημιουργίας κάποιου νομίσματος που δεν θα υπόκειτο σε περιορισμούς και ελέγχους, η κίνηση του οποίου θα επηρεάζεται και θα κατευθύνεται ανεξαρτήτως άλλων παραγόντων.

Κατά τον ορισμό που έχει δοθεί στο πιο δημοφιλές από τα κρυπτονομίσματα, το "bitcoin", αυτά συνιστούν ψηφιακά, αποκεντρωμένα και μερικώς ανώνυμα νομίσματα τα οποία δεν υποστηρίζονται από κάποια κυβέρνηση ή άλλη νομική οντότητα, ενώ δεν ανταλλάσσονται με χρυσό ή με άλλα προϊόντα. Ένα κρυπτονομίσμα, λοιπόν, όπως και το δολάριο, δεν μπορεί να εξαργυρωθεί. Σε αντίθεση, ωστόσο, με το αμερικανικό νόμισμα ένα κρυπτονομίσμα δεν υποστηρίζεται από κάποιο νομικό φορέα και η μορφή του δεν είναι έντυπη, αλλά ψηφιακή. Οι χώροι αποθήκευσης του κρυπτονομίσματος δεν είναι φυσικοί, ενώ η διακίνηση αυτού πραγματοποιείται διά μέσου του διαδικτύου και όχι με άλλον τρόπο (Grinberg, 2011).

Η πρόταση για τη διαμόρφωση κάποιου ανώνυμου ψηφιακού νομίσματος ανάγεται στο 1998, από τον WeiDai, του οποίου η επιθυμία ήταν η δημιουργία ενός νομίσματος διά του οποίου η κυβερνητική εμπλοκή θα ήταν μόνιμως περιττή και οριστικά απαγορευμένη. Η ιδέα αυτή άρχισε να υλοποιείται 11 έτη μετά από τον Satoshi Nakamoto (ψευδώνυμο). Ο τελευταίος, βάσει της διατριβής του, "Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system" προέβη στην ανάπτυξη του πρώτου κρυπτονομίσματος, του bitcoin. Εν αντιθέσει με τα άλλα νομίσματα, η πραγματική του αξία εδράζεται αποκλειστικά στη ζήτηση και την προσφορά (Karlanov, 2012).

Το bitcoin αποτελεί ουσιαστικά ηλεκτρονικό αρχείο, ενώ είναι δυνατόν να καταναλωθεί, να χαθεί και να καταστραφεί με την ίδια ευκολία με το φυσικό χρήμα. Επίσης, μπορεί να αποθηκευτεί σε εγκεκριμένη διαδικτυακή υπηρεσία ή στον ηλεκτρονικό υπολογιστή του ιδιοκτήτη. Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται με τη βοήθεια του bitcoin χρησιμοποιούν μία βάση δεδομένων, ένα αποκεντρωμένο δίκτυο (public ledger) που συντηρείται από χιλιάδες προσωπικούς ηλεκτρονικούς υπολογιστές

οι οποίοι και το διαχειρίζονται. Το δίκτυο λειτουργεί όπως και τα δίκτυα τα οποία μοιράζονται μουσική. Με τις συναλλαγές που διεκπεραιώνονται με τη βοήθεια του bitcoin εξασφαλίζονται, για τον χρήστη:

1. Αποτελεσματικότητα
2. Απουσία διαμεσολαβητή
3. Ασφάλεια κατά την υλοποίηση της συναλλαγής.

Για την εξασφάλιση των παραπάνω και την ομαλή πραγματοποίηση των συναλλαγών, αξιοποιείται μία ειδική τεχνολογία. Η επίτευξη της ασφάλειας κατορθώνεται διά μέσου της κρυπτογραφίας, η οποία επιτρέπει την άμεση αλληλεπίδραση μεταξύ των συναλλασσομένων, χωρίς να είναι απαραίτητη η ύπαρξη τρίτου προσώπου για τη συναλλαγή. Οι ενδεχόμενοι κίνδυνοι μη διατήρησης της ιδιωτικότητας των συναλλασσομένων και η χρήση των ίδιων ψηφιακών νομισμάτων δύο φορές, διά μέσου της αντιγραφής τους, αντιμετωπίζονται με τη βοήθεια του «δημόσιου κλειδιού» (public key), η οποία διασφαλίζει τη μοναδικότητα χρήσης κάθε ψηφιακού νομίσματος.

Ενώ η κρυπτογράφηση δημοσίων κλειδιών θεωρείται αποτελεσματική στη διασφάλιση της ιδιωτικότητας του χρήστη, δεν είναι στον ίδιο βαθμό αποτελεσματική σε ότι αφορά το πλήθος των φορών που είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθεί ένα bitcoin. Οι τρόποι αποφυγής του φαινομένου κατά την πραγματοποίηση συναλλαγών με το bitcoin διαφέρουν σημαντικά σε σχέση με τις μεθόδους που εφαρμόζονται στα συμβατικά συστήματα πληρωμών, καθώς περιλαμβάνουν την «ψηφιακή υπογραφή» (timestamp) και την «αλυσίδα των μπλοκ» (blockchain).

Η ψηφιακή υπογραφή χρησιμεύει για την καταγραφή της ακριβούς ώρας της συναλλαγής και παρουσιάζεται σε δύο μορφές:

1. Στη μορφή της δημιουργίας συναλλάγματος
2. Ως συναλλαγή μεταξύ δύο πλευρών.

Η πλήρης καταγραφή του συνόλου των συναλλαγών αποκαλείται «αλυσίδα των μπλοκ» και συνιστά ακολουθία των συναλλαγών που έχουν καταγραφεί (blocks). Οι υπολογιστές του δικτύου δράσεως του bitcoin διαθέτουν αντίγραφο της πλήρους αλυσίδας, από την πρώτη συναλλαγή που πραγματοποιήθηκε, ενώ διαμοιράζεται κάθε νέα αλυσίδα στους χρήστες. Κάθε μπλοκ, καθώς μετακινείται εντός του δικτύου του bitcoin, οφείλει να πληροί ορισμένες προδιαγραφές.

Η διανομή των κρυπτονομισμάτων στην αγορά πραγματοποιείται με τη βοήθεια ειδικού λογισμικού. Το εν λόγω λογισμικό έχει σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο, ώστε να εντοπίζονται τα μπλοκς και να προστίθενται στην αλυσίδα. Κάθε εμπλεκόμενος χρήστης μπορεί να αποκτήσει κρυπτονομίσματα χωρίς να τα προμηθευτεί από άλλους, χρησιμοποιώντας το πρόγραμμα «εξόρυξης» (mining). Οι υπολογιστές των χρηστών καλούνται να επιλύσουν σύνθετα μαθηματικά προβλήματα και ο υπολογιστής που το κατορθώνει λαμβάνει ένα ποσό κρυπτονομισμάτων. Η δυσκολία επίλυσης είναι ανάλογη των ατόμων που εμπλέκονται στη διαδικασία της εξόρυξης και, για αυτόν τον λόγο, είναι δύσκολο να υλοποιηθεί κάτι τέτοιο από έναν μόνον προσωπικό υπολογιστή. Κατά συνέπεια, το πρόβλημα υποδιαιρείται σε μικρότερα τμήματα την επίλυση των οποίων αναλαμβάνουν περισσότεροι χρήστες με τη χρήση των υπολογιστών τους. Αν επιτύχουν, τα κέρδη διανέμονται στους υπολογιστές που συμμετέχουν. Μέσω της διαδικασίας αυτής, οι χρήστες διαμορφώνουν ένα "properblockchain". Με την αύξηση του αριθμού επιλύσεων η διαδικασία παραγωγής λογισμικού επιβραδύνεται αυτομάτως από τους διανομείς του λογισμικού, με τέτοιο τρόπο ώστε να εξασφαλιστεί ότι ο αριθμός των κρυπτονομισμάτων που θα κυκλοφορήσουν δεν θα υπερβεί μία ορισμένη τιμή. Στην περίπτωση των bitcoins, η τιμή αυτή είναι 21 εκατομμύρια, που αναμένεται να καταγραφεί έως το 2140 (Σχήμα 5.1). Καθώς η συγκεκριμένη διαδικασία είναι αυτοματοποιημένη, δεν υφίσταται η ανάγκη παρέμβασης κάποιου κεντρικού τραπεζικού ιδρύματος ή κυβερνητικού φορέα (Karlanon, 2012).

Εναλλακτικά τα κρυπτονομίσματα μπορούν να αποκτηθούν διά μέσου των ηλεκτρονικών συναλλαγών. Χρήστες και επιχειρήσεις μπορούν να ανταλλάξουν συμβατικά νομίσματα με ψηφιακά ή να ανταλλάξουν αγαθά και υπηρεσίες με τα κρυπτονομίσματα. Η τιμή των υπηρεσιών και των αγαθών καθορίζεται από την ισοτιμία του bitcoin με ένα άλλο νόμισμα.

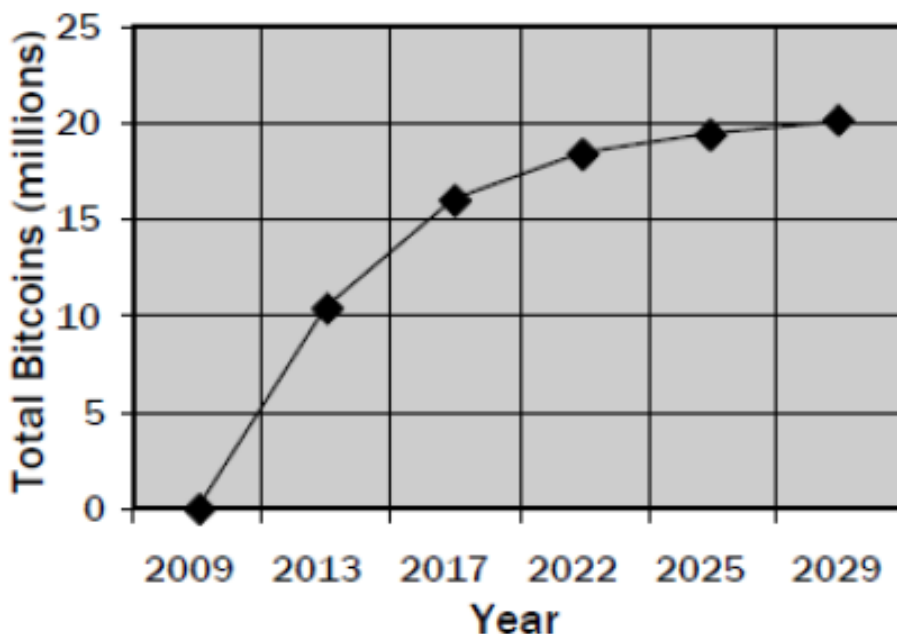
Οι λόγοι επιλογής των κρυπτονομισμάτων μπορούν να συνοψιστούν στους εξής.

1. Χαμηλό κόστος: Η απουσία ενδιάμεσων προσώπων και υπηρεσιών κατά τη διαδικτυακή συναλλαγή σημαίνει τη δημιουργία ενός συστήματος ηλεκτρονικών συναλλαγών όπου εμπλέκονται μόνον ο αγοραστής και ο πωλητής, ενώ οι επιβαρύνσεις που ενέχουν οι συναλλαγές και τυχόν επιπλέον κόστος περιορίζονται ή μηδενίζονται.
2. Ασφάλεια: Τα κρυπτονομίσματα είναι σχεδόν αδύνατο να αντιγραφούν, ενώ είναι σε θέση να μεταφερθούν και να καταναλωθούν οπουδήποτε και χωρίς την ανάγκη για τη

μεσολάβηση οποιουδήποτε κυβερνητικού ελέγχου. Ένα μεγάλο μέρος των χρηστών επιλέγει τη χρήση τους λόγω της απουσίας κρατικής παρέμβασης η οποία δημιουργεί την αίσθηση ασφάλειας έναντι της πιθανής δυσπιστίας που προέρχεται από την εμπλοκή των κρατικών φορέων.

3. Διατήρηση ανωνυμίας: Στον χρήστη εξασφαλίζεται ανωνυμία, καθώς δεν καταγράφονται οι πληροφορίες του λογαριασμού του χρήστη που πραγματοποιεί μια δεδομένη συναλλαγή.

4. Επένδυση: Για ορισμένα άτομα τα κρυπτονομίσματα συνιστούν τρόπο αύξησης των εσόδων τους. Ωστόσο, η τιμή τους εμφανίζει μεγάλες διακυμάνσεις. Μέσα στο 2017 η τιμή του bitcoin πολλαπλασιάστηκε με ταχύτατους ρυθμούς, αλλά από τα τέλη του έτους μειώθηκε ραγδαία.



Σχήμα 5.1. Αναμενόμενη εξέλιξη της κυκλοφορίας του bitcoin (Blockchain, 2019).

Τα κρυπτονομίσματα βασίζονται σε ένα αποκεντρωμένο δίκτυο (peer-to-peer network) που δεν λειτουργεί με τη βοήθεια άλλου διαμεσολαβητή. Στο δίκτυο δραστηριότητας του νομίσματος δεν επεμβαίνει κανείς θεσμός και δεν του ασκεί κάποιου είδους έλεγχο. Η συγκεκριμένη διαφορά μεταξύ παραστατικού χρήματος και κρυπτονομισμάτων είναι και η πλέον χαρακτηριστική. Κάθε μηχανή που επιτυγχάνει την

εξόρυξη είναι ενταγμένη στο δίκτυο δραστηριότητας. Επιπλέον, καθώς τα κρυπτονομίσματα έχουν σχεδιαστεί με στόχο ο αριθμός τους να μην υπερβεί μία ορισμένη τιμή, δεν είναι πληθωριστικά.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ιστορία του ελληνικού νομισματικού συστήματος χαρακτηρίζεται από την εφαρμογή σχεδόν όλων των δυνατών συστημάτων, ήτοι καθεστώτων σταθερών και κυμαινόμενων ισοτιμιών, μεταλλικών συστημάτων και συστημάτων αναγκαστικής κυκλοφορίας. Οι ελληνικές αρχές από νωρίς κατέβαλαν προσπάθειες για την ένταξη του κράτους στο διεθνές νομισματικό σύστημα, για να περιοριστεί η αβεβαιότητα των διασυνοριακών συναλλαγών και να βελτιωθεί το εμπόριο, καθώς και να αποκτήσουν πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ώστε να αντληθούν όσο το δυνατόν λιγότερο επαχθή δάνεια. Έτσι, η Ελλάδα επιδίωξε τη συμμετοχή της σε διάφορες ενώσεις (Λατινική Νομισματική Ένωση, Σύστημα BrettonWoods, ONE) και να καταβάλλει προσπάθειες υιοθέτησης του νομισματικού συστήματος που επικρατούσε σε διεθνές επίπεδο. Κάτι τέτοιο, ωστόσο, συνήθως πραγματοποιείτο καθυστερημένα, καθώς την ένταξη της χώρας σε αυτό προλάβαινε η κατάρρευση ή η παρακμή ενός συστήματος, με εξαίρεση την περίπτωση συμμετοχής στο σύστημα BrettonWoods.

Αν ληφθούν υπ' όψιν οι στιγμές παύσης και επαναφοράς της νομισματικής μετατρεψιμότητας, μπορεί να διαπιστωθεί ότι η πρώτη συνέβαινε σε έκτακτες και δυσμενείς συνθήκες, ιδίως εν όψει πολεμικών αναμετρήσεων, η δεύτερη δε επιδιωκόταν με αποφασιστικότητα, ενώ συνιστούσε για τις ελληνικές νομισματικές αρχές «κατάσταση ομαλότητας». Η επαναφορά της μετατρεψιμότητας από το ελληνικό κράτος θα έδινε το αναγκαίο μήνυμα στους πιστωτές ότι η αποπληρωμή των χρεών θα πραγματοποιείτο στη βάση της καθορισμένης ισοτιμίας, με αποτέλεσμα να αναμένονται ευνοϊκοί όροι δανεισμού, με μικρότερη επιβάρυνση.

Επιπλέον, παρατηρήθηκε η ασυμβατότητα της διατήρησης καθεστώτος σταθερών ισοτιμιών με την (κακή) δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας. Η δημοσιονομική ανισορροπία σε μεγάλο βαθμό προερχόταν από τις συχνές πολεμικές αναμετρήσεις για την προετοιμασία των οποίων απαιτούνταν υψηλά κονδύλια για τον εξοπλισμό και τη συντήρηση των στρατευμάτων, αλλά και για την αντιμετώπιση των αρνητικών συνεπειών. Εν όψει των διογκούμενων ελλειμμάτων των κρατικών προϋπολογισμών, οι κυβερνήσεις επέλεγαν συχνά τον τρόπο χρηματοδότησης που ενείχε το μικρότερο κόστος, ήτοι εξέδιδαν ακάλυπτο χρήμα. Ως εκ τούτου, οι σταθερές ισοτιμίες δεν ήσαν πλέον διατηρήσιμες.

Ο επίλογος του εθνικού νομισματικού συστήματος γράφτηκε κατά τα έτη 2001-2002, καθώς σταδιακά η δραχμή παραχώρησε τη θέση της στο ευρώ, ανταποκρινόμενη στο πνεύμα οικονομικής και νομισματικής ενοποίησης εντός της ΕΕ. Παρά τα οφέλη που ενείχε η εισαγωγή του νέου νομίσματος, η Ελλάδα δεν ήταν σε θέση να προστατεύσει την ανταγωνιστικότητά της διά μέσου των υποτιμήσεων του νομίσματός της. Υπό την πίεση δυσμενών συνθηκών, μοναδικό εργαλείο για τις ελληνικές οικονομικές αρχές ήταν η δημοσιονομική πολιτική, η οποία, ωστόσο, από το 2010 υπόκειται σε σοβαρούς περιορισμούς που υπαγορεύθηκαν και υπαγορεύονται από τους πιστωτικούς φορείς.

Μία απάντηση του κοινού στον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής από κεντρικά τραπεζικά ιδρύματα ήταν η δημιουργία των κρυπτονομισμάτων, αποκεντρωμένης μορφής χρήματος που δεν υπόκειται σε κυβερνητικούς περιορισμούς. Κατά τα άλλα, ο τρόπος χρήσης και λειτουργίας του εμφανίζει αρκετά κοινά σημεία συναλλαγής με το παραστατικό χρήμα. Η ανάπτυξη των ψηφιακών αυτών νομισμάτων ενδέχεται να παρέχει αρκετές ευκαιρίες στον εκδημοκρατισμό του νομισματικού συστήματος, ενώ παράλληλα εξασφαλίζει στους συναλλασσόμενους ασφάλεια και ανωνυμία.

Σε αυτό το σημείο κρίνεται απαραίτητο να διακρίνουμε ορισμένα χαρακτηριστικά τα οποία θα εμφανίζει ένα εκδημοκρατισμένο νομισματικό σύστημα τον 21ό αιώνα. Κατ' αρχάς, θα πρέπει να τονιστεί ότι, εν γένει, τα χαρακτηριστικά ενός νομισματικού συστήματος δεν είναι κοινωνικά ουδέτερα και η αξιολόγησή του, όπως και των άλλων μακροοικονομικών θεσμών, που είναι το πρώτο βήμα για τη διαμόρφωση ενός εκδημοκρατισμένου συστήματος, πραγματοποιείται διά μέσου της αναφοράς σε καθολικές αρχές, όπως στην έννοια του κοινωνικού και του συνολικού, τις αρχές της δημοκρατίας και της ελευθερίας, κ.ά. (Κυρίσηςetal., 2018).

Ένας από τους λόγους που απαιτείται η αλλαγή «παραδείγματος» (κατά την κουνιανή έννοια) στη λειτουργία του νομισματικού συστήματος είναι το γεγονός ότι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, που συχνά είναι ιδιωτικές, όπως στην περίπτωση της Ελλάδας, στερούνται διαφάνειας, αφού όχι μόνον διατηρούν απόρρητα τα στοιχεία των ιδιωτών ιδιοκτητών, αλλά και θέτουν vetoσε λογιστικό έλεγχο, χωρίς να έχουν επί της ουσίας ελεγχθεί ποτέ. Τίθεται λοιπόν το ζήτημα του σε ποιον βαθμό ένας ιδιωτικός οργανισμός εντός ενός δημοκρατικού πλαισίου διαθέτει το δικαίωμα να μην είναι διαφανής, αλλά και να νομοθετεί εκδίδοντας νόμους και ΦΕΚ. Είναι λοιπόν φανερό πως στην περίπτωση λειτουργίας ενός συγκεντρωτικού νομισματικού συστήματος

στηριζόμενο σε ιδιωτική τράπεζα δημιουργείται, πέραν του χρηματοοικονομικού ελλείμματος, και έλλειμμα δημοκρατίας. Εξάλλου, κατά τους Κυρίτση et al. (2018) η επίδραση της έκδοσης χρήματος από ιδιωτική ή έστω κρατική κεντρική τράπεζα στην πολιτική βούληση, όχι μόνον στην κεντρική κυβέρνηση και το Κοινοβούλιο, αλλά και τη βούληση της κοινωνίας, χαρακτηρίζεται από μια «πραξικοπηματικότητα», κάτι που συνεπάγεται την ανάγκη για άμεσο έλεγχο και ιδιοκτησία του δημοσίου χρήματος από την κοινωνία, τη νομοθετική και την εκτελεστική εξουσία. Φαίνεται πως κάτι τέτοιο μπορεί να πραγματοποιηθεί εν τοις πράγμασι μόνον αν υπάρχει ένας βαθμός αποκέντρωσης του νομισματικού συστήματος. Αποκέντρωση θα πρέπει να χαρακτηρίζει και τη λήψη αποφάσεων, καθώς οι αποφάσεις που λαμβάνονται για τη λειτουργία του νομισματικού συστήματος όχι μόνον επηρεάζουν τον βίο κάθε ατόμου που μετέχει στο κοινωνικό σύνολο, αλλά και αναμένεται να είναι ποιοτικά καλύτερες, καθώς «η συλλογική νοημοσύνη είναι ανώτερη εκείνης μερικών υπαλλήλων γραφειοκρατών» (Κυρίτσης et al., 2018).

Ένα άλλο φαινόμενο που οδηγεί σε οικονομικές και, επί της ουσίας, δανειακές κρίσεις είναι η δανειο-αναγκαστικότητα των κεντρικών πιστωτικών οργανισμών. Ο κεντρικός οργανισμός είναι όχι μη κερδοσκοπικός, αλλά κερδοσκοπικός και μάλιστα επενδυτικός, που αυτό σημαίνει ότι για να κυκλοφορήσει το εκδιδόμενο χρήμα είναι υποχρεωτικό αυτό να παραχωρηθεί ως δάνειο. Ο δανεισμός είναι υποχρεωτικού χαρακτήρα στο στατιστικό σύνολο της οικονομίας, εξαιτίας της μονοπωλιακότητας της έκδοσης χρήματος από το κεντρικό ίδρυμα και εξαιτίας της φύσης του δανεισμού. (ως τράπεζα). Κατά συνέπεια, οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις διαθέτουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους στη μορφή δανειακών κεφαλαίων από πιστωτικά ιδρύματα και καθίστανται πιο ευπρόσβλητες και οικονομικά ασταθείς, αφού οι αρνητικές εξελίξεις στην οικονομία επιφέρουν αλυσιδωτές αντιδράσεις στον επιχειρηματικό τομέα (Αρτίκης, 2013). Επομένως, ένα ιδεατό νομισματικό σύστημα του 21ού αιώνα θα πρέπει να μην είναι κερδοσκοπικό και, εν τέλει, να μη συντελεί στην εμφάνιση δανειακών κρίσεων.

Τα κρυπτονομίσματα μπορούν να αποτελέσουν μία βάση και έναν σκελετό για τη διάρθρωση ενός αποκεντρωμένου νομισματικού συστήματος που δεν θα χαρακτηρίζεται από τις πέντε παθολογικές τοξικές λειτουργίες των τραπεζικών νομισματικών συστημάτων, ήτοι:

1. Δεν εκδίδονται μονοπωλιακά από ένα κεντρικό τραπεζικό ίδρυμα και επομένως δεν χαρακτηρίζονται από «πραξικοπηματικότητα»

2. Από τη στιγμή που εκδίδονται (όπως επί παραδείγματι, διά μέσου της «εξόρυξης») η προσφορά τους δεν οφείλει να διέλθει υποχρεωτικά διά μέσου της οδού του δανεισμού, ώστε να συναντήσει τη ζήτηση. Με άλλα λόγια, το σύστημα των κρυπτονομισμάτων δεν χαρακτηρίζεται από «δανειο-αναγκαστικότητα».
3. Καθώς ένας ιδιώτης μπορεί να εκδώσει, σε θεωρητικό επίπεδο, μόνον με τη διαδικασία της «εξόρυξης» ένα κρυπτονόμισμα, αυτό δεν πάσχει από την καταχρηστική μονοπωλιακή ιδιοποίηση της έκδοσής του.
4. Καθώς στην κοινωνία δεν παρέχονται αποκλειστικά δάνεια από τράπεζες, το νομισματικό σύστημα δεν χαρακτηρίζεται από τον λεγόμενο «αερο-δανεισμό», ήτοι το φαινόμενο κατά το οποίο το ίδιο χαρτονόμισμα δανείζεται ταυτοχρόνως σε μεγάλο αριθμό δανειοληπτών, ενώ επί της ουσίας παραμένει στο τραπεζικό ίδρυμα.
5. Καθώς δεν μεσολαβούν πιστωτικά ιδρύματα με μονοπωλιακό τρόπο από την έκδοση των νομισμάτων μέχρι τη ζήτησή τους στην κοινωνία, δεν χαρακτηρίζονται από τον χρηματο-εκδοτικό δανειακό «μεσαζοντισμό».

Επιπλέον, ένα άλλο αξιόλογο πλεονέκτημα του συστήματος διαχείρισης των κρυπτονομισμάτων αντιστοιχεί στην ταχύτητα πραγματοποίησης συναλλαγών και μεταφοράς εμβασμάτων, όπως για παράδειγμα μπορεί να συμβαίνει με τη μεσολάβηση ενός τραπεζικού ιδρύματος (π.χ. 1-2 ημέρες *valeur*).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Arghyrou, M., 2000.EMU and Greek Macroeconomic Policy in the 1990's.Στο: A. Mitsos, E. Mossialos (eds.), Contemporary Greece and Europe. Farnham: Ashgate Publishers.

Blockchain, 2019.Διαθέσιμοστο: <<https://www.blockchain.com/>> [Ανακτήθηκεστις 15.4.2019].

De Grauwe, P., Senegas, M.-A., 2003.Monetary Policy in Emu When the Transmission is Assymmetric and Uncertain.CESifo Working Paper Series No. 891.

EnterpriseGreece, 2019.ΗΕλληνικήΟικονομία. [διαδικτυακά] Διαθέσιμο στο: <<https://www.enterprisegreece.gov.gr/h-ellada-shmera/giati-ellada/h-ellhnikh-oikonomia>> [Ανακτήθηκε στις 15.4.2019].

Grinberg, R., 2011. Bitcoin: An innovative alternative digital currency. Hastings Science & Technology Law Journal 4, 160.

Kaplanov, N.M., 2012. Nerdy money: Bitcoin, the private digital currency and the case against its regulation. Temple University Legal Studies Research Paper.

Kondonassis, A.J., 2001. Economic Development and Economic Integration. Norman, OK: University of Oklahoma Printing Services.

Lazaretou, S., 2003. Greek Monetary Economics in Retrospect: The Adventures of the Drachma. Athens: Bank of Greece Working Paper No. 2.

Makinen, G., 1986. The Greek Hyperinflation and Stabilization of 1943-1946. The Journal of Economic History 46, 795-805.

Rady, D., 2012. Greece Debt Crisis: Causes, Implications and Policy Options. Academy of Accounting & Financial Studies Journal 16, 87-96.

Reddy, T., 2011.Greek Crise & its Impact on the World Economy. India Economy Review 7, 177-187.

Αλογοσκούφης, Γ., Λαζαρέτου, Σ., 2002. Η Δραχμή: Απ' το Φοίνικα στο Ευρώ. Αθήνα: Λιβάνης.

Αρτίκης, Γ.Π., 2013. Χρηματοοικονομική διοίκηση. Αθήνα: Φαίδιμος.

Βαλαωρίτης, Ι., 1911. Ετήσια Έκθεση του Διοικητού της Εθνικής Τραπέζης για το Έτος 1910. Αθήνα: Ιστορικό Αρχείο Εθνικής Τραπέζης.

Βασιλόπουλος, Ν., 1983. Νομισματική Ιστορία της Δραχμής (150 χρόνια δραχμής). Αθήνα: Ελληνικό νόμισμα.

Γέροντας, Π., 2018. Η Ελλάδα Στην Λατινική Νομισματική Ένωση (ΛΝΕ). [διαδικτυακά] Διαθέσιμο στο: <<https://geopolitics.iisca.eu/?p=331>> [Ανακτήθηκε στις 15.4.2019].

Δαφνής, Γ., 1997. Η Ελλάς μεταξύ δύο πολέμων 1923-1940. Αθήνα: Κάκτος.

Ζολώτας, Ξ., 1928. Νομισματικά και Συναλλαγματικά Φαινόμενα: 1910-1927. Αθήνα: Γρέκκα.

Θαλασσινός, Ε., Κυριαζίδης, Θ., 2002. Οι εξελίξεις στην ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά μετά την εισαγωγή του ευρώ. Αθήνα: Σταμούλης.

Καμαρίνος, Γ., 2019. Η ονομασία του νομίσματος και η δημιουργία του συμβόλου. [διαδικτυακά] Διαθέσιμο στο: <<http://www.economics.edu.gr/euro-nomisma-istoria-dhmiourgias-symnoloy-axiwn.html>> [Ανακτήθηκε στις 15.4.2019].

Κοκκινάκης, Ι., 1999. Νόμισμα και Πολιτική στην Ελλάδα, 1830-1910. Αθήνα: Αλεξάνδρεια.

Κουγέας, Ν.Δ., 1992. Η τιμή του συναλλάγματος και η νομισματική πολιτική στην Ελλάδα (1843-1879). Αθήνα: ΜΙΕΤ.

Κυρίτσης, Κ., Μηλιτσόπουλος, Κ., Παππάς, Θ., 2018. Οι τράπεζες και τα ψηφιακά νομίσματα στον μακροσκοπικό καθρέπτη της αντικειμενικής επιστήμης των Μαθηματικών.

Λεβεντάκης, Ι., 2003. Διεθνής Μακροοικονομική και Χρηματοοικονομική. Αθήνα: Σταμούλης.

Μάρδας, Δ., 2013. Από την ΕΟΚ στην ΕΕ. 3η έκδοση. Θεσσαλονίκη: Ζυγός.

Μελάς, Κ., 2012. Μικρή Ιστορία της Δραχμής. [διαδικτυακά]. Διαθέσιμο στο: <<http://www.kostasmelas.gr/2012/05/blog-post.html>> [Ανακτήθηκε στις 15.4.2019].

Στασινόπουλος, Γ., 2000. Νομισματική Θεωρία και Πολιτική στην Ελλάδα τον 19ο Αιώνα. Αθήνα: Τυπωθήτω-Γιώργος Δάρδανος.

< <http://crisismonetarysystem.blogspot.com/2015/02/74.html>>

<<http://overdebtmonetarysystem.blogspot.com/2018/09/10-solving-civilizations-problems-of.html?m=1>>