

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1997-1998



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 1998

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
1997-1998



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 1998

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. (030-1) 320 2392

Fax (030-1) 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

Με το Νόμο 2548/1997 "Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος" και την αντίστοιχη τροποποίηση του Καταστατικού της, η Τράπεζα της Ελλάδος απέκτησε ένα σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας, συμβατό με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών.

Σύμφωνα με τις διατάξεις αυτού του νόμου, η Τράπεζα της Ελλάδος είναι αρμόδια για τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής, με πρωταρχικό σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Την αρμοδιότητα αυτή ασκεί η Τράπεζα μέσω ενός νέου οργάνου, του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, το οποίο συνεστήθη με τον ανωτέρω νόμο.

Ο νέος νόμος κατοχυρώνει την ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ελλάδος από την Κυβέρνηση και τους λοιπούς φορείς πολιτικής εξουσίας κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της. Παράλληλα, προκειμένου να υπάρχει δημοκρατικός έλεγχος και διαφάνεια κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, στο Άρθρο 4 προβλέπεται ότι η Τράπεζα της Ελλάδος υποβάλλει κάθε έτος έκθεση για τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο.

Το κείμενο που ακολουθεί είναι η πρώτη έκθεση η οποία υποβάλλεται σύμφωνα με τα ανωτέρω. Αποτελείται από δύο κυρίως κεφάλαια. Στο πρώτο περιγράφονται οι νομισματικές εξελίξεις κατά το 1997 και αξιολογείται η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε σε σχέση με τους στόχους που είχαν τεθεί. Στο δεύτερο κεφάλαιο επισκοπούνται οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος κατά το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 1998 και η ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το Μάρτιο του τρέχοντος έτους. Κατόπιν, παρουσιάζονται οι επιδιώξεις της νομισματικής πολιτικής για το 1998 και το 1999 όσον αφορά τον πληθωρισμό και τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής, διατυπώνονται προβλέψεις για την εξέλιξη βασικών νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών, σκιαγραφείται η πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας και εξετάζονται οι αναγκαίες προϋποθέσεις για την επίτευξη νομισματικής σταθερότητας έως το τέλος του 1999.

Η έκθεση αυτή επικεντρώνεται, σύμφωνα με τον προαναφερόμενο νόμο, σε θέματα που αφορούν άμεσα τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Όπως και κατά το παρελθόν, οι γενικότερες οικονομικές εξελίξεις και οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αναλύονται και αξιολογούνται στην ετήσια Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Αθήνα, Απρίλιος 1998

Λουκάς Παπαδήμος
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος

Πρόεδρος

Λουκάς Παπαδήμος

Μέλη

Παναγιώτης Θωμόπουλος

Νικόλαος Γκαργκάνας

Βασίλειος Δρουκόπουλος

Αντώνιος Μαντζαβίνος

Νικόλαος Παλαιοκρασσάς

Περιεχόμενα

I Νομισματικές Εξελίξεις και Νομισματική Πολιτική το 1997	9
I.1 Στόχοι και αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής	10
I.2 Πληθωρισμός	11
I.3 Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	14
I.4 Προσφορά χρήματος και ρευστότητα	17
I.5 Πιστωτική επέκταση	19
I.6 Επιτόκια και διατραπεζική αγορά χρήματος	20
I.7 Αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής του 1997	26
II Στόχοι και Πλαίσιο Άσκησης της Νομισματικής Πολιτικής το 1998	29
II.1 Εξελίξεις στο δίμηνο Ιανουαρίου- Φεβρουαρίου 1998	30
II.2 Ένταξη της δραχμής στο Μηχα- νισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών	32
II.3 Στόχοι νομισματικής πολιτικής για το 1998	34
III Μέτρα Νομισματικής Πολιτικής	41
Στατιστικό Παράρτημα	45

Διαγράμματα, πίνακες και πλαίσια
εντός κειμένου

Διαγράμματα

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης	12
2 Δείκτης τιμών καταναλωτή	12
3 Τιμές καταναλωτή, τιμές χονδρικής πώλησης εισαγόμενων και εξαγόμενων προϊόντων	13
4 Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής έναντι ECU, μάρκου Γερμανίας, φράγκου Γαλλίας, πεσέτας Ισπανίας, λίρας Ιταλίας, λίρας Αγγλίας	15
5 Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής έναντι δολαρίου ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας	16
6 Προσφορά χρήματος (M3) και ρευστότητα (M4)	17
7 Εξέλιξη τραπεζικών δανείων σε δραχμές και συνάλλαγμα	20
8 Παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά	21
9 Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος	21
10 Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς	23
11 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων	24
12 Πραγματικά επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων	24
13 Πραγματικό επιτόκιο (μετά τη φορολόγηση) ετήσιων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου	25
14 Εξέλιξη επιτοκίων: Ιανουάριος-Μάρτιος 1998	30

Πίνακες

I Πληθωρισμός, συναλλαγματική ισοτιμία και νομισματικά μεγέθη	11
II Εξέλιξη νομισματικών μεγεθών	18
III Κεντρικές ισοτιμίες της δραχμής	33
Πλαίσια	
1 Μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής	22
2 Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος	31
3 Ποσοστό υποτίμησης δραχμής και ανατίμησης ECU κατά την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ	33
4 Ενίσχυση της τεχνικής υποδομής για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής	38

I. Νομισματικές Εξελίξεις και Νομισματική Πολιτική το 1997

1.1 Στόχοι και αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής

Κατά το 1997 η νομισματική πολιτική αποτέλεσε κύρια συνιστώσα της πολιτικής για τη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας, με βασική επιδίωξη την περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής ήταν ο πληθωρισμός να υποχωρήσει σταδιακά σε 4,5% στο τέλος του 1997 και κάτω από 3% έως το τέλος του 1998. Παράλληλα, η νομισματική πολιτική επιδίωξε να στηρίξει τον προβλεπόμενο ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας κατά τρόπο συνεπή με τον πρωταρχικό της σκοπό.

Για την επίτευξη των τελικών στόχων της, η πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος κατά το 1997 επικεντρώθηκε σε δύο ενδιάμεσους στόχους που αφορούσαν αφενός τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής και αφετέρου την προσφορά χρήματος με την ευρεία έννοια, M3, που περιλαμβάνει τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια και κέρματα, τις ιδιωτικές καταθέσεις και *repos*, καθώς και τα τραπεζικά ομόλογα. Επιπλέον, η Τράπεζα συνέχισε να παρακολουθεί την εξέλιξη ορισμένων άλλων νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών σε σχέση με τα όρια πρόβλεψης που είχε θέσει, επειδή και αυτά τα μεγέθη παρέχουν χρήσιμη πληροφόρηση για την προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού.

Ειδικότερα, το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής κατά το παρελθόν έτος περιλάμβανε:

- σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι των νομισμάτων που συνθέτουν την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU),
- στόχο 6-9% όσον αφορά την αύξηση της προσφοράς χρήματος M3, με μεγαλύτερη έμφαση στη μεσοπρόθεσμη σχέση

μεταξύ πληθωρισμού και προσφοράς χρήματος,

- πρόβλεψη 8-11% για το ρυθμό ανόδου του δείκτη ρευστότητας της οικονομίας M4¹ και πρόβλεψη 4-6% για τη συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα,
- παρακολούθηση της τάσης του “πυρήνα του πληθωρισμού”, ώστε τα μέσα άσκησης της πολιτικής να προσαρμόζονται αμεσότερα στην προβλεπόμενη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού.

Οι στόχοι της νομισματικής πολιτικής επιτεύχθηκαν κατά το 1997 με μεγάλη προσέγγιση και μάλιστα σε ένα οικονομικό περιβάλλον το οποίο κατά περιόδους, και ιδιαίτερα τους δύο τελευταίους μήνες του έτους, χαρακτηρίστηκε από σημαντικές πιέσεις στις αγορές, συνδεδεμένες με διεθνείς νομισματικές αναταραχές. Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από τον Πίνακα I, ο πληθωρισμός, με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή, υποχώρησε στο 4,7% στο τέλος του 1997, το χαμηλότερο επίπεδο από το 1972, έναντι 7,3% στο τέλος του 1996. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας επιταχύνθηκε σε 3,5% το 1997 από 2,7% το 1996, με κύριο προωθητικό παράγοντα την αύξηση των επενδύσεων.

Η δραχμή παρέμεινε σταθερή ή ανατιμήθηκε έναντι των κυριότερων νομισμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ η ισοτιμία της έναντι του ECU υποχώρησε κατά 1,7%. Η προσφορά χρήματος M3 αυξήθηκε κατά 9,5%, δηλαδή με ρυθμό ελαφρά υψηλότερο από το άνω όριο του στόχου. Αντίθετα, ο ρυθμός μεταβολής του M4 υπολείφθηκε σημαντικά από το προβλεπόμενο κάτω όριο (και μάλιστα ήταν αρνητικός),

¹ Το νομισματικό μέγεθος M4 περιλαμβάνει το M3 και τους τίτλους του Δημοσίου με διάρκεια έως και ένα έτος, τους οποίους διακρατεί ο ιδιωτικός μη τραπεζικός τομέας.

Πίνακας 1

Πληθωρισμός, συναλλαγματική ισοτιμία και νομισματικά μεγέθη

(Εκατοστιαία μεταβολή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο)

	1996		1997	
	Στόχος/Πρόβλεψη	Πραγματοποίηση	Στόχος/Πρόβλεψη	Πραγματοποίηση
Στόχοι				
Δείκτης τιμών καταναλωτή	5,0	7,3	4,5	4,7
Ισοτιμία ECU/δραχμής	περίπου σταθερή	-1,0	περίπου σταθερή ¹	-1,7
Προσφορά χρήματος (M3)	6-9	9,3	6-9	9,5*
Προβλέψεις				
Δείκτης ρευστότητας (M4)	9-12	12,0	8-11	-1,6*
Συνολική πιστωτική επέκταση	5-7	5,9	4-6	9,6*

¹ Ο στόχος για το 1997 αφορούσε τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι των νομισμάτων που συνθέτουν το ECU και όχι την ισοτιμία ECU/δραχμής (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 9, Μάρτιος 1997).

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ενώ η συνολική πιστωτική επέκταση υπερέβη τη σχετική πρόβλεψη. Οι αποκλίσεις αυτές οφείλονται σε σημαντικό βαθμό σε μεταβολές στον τρόπο και στα μέσα χρηματοδότησης του Δημοσίου.

1.2 Πληθωρισμός

Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) υποχώρησε, όπως αναφέρθηκε, το Δεκέμβριο του 1997 κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το Δεκέμβριο του 1996, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του μέσου επιπέδου του ΔΤΚ το 1997 διαμορφώθηκε σε 5,5%, έναντι 8,2% το 1996.

Η απόκλιση του ρυθμού πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώθηκε μεταξύ τέλους 1996 και τέλους 1997 από 4,8 σε 2,9 εκατοστιαίες μονάδες. Πράγματι, σύμφωνα με στοιχεία για τους Εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), οι οποίοι καταρτίζονται με ομοιόμορφο τρόπο ώστε να είναι συγκρίσιμοι μεταξύ τους, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ το Δεκέμβριο του

1997 ήταν στην Ελλάδα 4,5%, ενώ στο σύνολο της ΕΕ ήταν 1,6% (οι αντίστοιχοι ρυθμοί το Δεκέμβριο του 1996 ήταν 6,9% και 2,1%).

Ουσιαστική αποκλιμάκωση παρουσίασε και ο “πυρήνας” του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, κατά το 1997 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα, των οποίων οι τιμές επηρεάζονται από εξωγενείς ή συγκυριακούς παράγοντες (προσφορά και ζήτηση στην παγκόσμια αγορά και καιρικές συνθήκες), μειώθηκε κατά 2,3 εκατοστιαίες μονάδες (από 7,4% το Δεκέμβριο του 1996 σε 5,1% το Δεκέμβριο του 1997).²

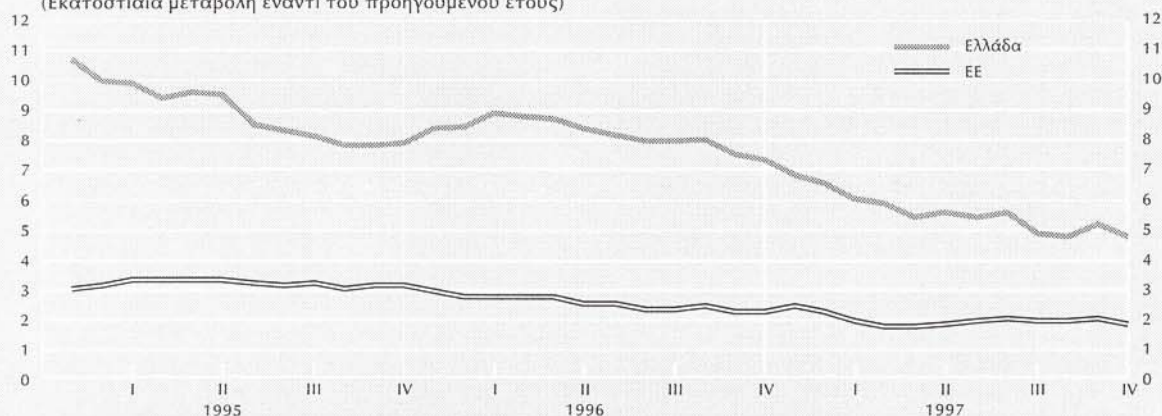
Στην αποκλιμάκωση του “πληθωριστικού πυρήνα” συνέβαλαν η ακολουθούμενη νομισματική πολιτική, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η μείωση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα ως ποσοστού του ΑΕΠ.

² Ο αντίστοιχος ρυθμός του ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα μειώθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες (από 7,8% το Δεκέμβριο του 1996 σε 5,8% το Δεκέμβριο του 1997).

Διάγραμμα 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης¹

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)

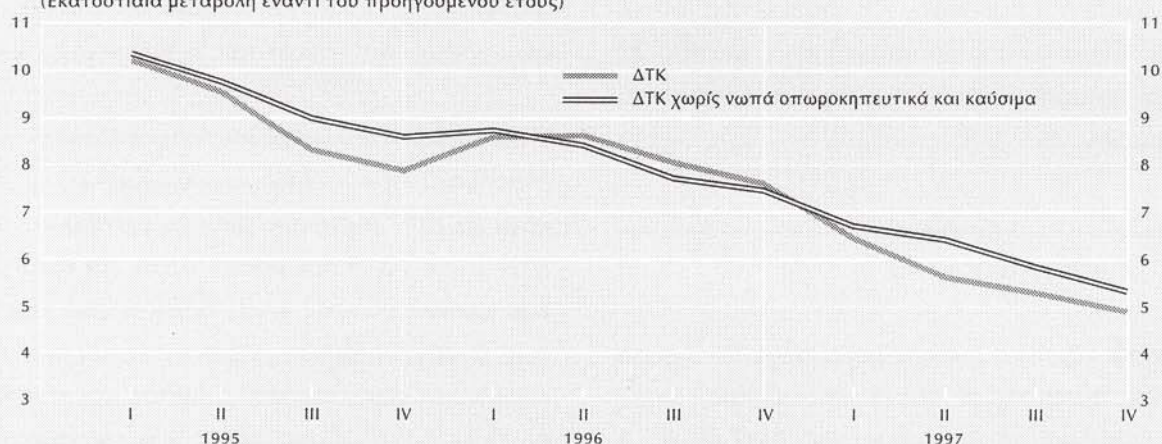


¹ Με βάση τους εθνικούς δείκτες.
Πηγή: ΕΣΥΕ και EUROSTAT.

Διάγραμμα 2

Δείκτης τιμών καταναλωτή

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

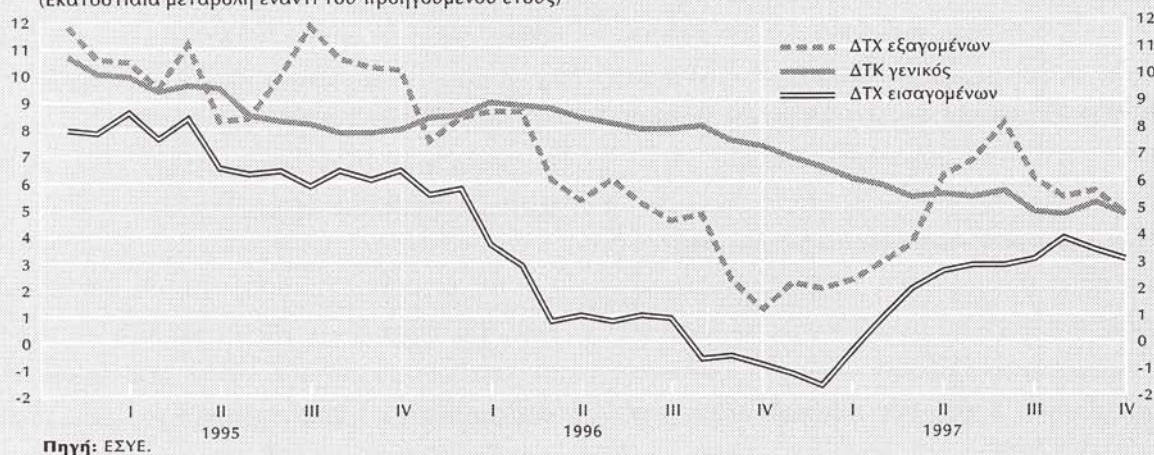
Η νομισματική πολιτική, και ειδικότερα η πολιτική σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, επηρέασε ευνοϊκά τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών (τελικών προϊόντων και πρώτων υλών), οι οποίες σημείωσαν μικρή μόνο αύξηση, αλλά εξασθένησε και τις πληθωριστικές προσδοκίες, ενώ παράλληλα άσκησε πίεση στις επιχειρήσεις να συγκρατήσουν την άνοδο των τιμών των εγχωρίως παραγόμενων αγαθών, προκειμένου να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Πράγματι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών χονδρικής πώλησης των

εισαγόμενων προϊόντων (σε δραχμές) διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα (1,8%) και το 1997 (1996: 1,6%), αν και κατά τους τελευταίους μήνες του έτους ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του δείκτη αυτού επιταχύνθηκε σε σύγκριση με τους αντίστοιχους μήνες του 1996.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχωρίων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση υποχώρησε από 6,8% το Δεκέμβριο 1996 σε 3,1% το Δεκέμβριο 1997. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε

Διάγραμμα 3

Τιμές καταναλωτή, τιμές χονδρικής πώλησης εισαγόμενων και εξαγόμενων προϊόντων
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΣΕ.

και η μείωση του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων, η οποία ήταν αποτέλεσμα της υποχώρησης των δραχμικών επιτοκίων κατά 2 περίπου εκατοστιαίες μονάδες μέχρι τον Οκτώβριο, παράλληλα με τη μείωση του πληθωρισμού. Η νομισματική αναταραχή η οποία εκδηλώθηκε κατά τους δύο τελευταίους μήνες του 1997 συνετέλεσε στην αντιστροφή της πτωτικής τάσης των επιτοκίων αυτών, το κόστος κεφαλαίου όμως σε μέσα ετήσια επίπεδα διατηρήθηκε χαμηλότερο από ό,τι το 1996. Η συγκράτηση του μέσου κόστους κεφαλαίου συνδέεται και με τα σημαντικά χαμηλότερα επιτόκια των δανείων σε συνάλλαγμα.

Στην υποχώρηση του πληθωρισμού συνέβαλε επίσης η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας κατά 2,7 εκατοστιαίες μονάδες μεταξύ 1996 και 1997, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (από 9,6% σε 6,9%). Ο ρυθμός αυτός όμως παρέμεινε υψηλότερος από τον πληθωρισμό, εμποδίζοντας την ταχύτερη αποκλιμάκωσή του (με εξαίρεση τη μεταποίηση, όπου εκτιμάται ότι υποχώρησε από 7,5% το 1996 σε λιγότερο από 5% το 1997). Η εξέλιξη του κόστους εργα-

σίας ανά μονάδα προϊόντος αντανακλά τη βραδύτερη, σε σύγκριση με το 1996, αύξηση των μέσων ακαθάριστων αποδοχών στο Δημόσιο (13,3% έναντι 14,9% το 1996), αν και ο ρυθμός ανόδου των σχετικών δαπανών διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο. Κυρίως όμως αντανακλά την ταχύτερη άνοδο της παραγωγικότητας στον ιδιωτικό τομέα, η οποία ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων τα τελευταία έτη και, σε ορισμένες περιπτώσεις, της μείωσης της απασχόλησης. Οι ονομαστικές αμοιβές, πάντως, συνέχισαν να αυξάνονται με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από τον πληθωρισμό. Η αύξηση αυτή οφείλεται, όπως ήδη αναφέρθηκε, στις μεγάλες αυξήσεις των ονομαστικών αποδοχών στο δημόσιο τομέα (κατά 13% περίπου, κυρίως λόγω της καθιέρωσης του νέου μισθολογίου των δημοσίων υπαλλήλων), ενώ στον ιδιωτικό τομέα οι αυξήσεις των ονομαστικών αποδοχών ήταν μικρότερες, αλλά πάντως υψηλές (9% περίπου κατά μέσο όρο), όπως και το 1996. Εξαιτίας της υποχώρησης του πληθωρισμού, οι μέσες ακαθάριστες πραγματικές αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκαν ταχύτερα από ό,τι το 1996 (4,5-5% το 1997, έναντι 3% το 1996), καθώς και από το ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας.

Η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος επίσης συνέβαλε στην υποχώρηση του πληθωρισμού, περιορίζοντας την αυξητική επίδραση του ελλείμματος στη συνολική ζήτηση και τις τιμές. Η άμεση όμως επιπτώση της πολιτικής τιμών των δημόσιων επιχειρήσεων στον πληθωρισμό δεν ήταν συνολικά ευνοϊκή.

Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού επιτεύχθηκε, όπως αναφέρθηκε, σε συνθήκες αυξανόμενης οικονομικής μεγέθυνσης και ανόδου των πραγματικών εισοδημάτων. Η συνολική ζήτηση εκτιμάται ότι δεν άσκησε πίεση στις τιμές ή, στο βαθμό που άσκησε, η πίεση ήταν περιορισμένη, δεδομένου ότι σύμφωνα με τις υπάρχουσες ενδείξεις τα περιθώρια αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού δεν έχουν εξαντληθεί ενώ το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο. Συγκεκριμένα, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη βιομηχανία, σύμφωνα με σχετική έρευνα του IOBE, μειώθηκε ελαφρά το 1997 σε σύγκριση με το 1996, αντανakλώντας τη σημαντική άνοδο των επενδύσεων σε εξοπλισμό τα τελευταία τρία χρόνια και το γεγονός ότι η παραγωγή της βιομηχανίας δεν αυξήθηκε με ανάλογο ρυθμό. Παράλληλα, το ποσοστό της συνολικής ανεργίας, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ, έμεινε αμετάβλητο (10,3%, όπως και το 1996).

Στην επιβράδυνση του πληθωρισμού το 1997 συνέβαλαν και ορισμένοι εξωγενείς ή συγκυριακοί παράγοντες. Ειδικότερα, οι τιμές των καυσίμων (σε δραχμές) που περιλαμβάνονται στο ΔΤΚ μειώθηκαν κατά 2,2% στη διάρκεια του 1997, ενώ στη διάρκεια του 1996 είχαν αυξηθεί κατά 8,2%. Η εξέλιξη αυτή αντανakλά το γεγονός ότι η μείωση των τιμών των καυσίμων (σε δολάρια) στην παγκόσμια αγορά στη διάρκεια του 1997, καθώς και ορισμένες έκτακτες μειώσεις του ειδικού φόρου κατανάλωσης που αποφάσισε η κυβέρνηση κατά το ίδιο διά-

στημα, υπεραντιστάθμισαν την επιπτώση της ανατίμησης του δολαρίου στις δραχμικές τιμές των καυσίμων. Αντίστοιχα, η λιανική τιμή του ελαιολάδου μειώθηκε κατά 18,2% στη διάρκεια του 1997 (λόγω υπερπροσφοράς του προϊόντος στην παγκόσμια αγορά), ενώ στη διάρκεια του 1996 είχε αυξηθεί κατά 29,7% (για τον αντίθετο λόγο).

Και το νέο σύστημα κοστολόγησης των φαρμάκων που εισήγαγε η κυβέρνηση τον Οκτώβριο, σε συνδυασμό με την κατάργηση ορισμένων επιβαρύνσεων υπέρ τρίτων το Δεκέμβριο, συνέβαλε στην επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού το Δεκέμβριο του 1997 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 1996.

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί και ένας άλλος, τεχνικός παράγοντας, ο οποίος συνδέεται με την κατάταξη από τα τέλη Απριλίου 1997 του πετρελαίου θέρμανσης στα εποχικά είδη για λόγους ομοιόμορφης αντιμετώπισης. Η νέα μεθοδολογία επηρέασε αποκλειστικά το μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού για το 1997 (5,5%), ο οποίος ήταν χαμηλότερος κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας από ό,τι θα προέκυπτε σύμφωνα με την παλαιά μεθοδολογία.³ Η αλλαγή αυτή όμως δεν επηρέασε το δωδεκάμηνο ρυθμό πληθωρισμού μεταξύ Δεκεμβρίου 1996 και Δεκεμβρίου 1997, ο οποίος τόσο με τη νέα όσο και με την παλαιά μεθοδολογία ήταν 4,7%.

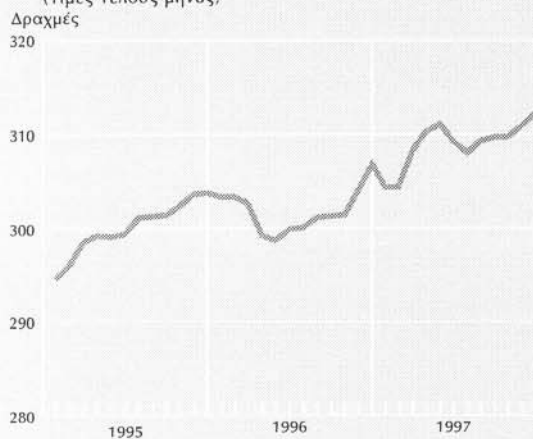
1.3 Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής

Η πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας αποτέλεσε, όπως προαναφέρθηκε, κύριο στοιχείο της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής και κατά το 1997. Η πολιτική επιτοκίων, αλλά και οι παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος

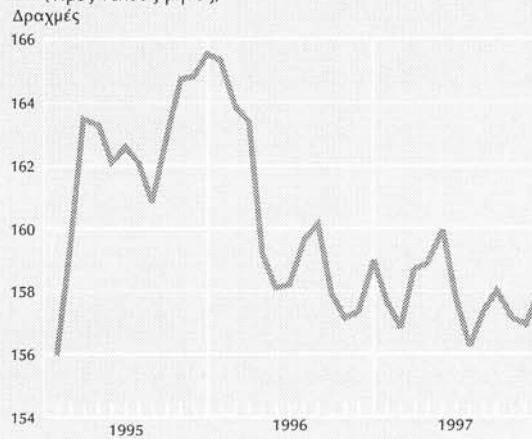
³ Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997, σελ. 22-23.

Διάγραμμα 4

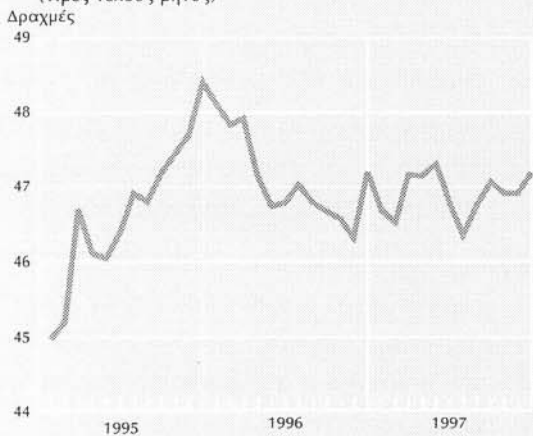
Συναλλαγματική ισοτιμία
δραχμής/ECU
(Τιμές τέλους μηνός)



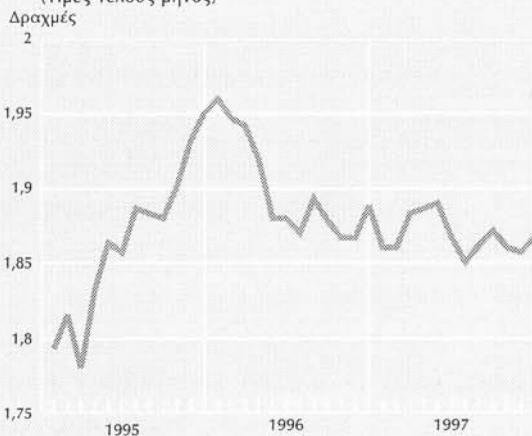
Συναλλαγματική ισοτιμία
δραχμής/μάρκου Γερμανίας
(Τιμές τέλους μηνός)



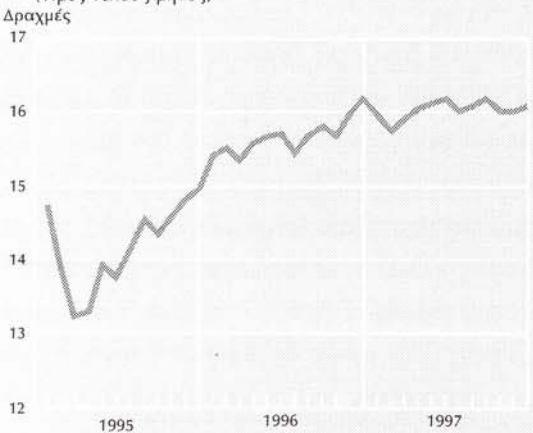
Συναλλαγματική ισοτιμία
δραχμής/φράγκου Γαλλίας
(Τιμές τέλους μηνός)



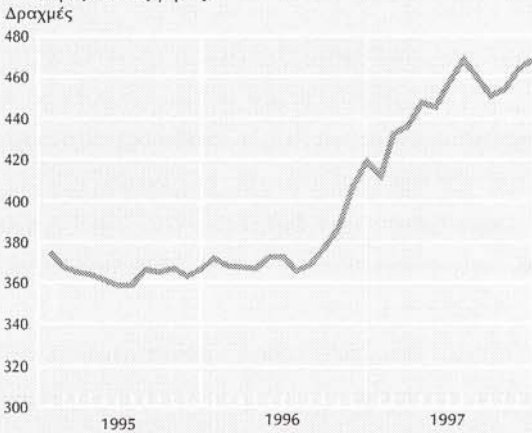
Συναλλαγματική ισοτιμία
δραχμής/πεςέτας Ισπανίας
(Τιμές τέλους μηνός)



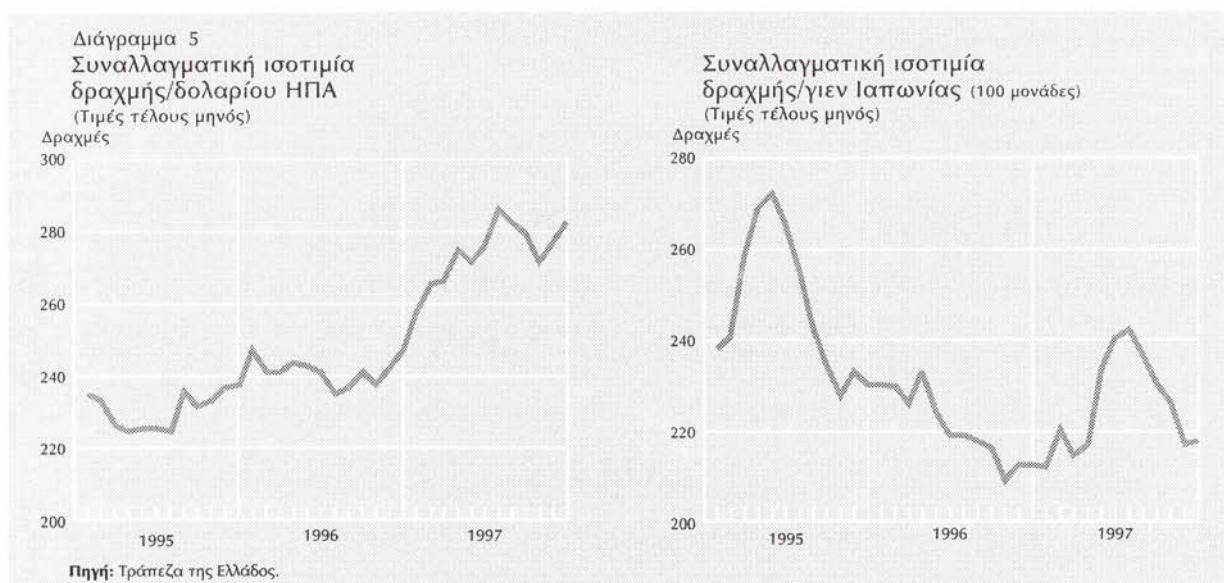
Συναλλαγματική ισοτιμία
δραχμής/λίρας Ιταλίας (100 μονάδες)
(Τιμές τέλους μηνός)



Συναλλαγματική ισοτιμία
δραχμής/λίρας Αγγλίας
(Τιμές τέλους μηνός)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



στις αγορές συναλλάγματος και χρήματος, συνετέλεσαν ώστε να επιτευχθεί ο συναλλαγματικός στόχος. Ενδεικτικά, έναντι του μάρκου Γερμανίας η δραχμή ανατιμήθηκε κατά 0,7% στη διάρκεια του 1997, ενώ παρέμεινε περίπου σταθερή έναντι του φράγκου Γαλλίας. Ως προς τα λοιπά νομίσματα που συμμετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, η δραχμή ανατιμήθηκε κατά 0,2% έως 2,8% (βλ. Πίνακα 5 στο Παράρτημα). Έναντι της αγγλικής λίρας όμως η δραχμή υποτιμήθηκε κατά 10,6%, λόγω της σημαντικής ανατίμησης του βρετανικού νομίσματος έναντι όλων των ευρωπαϊκών νομισμάτων, με αποτέλεσμα η δραχμή να υποτιμηθεί και έναντι του ECU κατά 1,7% (1996: 1%). Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής (η στάθμιση γίνεται με βάση τις συναλλαγές με τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της χώρας, συμπεριλαμβανομένων και αυτών εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης) υποχώρησε στη διάρκεια του 1997 κατά 1,5%, έναντι ανατίμησης κατά 0,4% στο 1996.

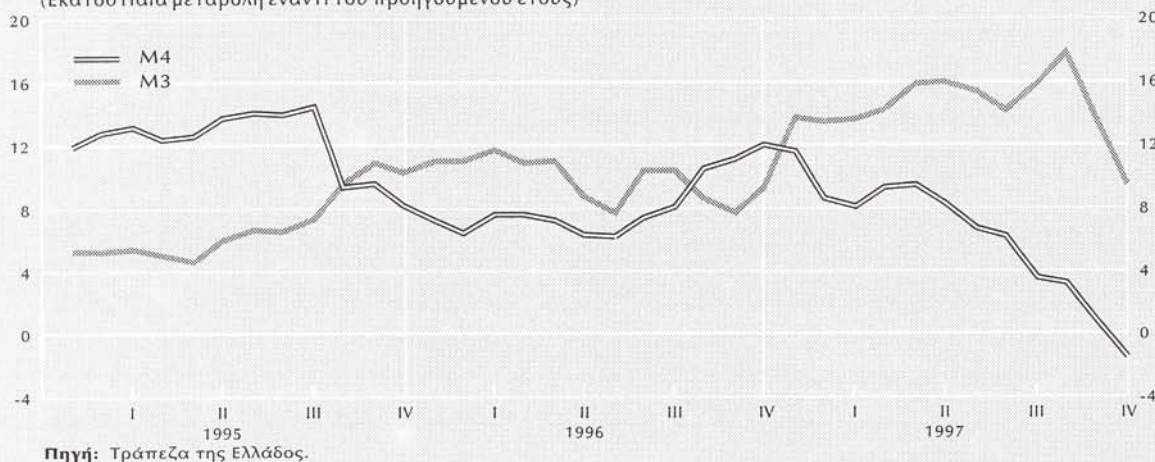
Κατά τους πρώτους τρεις μήνες του 1997 υπήρξαν σημαντικές καθαρές εισροές συναλλάγματος από το εξωτερικό, με αποτέλεσμα μέχρι το τέλος περίπου του Μαρτίου η δραχμή

να παραμείνει ανατιμημένη έναντι του ECU σε σύγκριση με το τέλος του 1996 (το μεγαλύτερο ποσοστό ανατίμησης, 1,3%, σημειώθηκε στα μέσα Ιανουαρίου). Τους επόμενους δύο μήνες η ισοτιμία της δραχμής έναντι του ECU υποχώρησε και στο τέλος Μαΐου ήταν χαμηλότερη κατά 1,3% από ό,τι στο τέλος του 1996, λόγω εκροών συναλλάγματος που σημειώθηκαν στην περίοδο των κλυδωνισμών στις αγορές της Κεντρικής Ευρώπης και ΝΑ Ασίας. Στη συνέχεια, η ισοτιμία της δραχμής έναντι του ECU παρέμεινε περίπου σταθερή μέχρι τον Οκτώβριο 1997, σε επίπεδα κατά 0,8% χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος Δεκεμβρίου 1996.

Στις περιόδους της νομισματικής αναταραχής, δηλαδή το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Ιουλίου 1997 και ιδιαίτερα στο τέλος Οκτωβρίου, σημειώθηκαν μεγάλες πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής και εκροές συναλλάγματος. Κατά τις περιόδους αυτές η Τράπεζα της Ελλάδος, εκτός από τις παρεμβάσεις της στην αγορά χρήματος, προέβη σε σημαντικές παρεμβάσεις και στην αγορά συναλλάγματος, προκειμένου να περιοριστούν οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων. Συνολικά, η δια-

Διάγραμμα 6

Προσφορά χρήματος (M3) και ρευστότητα (M4)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους)



κύμανση της ισοτιμίας της δραχμής εντός του 1997 ήταν κατά τι υψηλότερη από εκείνη του 1996, γεγονός που αντανάκλα και τη μεταβολή στην παρεμβατική πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία διεύρυνε τα όρια της ανεκτής διακύμανσης των ισοτιμιών των νομισμάτων έναντι της δραχμής κατά τη διάρκεια του 1997.

1.4 Προσφορά χρήματος και ρευστότητα

Ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) στη διάρκεια του 1997 διαμορφώθηκε σε 9,5% και προσέγγισε τα όρια του ετήσιου στόχου (6-9%). Εντούτοις, ο ρυθμός ανόδου του M3 κατά τη διάρκεια του έτους χαρακτηρίστηκε από μεγάλη μεταβλητότητα. Συγκεκριμένα, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης του M3 διαμορφώθηκε από την αρχή του έτους σε υψηλά επίπεδα (γύρω στο 13,5%), ενώ από τον Απρίλιο και μετά επιταχύνθηκε και έφθασε τον Οκτώβριο σε 17,9%. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με ανακατατάξεις που σημειώθηκαν στα χαρτοφυλάκια των επενδυτών, λόγω της μερικής υποκατάστασης έντοκων γραμματίων του Δημοσίου, τα

οποία έληξαν στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου, με άλλα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως καταθέσεις, που περιλαμβάνονται στο M3. Στη διαμόρφωση αυτής της τάσης συνέβαλαν: (α) η ταχύτερη σε σχέση με τα επιτόκια καταθέσεων πτώση των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου, η οποία οδήγησε σε μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των τίτλων αυτών και των καταθέσεων, (β) η φορολόγηση των τόκων των τίτλων του Δημοσίου με συντελεστή 7,5% από την αρχή του έτους, η οποία περιόρισε περαιτέρω τη διαφορά μεταξύ των καθαρών αποδόσεων τίτλων και καταθέσεων, (γ) ο μικρότερος αριθμός εκδόσεων έντοκων γραμματίων κατά την περίοδο αυτή στα πλαίσια της πολιτικής διαχείρισης του δημόσιου χρέους, η οποία απέβλεπε μεταξύ άλλων και στην επιμήκυνση της μέσης διάρκειάς του, καθώς και (δ) η πολύ μεγάλη αύξηση του όγκου των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο, η οποία συνοδεύθηκε από αύξηση της διακράτησης ρευστών διαθεσίμων για την πραγματοποίηση αυτών των συναλλαγών.

Κατά τους τελευταίους δύο μήνες του 1997 όμως, ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του M3 επιβραδύνθηκε σημαντικά και περιορίστηκε,

Πίνακας II

Εξέλιξη νομισματικών μεγεθών

(Μεταβολές σε δισεκ. δρχ. και εκατοστιαία μεταβολή υπολοίπων)

	Έτη			
	1994	1995	1996	1997*
1. Μ0 (Νομισματική κυκλοφορία)	176 (11,6%)	175 (10,4%)	78 (4,2%)	244 (12,6%)
2. Καταθέσεις ιδιωτών	2.546 (24,6%)	1.939 (15,0%)	2.065 (13,9%)	1.544 (9,1%)
2.1 Όψεως	394	180	321	211
2.2 Ταμειευτηρίου και προθεσμίας	2.152	1.759	1.744	1.333
3. Μ1 (Μ0 + καταθέσεις όψεως ιδιωτών)	570 (25,6%)	355 (12,7%)	399 (12,7%)	455 (12,8%)
4. Πωλήσεις χρεογράφων σε ιδιώτες με συμφωνία επαναγοράς (repors)	-1.576	-222	-7	-47
5. Τραπεζικά ομόλογα	135	-267	-511	61
6. Μ3 (= 1 + 2 + 4 + 5)	1.281 (8,8%)	1.625 (10,3%)	1.625 (9,3%)	1.802 (9,5%)
7. Τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου διάρκειας έως ένα έτος	1.302	115	1.122	-2.225
8. Μ4 (= 6 + 7)	2.583 (13,9%)	1.740 (8,2%)	2.747 (12,0%)	-423 (-1,6%)
9. Συνολικές τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου	1.622	2.088	3.113	650

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

όπως προαναφέρθηκε, σε 9,5% στο τέλος Δεκεμβρίου. Η επιβράδυνση αυτή συνδέεται με την πολιτική επιτοκίων και τις παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στην αγορά χρήματος την περίοδο αυτή, οι οποίες είχαν ως αποτέλεσμα μετακινήσεις κεφαλαίων από στοιχεία του Μ3 σε τίτλους του Δημοσίου, παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Σημειώνεται σχετικά ότι στο δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 1997 το σύνολο του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αυξήθηκε κατά 930 δισεκ. δρχ. περίπου, έναντι αύξησης κατά 2.150 δισεκ. δρχ. ολόκληρο το 1997 και 1.040 δισεκ. το 1996.

Αντίθετα με την εξέλιξη του Μ3, ο ευρύτερος

δείκτης ρευστότητας της οικονομίας, το Μ4, διατηρήθηκε σε όλη τη διάρκεια του 1997 σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 1996. Ειδικότερα, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του Μ4 κινήθηκε στην περίοδο Φεβρουαρίου-Ιουνίου 1997 μέσα στα όρια της πρόβλεψης για το 1997 (8-11%), ενώ στο δεύτερο εξάμηνο παρουσίασε περαιτέρω σταδιακή επιβράδυνση και τελικά διαμορφώθηκε σε -1,6% στο τέλος του έτους. Η εξέλιξη του Μ4 κατά τη διάρκεια του 1997 οφείλεται στο ότι μέρος των έντοκων γραμματίων που έληγαν στη διάρκεια του έτους δεν υποκαταστάθηκε με καταθέσεις αλλά με τίτλους του Δημοσίου διάρκειας μεγαλύτερης του έτους ή με άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Σημειώνεται σχετικά ότι μέσα στο 1997 οι τοποθετή-

σεις των ιδιωτών σε τίτλους του Δημοσίου διάρκειας μέχρι και ενός έτους μειώθηκαν κατά 2,2 τρισεκ. δρχ., έναντι αύξησης κατά 1,1 τρισεκ. δρχ. το 1996. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται, όπως προαναφέρθηκε, και με την πολιτική επιμήκυνσης της μέσης διάρκειας του δημόσιου χρέους που εφαρμόστηκε από την κυβέρνηση το 1997, με την προσφορά, μεταξύ άλλων, και νέων τίτλων, όπως δραχμικών ομολόγων χωρίς τοκομερίδια και ομολόγων με σταθερό επιτόκιο, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στο M4.

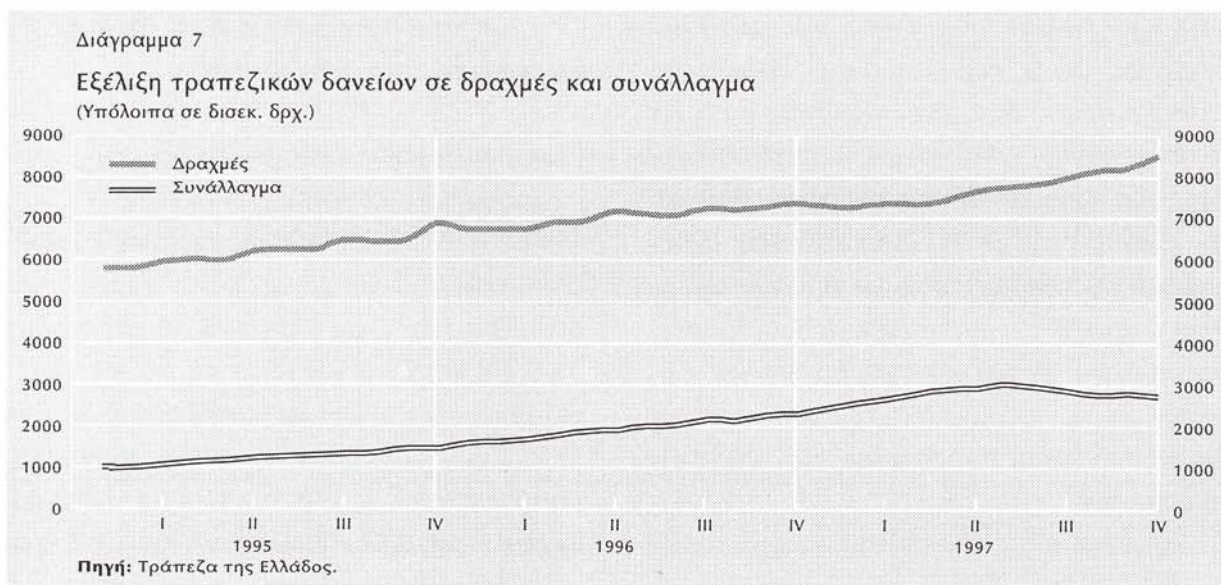
1.5 Πιστωτική επέκταση

Η συνολική πιστωτική επέκταση προς την οικονομία επιταχύνθηκε το περασμένο έτος και διαμορφώθηκε σε 9,6% έναντι 5,9% το 1996, λόγω αντιστοίχης επιτάχυνσης της τραπεζικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα. Ειδικότερα, η πιστωτική επέκταση παρουσίασε ανοδική τάση από την αρχή του έτους έως και τον Οκτώβριο 1997, οπότε έφθασε σε 13,2%. Σ' αυτό συνέβαλε η σημαντική επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα, ενώ ο ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα έως και τον Οκτώβριο έμεινε περίπου σταθερός. Στους τελευταίους δύο μήνες του 1997 η συνολική πιστωτική επέκταση επιβραδύνθηκε σημαντικά, με αποτέλεσμα να αναστραφεί η ανοδική τάση και να περιοριστεί ο δωδεκάμηνος ρυθμός, όπως προαναφέρθηκε, σε 9,6% στο τέλος του 1997. Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται με τη διάθεση τίτλων του Δημοσίου στο αποταμιευτικό κοινό από τις τράπεζες λόγω των υψηλών αποδόσεων που διαμορφώθηκαν στις δευτερογενείς αγορές κρατικών τίτλων και τις αγορές χρηματοοικονομικών παραγώγων τους τελευταίους δύο μήνες του έτους, μετά τη νομισματική αναταραχή που εκδηλώθηκε στο τέλος Οκτωβρίου

1997 και τα μέτρα που έλαβε η Τράπεζα της Ελλάδος για την αντιμετώπισή της.

Η πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα διαμορφώθηκε σε 6,4% το 1997 έναντι 1% το 1996. Αυτό οφείλεται στη σημαντικά μικρότερη κάλυψη των δανειακών αναγκών του Δημοσίου από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα, παρά το γεγονός ότι οι ανάγκες αυτές το 1997 ήταν πολύ μικρότερες από ό,τι το 1996. Συγκεκριμένα, οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση διαμορφώθηκαν σε 2.581 δισεκ. δρχ. το 1997, επίπεδο κατά 33% χαμηλότερο από εκείνο του 1996. Παρά τη μείωση αυτή όμως, οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης καλύφθηκαν μόνο κατά 25% από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα, έναντι 80% το 1996 και 68% το 1995, και επομένως αυξήθηκε αντίστοιχα το ποσοστό κάλυψής τους από το τραπεζικό σύστημα και το εξωτερικό. Κατά συνέπεια, ο τρόπος χρηματοδότησης των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα το 1997 συνέβαλε περισσότερο από ό,τι τα προηγούμενα χρόνια στη δημιουργία ρευστότητας (75% της αύξησης του M3 το 1997, έναντι 12% το 1996).

Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε ελαφρά το 1997 και διαμορφώθηκε σε 16,3% από 17% το 1996. Έως και τον Οκτώβριο 1997, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα κυμάνθηκε γύρω στο 17,5%. Στο δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 1997 όμως παρουσίασε μικρή επιβράδυνση, λόγω αύξησης των επιτοκίων των δραχμικών δανείων, αλλά και της αβεβαιότητας που επικράτησε στις αγορές συναλλάγματος μετά τη νομισματική αναταραχή στο τέλος Οκτωβρίου. Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι από τον Απρίλιο 1997 και μετά, λόγω της ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας και της



συναλλαγματικής αναταραχής στο τέλος Μαΐου 1997, παρατηρήθηκε υποκατάσταση δανείων σε συνάλλαγμα με δάνεια σε δραχμές. Αναφέρεται σχετικά ότι το υπόλοιπο των δανείων σε συνάλλαγμα άρχισε να μειώνεται από τον Αύγουστο και μετά και στο πεντάμηνο Αυγούστου-Δεκεμβρίου 1997 μειώθηκε κατά 290 δισεκ. δρχ. περίπου.

Όσον αφορά την κατανομή των τραπεζικών πιστώσεων κατά κλάδο, επιβράδυνση σημειώθηκε στη χρηματοδότηση της βιομηχανίας, του οικισμού και των καταναλωτών, αν και η πιστωτική επέκταση προς τους δύο τελευταίους αυτούς κλάδους παρέμεινε σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ενώ η χρηματοδότηση των άλλων κλάδων της οικονομίας (όπως βιοτεχνία, γεωργία, εσωτερικό εμπόριο) επιταχύνθηκε (βλ. Πίνακα 10 στο Παράρτημα).

1.6 Επιτόκια και διατραπεζική αγορά χρήματος

Κατά το 1997 η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποίησε την πολιτική επιτοκίων ως κύριο μέσο για την επίτευξη του τελικού αλλά και

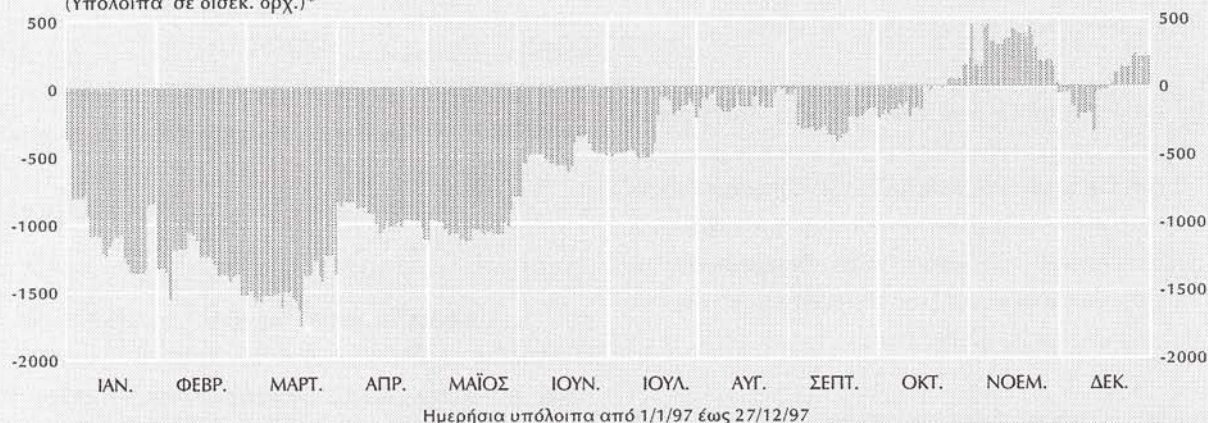
των ενδιάμεσων στόχων της νομισματικής πολιτικής.

Διατραπεζική αγορά χρήματος

Στους πρώτους πέντε μήνες του 1997 η διατραπεζική αγορά χρήματος χαρακτηριζόταν από πλεονάζουσα ρευστότητα, λόγω των αυξημένων εισροών κεφαλαίων από το εξωτερικό στις αρχές του έτους και της επιτάχυνσης της πιστωτικής επέκτασης προς το δημόσιο τομέα. Στην περίοδο αυτή η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη σε εκτεταμένες παρεμβάσεις στη διατραπεζική αγορά, απορροφώντας ρευστότητα προκειμένου να συγκρατήσει τα επιτόκια σε επίπεδα συμβατά με τον αντιπληθωριστικό στόχο. Σημειώνεται σχετικά ότι μέχρι και το τέλος Μαρτίου η μέση ημερήσια απορρόφηση ρευστότητας από την Τράπεζα ανερχόταν σε 1.300 δισεκ. δρχ. περίπου (βλ. Διάγραμμα 8). Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος, για να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, εισήγαγε ορισμένες αλλαγές στο πλαίσιο άσκησης της πολιτικής της. Συγκεκριμένα, στα μέσα Φεβρουαρίου 1997 ενεργοποίησε εκ νέου τις δημοπρασίες για αποδοχή καταθέσεων ή για συμφωνίες επαναγοράς τίτλων, και στο τέλος Μαρτίου 1997

Διάγραμμα 8

Παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά
(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)*



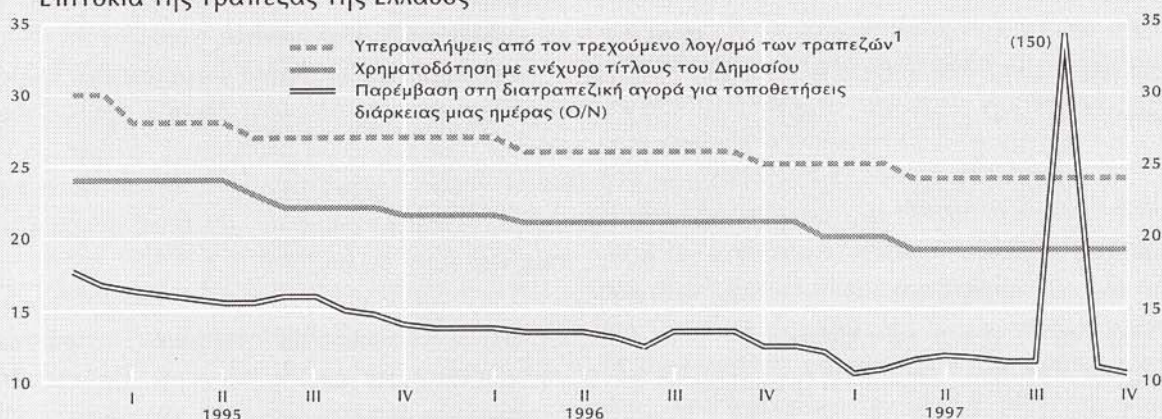
Ημερήσια υπόλοιπα από 1/1/97 έως 27/12/97

* Καθαρή απορρόφηση (-) ή ενίσχυση (+) ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 9

Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος



¹ Από 31.10.97, η δημιουργία χρεωστικών υπολοίπων ή η αύξηση των υφιστάμενων υπολοίπων επιβαρυνόταν με πρόσθετο ημερήσιο επιτόκιο 0,4% και από 29.12.97 με 0,2%.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

καθιέρωσε μια “πάγια διευκόλυνση” αποδοχής καταθέσεων με δύο κλιμάκια, ώστε οι συνθήκες της αγοράς να επηρεάζουν αμεσότερα τη διαμόρφωση των διατραπεζικών επιτοκίων.

Με την πάγια αυτή διευκόλυνση οριοθετείται προς τα κάτω το εύρος διακύμανσης των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς και επιπλέον επιτρέπεται μεγαλύτερη μεταβλητότητα των επιτοκίων ανάλογα με τις μεταβολές των συνθηκών ρευστότητας, ώστε να αποθαρρύνεται η είσοδος κερδοσκοπικών κεφαλαίων. Πράγματι,

τους επόμενους δύο μήνες, Απρίλιο και Μάιο, παρατηρήθηκε σημαντική μείωση των κεφαλαίων που απορροφούσε η Τράπεζα της Ελλάδος από τη διατραπεζική αγορά. Στην περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 1997 το επιτόκιο στη διατραπεζική αγορά για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας, που επηρεάζεται άμεσα από την παρεμβατική πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος, ακολούθησε πτωτική πορεία και μειώθηκε κατά δύο περίπου εκατοστιαίες μονάδες, όση δηλαδή ήταν και η μείωση του πληθωρισμού στην ίδια περίοδο.

ΠΛΑΙΣΙΟ 1

Μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής

Το υφιστάμενο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα μέσων για τον έμμεσο επηρεασμό της συνολικής ρευστότητας της οικονομίας και των επιτοκίων. Τα μέσα αυτά διακρίνονται σε "πάγιες διευκολύνσεις", πράξεις ανοικτής αγοράς και υποχρεωτικές δεσμεύσεις.

(α) Με τις πάγιες διευκολύνσεις παρέχεται ή απορροφάται ρευστότητα με πρωτοβουλία των τραπεζών. Περιλαμβάνουν μια μόνιμη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και δύο πιστωτικές διευκολύνσεις.¹ Με την πρώτη οι τράπεζες διευκολύνονται να καταθέτουν στην Τράπεζα της Ελλάδος την πλεονάζουσα ημερήσια ρευστότητά τους σε δύο κλιμάκια καταθέσεων με προκαθορισμένα διαφορετικά επιτόκια. Ειδικότερα, το πρώτο κλιμάκιο καταθέσεων, στο οποίο αντιστοιχεί το υψηλότερο επιτόκιο (από 23 Απριλίου 1998: 11,5%), έχει οριστεί σε 300 δισεκ. δρχ. για το σύνολο των τραπεζών και κατανέμεται στις επιμέρους τράπεζες ανάλογα με το μερίδιο της συνολικής δραστηριότητας της καθεμιάς στην εγχώρια αγορά. Στο δεύτερο κλιμάκιο, στο οποίο αντιστοιχεί το χαμηλότερο επιτόκιο (από 23 Απριλίου 1998: 9,75%), κατατίθενται ποσά που υπερβαίνουν το κατά τράπεζα όριο του πρώτου κλιμακίου, χωρίς ποσοτικό περιορισμό.

Όσον αφορά τις πιστωτικές διευκολύνσεις, οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (Lombard) και σε εξαιρετικές περιπτώσεις μέσω υπεραναλήψεων από τον τρεχούμενο λογαριασμό τους στην Τράπεζα της Ελλάδος. Με τη διευκόλυνση Lombard οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος μέχρι ενός ορισμένου συνολικού ποσού (150 δισεκ. δρχ.) που κατανέμεται στις τράπεζες ανάλογα με το ύψος των ιδίων κεφαλαίων τους, με επιτόκιο υψηλότερο από εκείνο της διατραπεζικής αγοράς (από 31 Μαρτίου 1998: 19%), προκειμένου να αντιμετωπίσουν προσωρινά προβλήματα

ρευστότητας. Σε περίπτωση ιδιαίτερα αυξημένων αναγκών για ρευστότητα, που υπερβαίνουν τα κεφάλαια τα οποία είναι διαθέσιμα μέσω της διευκόλυνσης Lombard, οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν επιπλέον χρηματοδότηση μέσω υπεραναλήψεων από τον τρεχούμενο λογαριασμό τους στην κεντρική τράπεζα, αλλά με ακόμη υψηλότερο επιτόκιο (από 31 Μαρτίου 1998: 22%) και πάντοτε έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου.

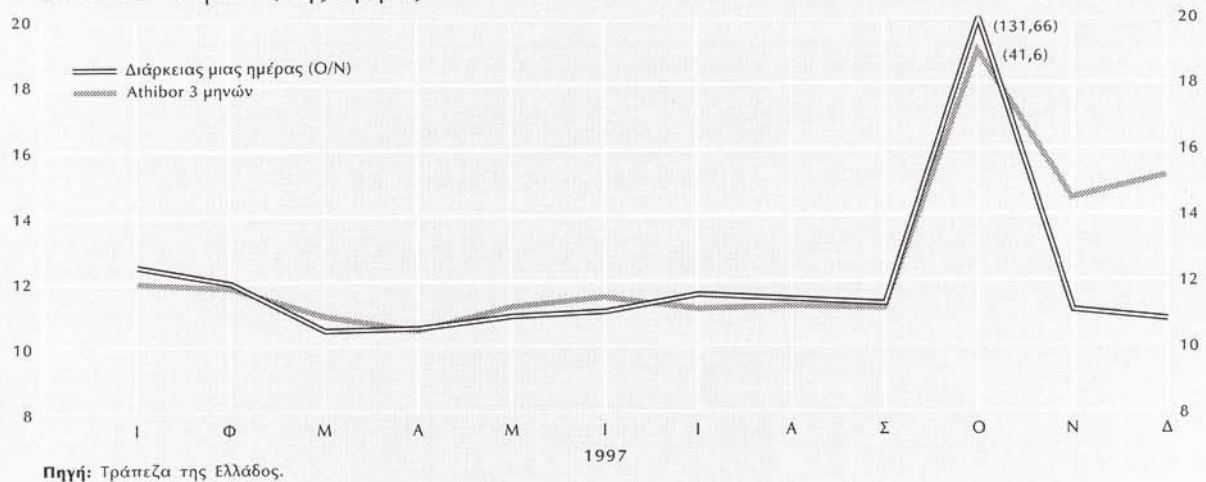
(β) Οι πράξεις ανοικτής αγοράς περιλαμβάνουν εβδομαδιαίες δημοπρασίες για αποδοχή καταθέσεων ή για συμφωνίες επαναγοράς τίτλων (repos) με διάρκεια 14 ημερών. Οι δημοπρασίες αυτές διενεργούνται κάθε Τετάρτη και αποτελούν το κύριο μέσο για τον επηρεασμό της ρευστότητας και των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά, χωρίς όμως να αποκλείονται σε ειδικές περιπτώσεις παρεμβάσεις σε διαφορετικές ημέρες και διάρκειες. Ανάλογα με τις επικρατούσες νομισματικές συνθήκες, οι δημοπρασίες είναι είτε σταθερού επιτοκίου είτε πολλαπλών επιτοκίων. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος διενεργεί σε ορισμένες περιπτώσεις πράξεις ανταλλαγής ξένων νομισμάτων έναντι δραχμών (swaps) και σχετικά περιορισμένου μεγέθους αγοραπωλησίες κρατικών τίτλων.

(γ) Με τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις οι τράπεζες υποχρεούνται να καταθέτουν στην Τράπεζα της Ελλάδος ένα ποσοστό (12%) των καταθέσεών τους σε δραχμές και συνάλλαγμα και άλλων στοιχείων του παθητικού τους. Το μισό από το κατατεθειμένο ποσό είναι έντοκο, με επιτόκιο 11%, και το άλλο μισό άτοκο. Το μέσο αυτό αποβλέπει στην απορρόφηση ρευστότητας η οποία έχει περισσότερο διαρθρωτικό χαρακτήρα. Η τήρηση των υποχρεωτικών δεσμεύσεων γίνεται σε μέσα μηνιαία επίπεδα, δίνοντας στις τράπεζες τη δυνατότητα να καλύπτουν προσωρινές ανάγκες ρευστότητας με την άντληση κεφαλαίων από το λογαριασμό κατάθεσης, τα οποία όμως θα πρέπει να αναπληρώσουν στις επόμενες ημέρες.

¹ Η πάγια διευκόλυνση παροχής πιστώσεων προς τις τράπεζες από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω αναπροεξόφλησης συναλλαγματικών και γραμματίων, η οποία ήταν ουσιαστικά ανενεργός, καταργήθηκε από τις 10 Απριλίου 1998.

Διάγραμμα 10

Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς



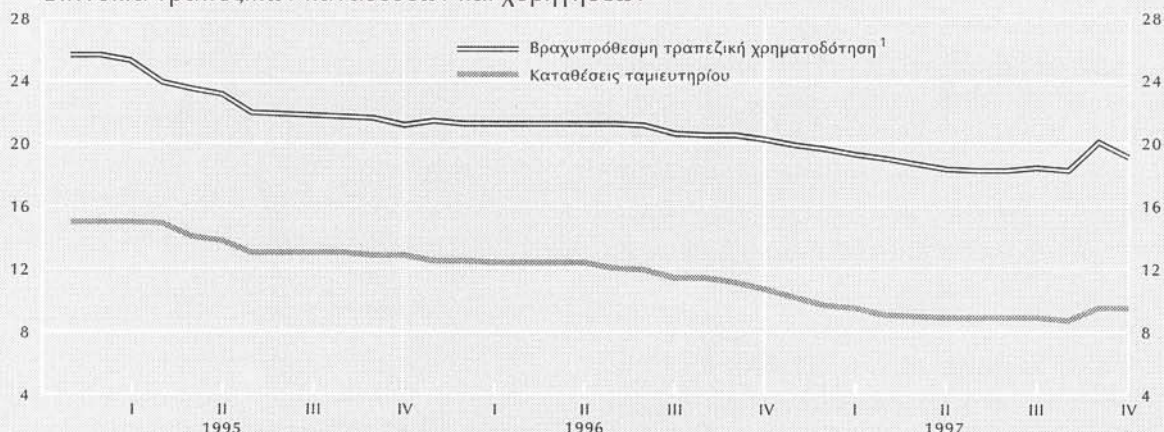
Στο τέλος Μαΐου και εντός του Ιουλίου, παρατηρήθηκαν εκροές κεφαλαίων με αποτέλεσμα την περαιτέρω μείωση της ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά και την άνοδο των επιτοκίων. Ειδικότερα στην περίοδο Ιουνίου-Αυγούστου, τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά διαμορφώθηκαν στα επίπεδα όπου βρίσκονταν στις αρχές του 1997, χωρίς να έχει προηγηθεί αύξηση των επιτοκίων των δύο κλιμακίων καταθέσεων. Το Σεπτέμβριο και τις πρώτες ημέρες του Οκτωβρίου, το διατραπεζικό επιτόκιο για τοποθετήσεις μιας ημέρας διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο γύρω στο 11%, από 11,7% στο τρίμηνο Ιουνίου-Αυγούστου 1997 και 12,8% το Δεκέμβριο του 1996. Επομένως, στο εννιάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου, το επιτόκιο αυτό μειώθηκε κατά 1,8 εκατοστιαίες μονάδες, δηλαδή λιγότερο από τη μείωση του πληθωρισμού στην ίδια περίοδο (2,4 εκατοστιαίες μονάδες). Η πολιτική της Τράπεζας στην περίοδο αυτή ήταν η μείωση των βραχυπρόθεσμων διατραπεζικών επιτοκίων, τα οποία επηρεάζονται πιο άμεσα από τις παρεμβάσεις της, να υπολείπεται της μείωσης του πληθωρισμού, ώστε να διατηρείται ο αντιπληθωριστικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος μείωσε

το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των τραπεζών σ' αυτήν κατά μία εκατοστιαία μονάδα στην περίοδο από το τέλος Μαρτίου έως τα μέσα Οκτωβρίου, ενώ στην ίδια περίοδο ο πληθωρισμός μειώθηκε κατά 1,3 εκατοστιαίες μονάδες.

Όπως προαναφέρθηκε, στο τέλος Οκτωβρίου 1997 και ύστερα από τη νομισματική αναταραχή που σημειώθηκε στις χώρες της ΝΑ Ασίας, εκδηλώθηκαν ισχυρές πιέσεις και στην αγορά συναλλάγματος στην Ελλάδα και παρατηρήθηκαν σημαντικές εκροές κεφαλαίων. Η Τράπεζα της Ελλάδος, προκειμένου να υποστηρίξει την ασκούμενη πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας, αύξησε τα επιτόκια παρέμβασης με την επιβολή ημερήσιας επιβάρυνσης 0,4% στην αύξηση των χρεωστικών υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών σ' αυτήν, που αντιστοιχούσε σε ετήσιο επιτόκιο 170%. Με την κίνηση αυτή αποθαρρύνθηκε ο δανεισμός από την Τράπεζα της Ελλάδος σε δραχμές, ενώ με τις παρεμβάσεις της Τράπεζας στις αγορές δραχμών και συναλλάγματος έπαυσαν οι εκροές κεφαλαίων και αμβλύθηκαν οι πιέσεις στην ισοτιμία της δραχμής. Στο τέλος Νοεμβρίου-αρχές Δεκεμβρίου 1997 το

Διάγραμμα 11

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων

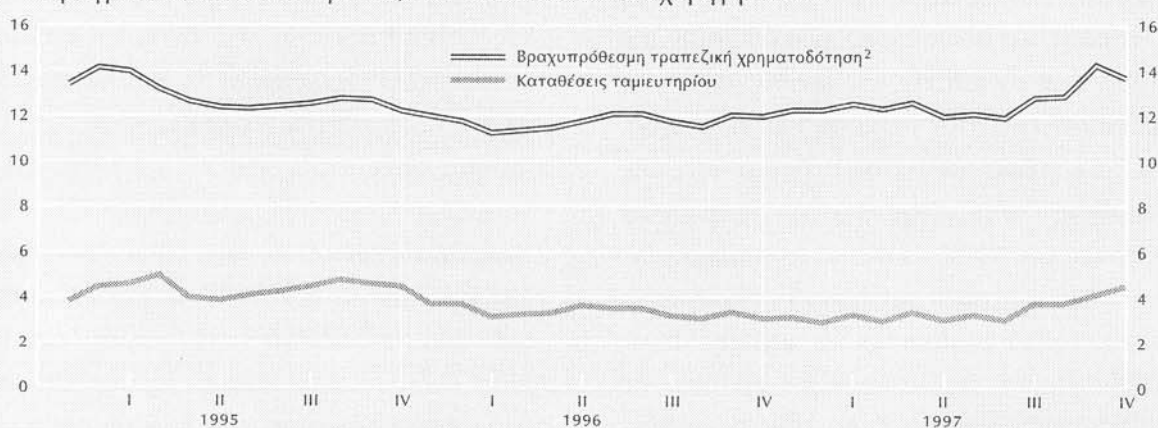


¹ Μέσο επιτόκιο μηνός εμπορικών τραπεζών.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 12

Πραγματικά επιτόκια¹ τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων



¹ Ονομαστικά επιτόκια διορθωμένα με το ρυθμό πληθωρισμού.

² Μέσο επιτόκιο μηνός εμπορικών τραπεζών.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

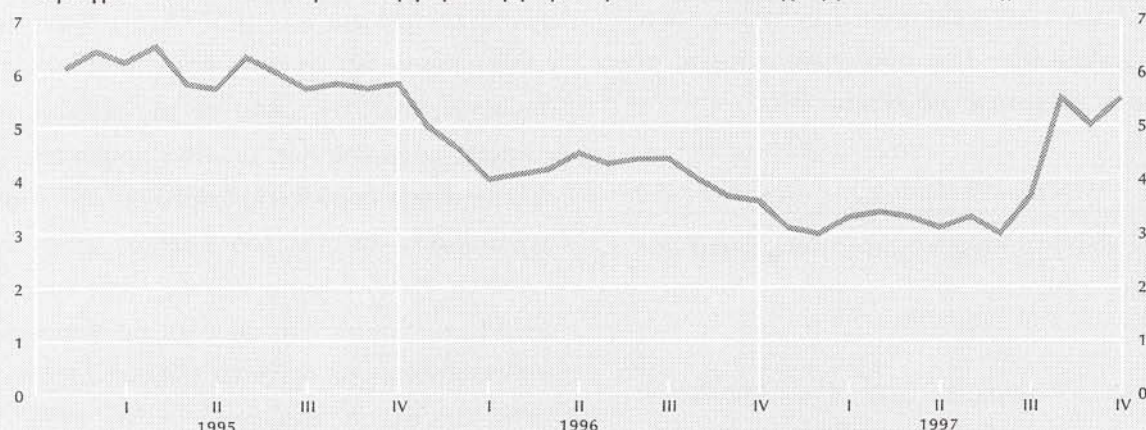
επιτόκιο για καταθέσεις μιας ημέρας στη διατραπεζική αγορά πλησίασε τα προ της αναταραχής επίπεδα (γύρω στο 11%). Τα επιτόκια για τοποθετήσεις μεγαλύτερης διάρκειας μειώθηκαν και αυτά σταδιακά, αλλά εξακολούθησαν να έχουν σημαντική προς τα άνω απόκλιση από τα επίπεδα στα οποία βρίσκονταν στα μέσα Οκτωβρίου 1997.

Τραπεζικά επιτόκια

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων παρουσίασαν πτωτική πορεία έως

και τον Οκτώβριο 1997, παράλληλα με την πτώση του πληθωρισμού, αν και η μείωση ορισμένων από αυτά ήταν μικρότερη. Το αποτέλεσμα ήταν τα πραγματικά επιτόκια (με βάση το μετρούμενο πληθωρισμό στο τελευταίο δωδεκάμηνο) να παραμείνουν στα ίδια περίπου επίπεδα που είχαν διαμορφωθεί στο τέλος του 1996 ή να αυξηθούν ελαφρά (κατά μισή περίπου εκατοστιαία μονάδα). Εξάλλου, η παράλληλη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων συνετέλεσε ώστε να διατηρηθεί σχεδόν αμετάβλητη η μεταξύ τους διαφορά.

Διάγραμμα 13

Πραγματικό επιτόκιο¹ (μετά τη φορολόγηση) ετήσιων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου¹ Ονομαστικό επιτόκιο (μετά τη φορολόγηση) διορθωμένο με το ρυθμό πληθωρισμού.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημειώνεται σχετικά ότι, στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 1997, το επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων μειώθηκε κατά δύο εκατοστιαίες μονάδες, όσο και το επιτόκιο καταθέσεων ταμειευτηρίου.

Η πτωτική πορεία των τραπεζικών επιτοκίων αναστράφηκε τους δύο τελευταίους μήνες του έτους, εξαιτίας της νομισματικής αναταραχής που εκδηλώθηκε στο τέλος Οκτωβρίου 1997. Μεγαλύτερες μεταβολές παρατηρήθηκαν στα επιτόκια προθεσμίας μικρής διάρκειας, μέχρι ενός μηνός, τα οποία στη διάρκεια της νομισματικής αναταραχής αυξήθηκαν έως και 10 εκατοστιαίες μονάδες. Με την υποχώρηση των πιέσεων στις αγορές συναλλάγματος τα επιτόκια αυτά μειώθηκαν σημαντικά, χωρίς όμως να επανέλθουν στα προ της αναταραχής επίπεδα. Τα επιτόκια των λοιπών κατηγοριών καταθέσεων αλλά και τα επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν, αν και με κάποια καθυστέρηση, και στο τέλος του έτους βρισκόνταν σε επίπεδα μέχρι 1,7 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερα από ό,τι στο τέλος Οκτωβρίου 1997. Μικρότερη αύξηση παρατηρήθηκε στα επιτόκια καταθέσεων ταμειευτηρίου και βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων (0,8 και 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, αντίστοιχα).

Επιτόκια και αποδόσεις κρατικών τίτλων

Τα επιτόκια των τίτλων του Δημοσίου ακολούθησαν πτωτική πορεία στους εννέα πρώτους μήνες του έτους και στο τέλος Σεπτεμβρίου ήταν κατά 1,7-2,3 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από ό,τι το Δεκέμβριο του 1996. Ειδικότερα το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων, ύστερα από διαδοχικές μειώσεις κυρίως τους πρώτους μήνες του έτους, διαμορφώθηκε σε 9,5% τον Αύγουστο, επίπεδο στο οποίο παρέμεινε και το Σεπτέμβριο του 1997, έναντι 11,2% στο τέλος του 1996. Η νομισματική αναταραχή του Οκτωβρίου 1997 επηρέασε και την αγορά των τίτλων του Δημοσίου, με αποτέλεσμα την υποχώρηση των τιμών και την αύξηση των σχετικών αποδόσεων κατά τους τελευταίους δύο μήνες του έτους. Η απόδοση στη δευτερογενή αγορά του δεκαετούς ομολόγου έκδοσης Ιουνίου 1997 με σταθερό επιτόκιο 8,8%, που αποτελεί και το επιτόκιο αναφοράς για τα κριτήρια σύγκλισης, αυξήθηκε από 9,3% στο τέλος Οκτωβρίου 1997 σε 11% στα μέσα περίπου του Νοεμβρίου. Στη συνέχεια παρουσίασε μικρή κάμψη και το Δεκέμβριο κυμάνθηκε μεταξύ 10,1% και 10,9%. Κατά τους τελευταίους δύο μήνες του

1997, το Δημόσιο δεν προέβη σε έκδοση δραχμικών ομολόγων και η προσφυγή του στις εγχώριες αγορές βασίστηκε στην έκδοση έντοκων γραμματίων και ομολόγων ετήσιας και τριετούς διάρκειας με ρήτρα ECU.

1.7 Αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής του 1997

Από την ανάλυση που προηγήθηκε διαπιστώνεται ότι κατά το 1997 επιτεύχθηκε ο στόχος της περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Ο "πυρήνας" του πληθωρισμού εμφάνισε ουσιαστική μείωση κατά 2,3 εκατοστιαίες μονάδες και υποχώρησε στο 5,1% στο τέλος του 1997, ενώ ταυτόχρονα σημειώθηκε επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία κατά κύριο λόγο αντανάκλασε αύξηση των επενδύσεων. Η μείωση του μετρούμενου βάσει του ΔΤΚ πληθωρισμού ήταν λίγο μεγαλύτερη, δεδομένου ότι στην αποκλιμάκωσή του συνέβαλαν και ορισμένοι έκτακτοι παράγοντες. Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν ταχύτερη από ό,τι στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ και επομένως, πέρα από την ονομαστική σύγκλιση την οποία υποδηλώνει η μείωση του πληθωρισμού και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, κατά το προηγούμενο έτος σημειώθηκε πρόοδος και στην πραγματική σύγκλιση της οικονομίας.

Η νομισματική πολιτική συνέβαλε ουσιαστικά στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού μέσω της στρατηγικής καθορισμού ενδιάμεσων στόχων που ακολούθησε η Τράπεζα της Ελλάδος. Πράγματι, οι ενδιάμεσοι στόχοι της νομισματικής πολιτικής προσεγγίστηκαν σε ικανοποιητικό βαθμό και συγκεκριμένα η ισοτιμία της δραχμής παρέμεινε σχεδόν σταθερή έναντι των περισσότερων ευρωπαϊκών νομισμάτων (με εξαίρεση τη λίρα Αγγλίας). Ο ρυθμός ανό-

δου της προσφοράς χρήματος περιορίστηκε τελικά σε 9,5%, έναντι στόχου 6-9% μεταξύ αρχής και τέλους του 1997. Στη μείωση του πληθωρισμού θετική ήταν και η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής και της εξέλιξης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το έλλειμμα του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα περιορίστηκε σε 4% του ΑΕΠ το 1997 από 7,5% το 1996, ενώ το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επιβραδύνθηκε σε 6,9% το 1997 από 9,6% το 1996. Σε σχέση επομένως με το 1996, το μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε το 1997 βελτιώθηκε. Όμως οι ονομαστικές αποδοχές, ιδιαίτερα στο δημόσιο τομέα, εξακολούθησαν να αυξάνονται με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από το στόχο της εισοδηματικής πολιτικής, εμποδίζοντας την ταχύτερη υποχώρηση του πληθωρισμού και επηρεάζοντας δυσμενώς τη διεθνή ανταγωνιστικότητα. Επιπλέον, η καθυστέρηση στην προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεν συνέβαλε στην ενίσχυση της παραγωγικότητας σε μονιμότερη βάση, και επομένως είχε ανασταλτική επίδραση στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Η πολιτική επιτοκίων αποτέλεσε το κύριο μέσο άσκησης της αντιπληθωριστικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος. Από τις αρχές του 1997 και έως το τέλος σχεδόν του Οκτωβρίου τα επιτόκια παρέμβασης της Τράπεζας μειώθηκαν παράλληλα με τη μείωση του πληθωρισμού, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους κεφαλαίου για το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Η νομισματική αναταραχή στο τέλος του Οκτωβρίου όμως οδήγησε στην αναστροφή της πτωτικής τάσης των επιτοκίων και την άνοδό τους κατά δύο περίπου εκατοστιαίες μονάδες έως το τέλος του 1997.

Οι στόχοι της νομισματικής πολιτικής, όσον αφορά τον πληθωρισμό, τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής και την προσφορά χρήματος (M3), επιτεύχθηκαν με μεγάλη προσέγγιση το 1997. Εντούτοις, η συνολική πιστωτική επέκταση σημείωσε επιτάχυνση και υπερέβη τη σχετική πρόβλεψη. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι οι δανειακές ανάγκες του Δημοσίου καλύφθηκαν από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα σε σημαντικά μικρότερη έκταση από ό,τι τα προηγούμενα έτη, και επομένως καλύφθηκαν με αύξηση της χρηματοδότησής του από το τραπεζικό σύστημα και το εξωτερικό. Η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης συνέβαλε στη μεγάλη αύξηση της προσφοράς χρήματος κατά τους πρώτους δέκα μήνες του έτους, δυσχεραίνοντας την άσκηση της νομισματικής πολιτικής για τον έλεγχο της ρευστότητας, και επηρέασε αρνητικά το ισοζύγιο πληρωμών. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, με βάση τα στοιχεία της συναλλαγματικής στατιστικής, διαμορφώθηκε στα 4,8 δισεκ. δολ. ή 4% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος το 1997, έναντι 4,5 δισεκ. δολ. ή 3,7% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος το 1996. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επηρεάστηκε επίσης από την ταχύτερη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας σε σύγκριση με τις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και από τη σωρευμένη απώλεια ανταγωνιστικότητας.

Κατά τους τελευταίους δύο μήνες του 1997 η δραχμή υπέστη ισχυρές πιέσεις. Η νομισματική αναταραχή στη Νοτιοανατολική Ασία, η οποία είχε δυσμενείς επιπτώσεις στις αγορές συναλλάγματος και κεφαλαίων σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, αποτέλεσε το έναυσμα για τις πιέσεις που εκδηλώθηκαν στη δραχμή τον Οκτώβριο του 1997. Το μέγεθος όμως και η διάρκεια αυτών των πιέσεων αντανακλούσαν ορισμένα χαρακτηριστικά και αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, που την έκαναν περισσότερο ευάλωτη, έναντι άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σε ανησυχίες και προσδοκίες των αγορών. Μεταξύ των παραγόντων που συνδέονται με τις πιέσεις αυτές ήταν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και η απώλεια ανταγωνιστικότητας, το εξωτερικό χρέος του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, και οι προσδοκίες των αγορών σχετικά με την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος ταυτόχρονα με προσαρμογή της ισοτιμίας της δραχμής. Η Τράπεζα της Ελλάδος αντιμετώπισε αποτελεσματικά τις πιέσεις αυτές και υποστήριξε την ασκούμενη πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας με αύξηση των επιτοκίων και εκτεταμένες παρεμβάσεις στις αγορές δραχμών και συναλλάγματος.

II. Στόχοι και Πλαίσιο Άσκησης της Νομισματικής Πολιτικής το 1998

II.1 Εξελίξεις στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 1998

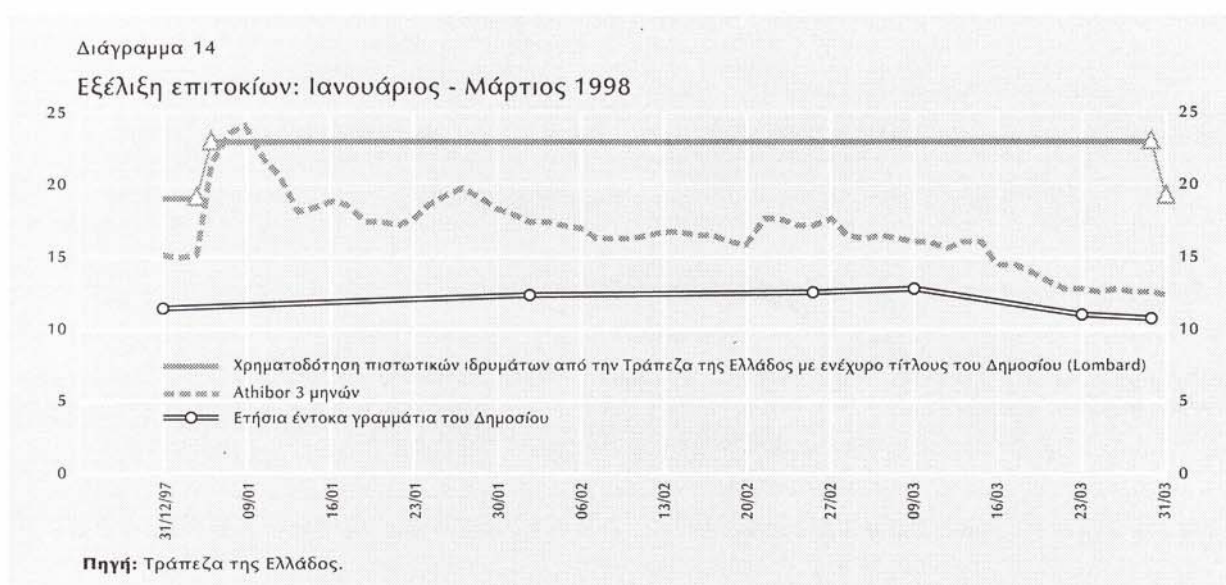
Στις αρχές του Ιανουαρίου εκδηλώθηκαν νέες πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής και εκροές κεφαλαίων. Τούτο οδήγησε την Τράπεζα της Ελλάδος να αυξήσει το επιτόκιο χρηματοδότησης με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου και τα επιτόκια παρέμβασης στη διατραπεζική αγορά το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιανουαρίου 1998.

Στους επόμενους δύο μήνες σημειώθηκαν κατά περιόδους εισροές κεφαλαίων και κατά το μεγαλύτερο διάστημα υποχώρησαν οι πιέσεις στη δραχμή, δημιουργώντας περιθώρια για σταδιακή μείωση των επιτοκίων παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος. Τα περιθώρια όμως αυτά αποδείχθηκαν περιορισμένα επειδή σειρά μεμονωμένων γεγονότων όπως η αναζωπύρωση της νομισματικής κρίσης στη Νοτιοανατολική Ασία και η δημοσιοποίηση εκτιμήσεων ορισμένων φορέων των αγορών για ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος σε συνδυασμό με υποτί-

μηση της δραχμής το Μάιο του 1998 δεν επέτρεπαν την ομαλοποίηση των συνθηκών στις χρηματαγορές (βλ. Διάγραμμα 14), με αποτέλεσμα τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς να διατηρηθούν σε σχετικά υψηλά επίπεδα μέχρι την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ στα μέσα Μαρτίου.

Η εξέλιξη των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά ήταν αναμενόμενο να επηρεάσει και τη διαμόρφωση των τραπεζικών επιτοκίων και των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου που εκδόθηκαν αυτή την περίοδο. Συγκεκριμένα το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών πιστώσεων αυξήθηκε κατά μισή εκατοστιαία μονάδα το Φεβρουάριο 1998 και το μέσο επιτόκιο στα δωδεκάμηνα έντοκα γραμμάτια που εκδόθηκαν στις αρχές των μηνών Ιανουαρίου, Φεβρουαρίου και Μαρτίου 1998 ήταν 11,4%, 12,4% και 12,9% αντιστοίχως.

Συγχρόνως όμως, τα νεότερα στοιχεία για την εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών που δημοσιεύθηκαν στην περίοδο του πρώτου διμήνου του 1998 έδειχναν συνεχή βελτίωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά



ΠΛΑΙΣΙΟ 2

Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα ιδρύθηκε το 1979 με πρωταρχικό στόχο τη δημιουργία ζώνης νομισματικής σταθερότητας στην Ευρώπη. Βασικό στοιχείο του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος αποτελεί ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, ο οποίος αποσκοπεί στον περιορισμό των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων που συμμετέχουν σ' αυτόν. Σήμερα, όλα τα νομίσματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με εξαίρεση την αγγλική λίρα και τη σουηδική κορώνα, συμμετέχουν στο Μηχανισμό.

Γύρω από τις *κεντρικές ισοτιμίες* των νομισμάτων (οι οποίες δημιουργούν πλέγμα καθώς συνδέουν κάθε ζεύγος νομισμάτων) τίθενται περιθώρια διακύμανσης, τα οποία από τον Αύγουστο του 1993 έχουν καθοριστεί σε $\pm 15\%$, με εξαίρεση την ισοτιμία μεταξύ γερμανικού μάρκου και ολλανδικού φιορινιού, η οποία με πρωτοβουλία των δύο χωρών κινείται μέσα σε στενότερα περιθώρια διακύμανσης ($\pm 2,25\%$). Στην πράξη πάντως, κατά τα δύο τελευταία έτη, όλα τα νομίσματα που συμμετέχουν στο μηχανισμό κινήθηκαν κοντά στις κεντρικές ισοτιμίες τους και μόνο περιστασιακά παρουσίασαν ευρύτερες διακυμάνσεις, οι οποίες, όμως, με βάση τους κινητούς μέσους 10 εργάσιμων ημερών, δεν υπερέβησαν το $3,6\%$, με εξαίρεση τη λίρα Ιρλανδίας.

Για να διασφαλιστεί ότι η συναλλαγματική ισοτιμία θα παραμένει διαρκώς μέσα στα περιθώρια διακύμανσης υπάρχει υποχρέωση απεριόριστων συναλλαγματικών παρεμβάσεων αντίστοιχα από τις δύο κεντρικές τράπεζες, μεταξύ των νομισμάτων των οποίων η ισοτιμία έχει φθάσει στο όριο του 15% . Οι παρεμβάσεις αυτές μπορούν να χρηματοδοτηθούν απεριόριστα, κυρίως μέσω του ειδικού *Μηχανισμού Πολύ Βραχυπρόθεσμης Χρηματοδότησης*.

Επίσης, υπάρχει δυνατότητα συναλλαγματικών παρεμβάσεων και χρηματοδότησής τους από το

Μηχανισμό Πολύ Βραχυπρόθεσμης Χρηματοδότησης και στην περίπτωση κατά την οποία η συναλλαγματική ισοτιμία υφίσταται διακύμανση χωρίς να έχει εγγίσει ακόμη τα όρια του 15% . Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι, με βάση τη συμφωνία του Basle-Nyborg (1987), σε ορισμένες περιπτώσεις, για την αποθάρρυνση της κερδοσκοπίας ενδεικνύεται η ισοτιμία να αφεθεί να σημειώσει αξιόλογες κινήσεις εντός των περιθωρίων διακύμανσης. Επίσης, αναγνωρίζεται ότι ισχυρό μέσο για τη στήριξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας αποτελούν οι μεταβολές των επιτοκίων.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ θέτει ως απαραίτητη προϋπόθεση για την υιοθέτηση του ευρώ την προηγούμενη συμμετοχή στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και μάλιστα χωρίς "σοβαρή ένταση". Ειδικότερα, η Συνθήκη στο Άρθρο 109 I προβλέπει μεταξύ των άλλων κριτηρίων σύγκλισης και την "τήρηση των κανονικών περιθωρίων διακύμανσης που προβλέπονται από το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος επί δύο τουλάχιστον χρόνια, χωρίς υποτίμηση έναντι του νομίσματος οποιουδήποτε άλλου Κράτους-Μέλους".

Πέρα από τις υποχρεώσεις των Κρατών-Μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που απορρέουν από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η συμμετοχή στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών αποδεδειγμένα διευκολύνει την καταπολέμηση του πληθωρισμού, υποβοηθεί την εδραίωση συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας και προάγει τη λειτουργία της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς, καθώς αποτρέπει τις απότομες και αυθαίρετες μεταβολές της ανταγωνιστικότητας.

Στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ ο "Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών-II" θα διαδεχθεί το σημερινό Μηχανισμό, διατηρώντας τα βασικά χαρακτηριστικά του, αλλά θέτοντας στο επίκεντρο του Συστήματος το ευρώ και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Το Συμβούλιο Κορυφής της Φλωρεντίας (1996) διακήρυξε ότι κατά το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης τα Κράτη-Μέλη που δεν θα υιοθετήσουν αμέσως το ευρώ αναμένεται να εντάξουν τα νομίσματά τους στο ΜΣΙ, χωρίς όμως η ένταξη αυτή να είναι αυστηρά υποχρεωτική.

1,8 δισεκ. δολ. και ο ρυθμός πληθωρισμού υποχώρησε περαιτέρω από 4,7% το Δεκέμβριο 1997 σε 4,3% το Φεβρουάριο 1998. Επομένως οι συνθήκες που επικρατούσαν στις αγορές μέχρι και τις 13 Μαρτίου είχαν σε κάποιο βαθμό σταθεροποιηθεί αλλά με τη διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα.

II.2 Ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

Από τις 16 Μαρτίου 1998 η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, στον οποίο πλέον μετέχουν τα νομίσματα όλων των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εκτός της αγγλικής λίρας και της σουηδικής κορώνας. Η ένταξη στο ΜΣΙ και η διατήρηση συναλλαγματικής σταθερότητας για τουλάχιστο δύο έτη αποτελεί μια από τις προϋποθέσεις για την είσοδο της χώρας στη νομισματική ένωση, όπως προβλέπει η Συνθήκη του Μάαστριχτ.

Πέρα όμως από την εκπλήρωση της υποχρέωσης που απορρέει από τη Συνθήκη, η ένταξη ενός νομίσματος στο ΜΣΙ συνεπάγεται κατ' αρχήν άσκηση της οικονομικής πολιτικής σε ένα περιβάλλον με λιγότερες πηγές διαταράξεων της σταθερότητας. Η δομή και η λειτουργία αυτού του μηχανισμού χαρακτηρίζονται από συλλογικότητα στην αντιμετώπιση των πιέσεων που ενδεχομένως θα δεχθεί ένα νόμισμα, αλλά ταυτόχρονα επιβάλλουν στις συμμετέχουσες χώρες πειθαρχία και περιορισμούς κατά την άσκηση της οικονομικής πολιτικής, ώστε να αποφεύγεται η διατάραξη της ομαλής λειτουργίας του θεσμού. Αυτή όμως η πειθαρχία ενισχύει την αξιοπιστία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής, με συνέπεια να ενισχύεται και η αποτελεσματικότητά της, ιδίως μέσω

της εμπιστοσύνης των αγορών που κυρίως εκφράζεται ως συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών και διαμόρφωση χαμηλότερων επιτοκίων, αλλά και μέσω του ευνοϊκού επηρεασμού των αποφάσεων των κοινωνικών εταίρων (εργοδοτών-εργαζομένων). Υπάρχει επομένως ένα θετικό αντιστάθμισμα έναντι της δέσμευσης που αναλαμβάνουν οι χώρες να εναρμονίζουν την πολιτική τους, ώστε να προωθείται μεσοπρόθεσμα η σύγκλιση της οικονομίας τους προς τις οικονομίες των άλλων χωρών οι οποίες μετέχουν στο μηχανισμό. Άλλωστε και η πρόβλεψη της Συνθήκης όχι μόνο γενικά για διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας αλλά και ειδικότερα για ένταξη στο ΜΣΙ αποσκοπεί στο να ενδυναμώσει τη διαδικασία σύγκλισης και να διευκολύνει τη μετάβαση στο καθεστώς των αμετάκλητα σταθερών ισοτιμιών που θα ισχύει με την είσοδο των χωρών στη νομισματική ένωση.

Η ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ έγινε με κεντρική ισοτιμία 357 δρχ. ανά ECU. Σε σχέση με την τιμή fixing του ECU των 313,05 δρχ. της 12ης Μαρτίου 1998, η συμφωνηθείσα κεντρική ισοτιμία αντιστοιχεί σε υποτίμηση της δραχμής κατά 12,3% και ανατίμηση του ECU κατά 14% (βλ. Πλαίσιο 3).

Οι αντίστοιχες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες της δραχμής με τα υπόλοιπα νομίσματα που μετέχουν στο μηχανισμό εμφανίζονται στον Πίνακα III.

Η ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ με τη συγκεκριμένη ισοτιμία αποτέλεσε, όπως προβλέπει η συμφωνία συμμετοχής στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα, αντικείμενο διαβούλευσης με τις χώρες των οποίων τα νομίσματα μετέχουν στο ΜΣΙ, με κατάληξη τη συμφωνία ότι η νέα ισοτιμία ήταν η ενδεδειγμένη, προκειμέ-

ΠΛΑΙΣΙΟ 3

Ποσοστό υποτίμησης δραχμής και ανατίμησης ECU κατά την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ

	12 Μαρτίου	16 Μαρτίου	Ποσοστό υποτίμησης/ανατίμησης
Ισοτιμία δραχμής	A = 1/313,05 ECU	B = 1/357 ECU	$[(B/A)-1] \times 100 = -12,3\%$
Ισοτιμία ECU	A' = 313,05 δρχ.	B' = 357 δρχ.	$[(B'/A')-1] \times 100 = +14\%$

Πίνακας III

Κεντρικές ισοτιμίες της δραχμής

100 φράγκα Βελγίου = 875,335 δρχ.	1000 λίρες Ιταλίας = 182,365 δρχ.
100 κορώνες Δανίας = 4.733,13 δρχ.	100 φιορίνια Ολλανδίας = 16.023,4 δρχ.
100 μάρκα Γερμανίας = 18.054,2 δρχ.	100 σελίνια Αυστρίας = 2.566,15 δρχ.
100 πεσέτες Ισπανίας = 212,222 δρχ.	100 εσκούδα Πορτογαλίας = 176,129 δρχ.
100 φράγκα Γαλλίας = 5.383,11 δρχ.	100 μάρκα Φιλανδίας = 5.938,86 δρχ.
1 λίρα Ιρλανδίας = 448,355 δρχ.	1 ECU = 357 δρχ.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

νου, αφενός, να αντισταθμιστεί η απώλεια ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών στην εγχώρια και τις διεθνείς αγορές, εξαιτίας της ανατίμησης της δραχμής σε πραγματικούς όρους κατά τα τελευταία χρόνια και, αφετέρου, να συμβάλει στη δημιουργία του κατάλληλου πλαισίου και των συνθηκών που θα στηρίζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας. Κατά τον καθορισμό της κεντρικής ισοτιμίας ελήφθη υπόψη ότι θα πρέπει να εξασφαλίζει και την προβλεπόμενη από τη Συνθήκη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας για δύο τουλάχιστον χρόνια πριν από την ένταξη στη νομισματική ένωση δεδομένου ότι το νέο επίπεδο ισοτιμίας θεωρείται συνεπές με τη διατήρηση συνθηκών εξωτερικής ισορροπίας και μετά τη συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ το 2001.

Όσον αφορά την επιλογή του χρόνου για την ένταξη, υπήρξαν διάφοροι λόγοι και παράγοντες που την επηρέασαν. Εφόσον ήταν γνωστή η πρόθεση της ελληνικής κυβέρνησης για

ένταξη της χώρας στη νομισματική ένωση το 2001, οι αγορές αρχικά εκτιμούσαν ότι η ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ θα γινόταν προς το τέλος του 1998 ή το βραδύτερο στις αρχές του 1999. Στη συνέχεια, οι εκτιμήσεις των αγορών για την πιθανή ημερομηνία της ένταξης φαίνονταν να εστιάζονται στις αρχές του προσεχούς Μαΐου, όταν θα αποφασιστούν και οι αμετάκλητα σταθερές διμερείς ισοτιμίες των νομισμάτων των χωρών της πρώτης ομάδας που θα εισέλθει στη νομισματική ένωση. Ήταν επόμενο, καθώς πλησίαζε η πιθανολογούμενη ημερομηνία ένταξης, να επηρεάζονται οι αποφάσεις των αγορών και να δυσχεραίνεται η εξομάλυνση των νομισματικών συνθηκών μετά την αναταραχή του Οκτωβρίου 1997. Στο μεταξύ όμως, οι μακροοικονομικοί δείκτες είχαν, όπως προαναφέρθηκε, σημειώσει θετική εξέλιξη στο διάστημα που μεσολάβησε από τον περασμένο Οκτώβριο και η κρίση στην Ασία άρχισε να υποχωρεί. Αξιολογώντας το σύνολο των δεδομένων και των προοπτικών, και ιδιαίτερα το γεγονός ότι τα επιτόκια είχαν

διαμορφωθεί σε υψηλά επίπεδα που δεν ήταν δυνατό να διατηρηθούν μακροχρόνια χωρίς αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία, η κυβέρνηση έκρινε ότι θα έπρεπε να προχωρήσει αμέσως στην υποβολή αίτησης για την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ.

Η αντίδραση των αγορών τις πρώτες εβδομάδες μετά την ένταξη ήταν ιδιαίτερα θετική. Συγκεκριμένα, στο διάστημα 16 Μαρτίου-10 Απριλίου, στην αγορά συναλλάγματος σημειώθηκε εισροή ύψους 3,1 δισεκ. δολ., με αποτέλεσμα τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας να διαμορφωθούν σε 19,2 δισεκ. δολ. και η δραχμή να ανατιμηθεί κατά 2-3,5% έναντι των κεντρικών ισοτιμιών της στο μηχανισμό. Η άνοδος του Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών στην ίδια περίοδο έφθασε το 40%, όπως ιδιαίτερα μεγάλη ήταν και η άνοδος των τιμών των ομολόγων του Δημοσίου δεκαετούς διάρκειας, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις αυτών των τίτλων να υποχωρήσουν κατά δύο μονάδες, κάτω από 8%. Τούτο επέτρεψε να διαμορφωθεί σε 7,9% η μέση απόδοση των νέων δεκαετών ομολόγων σταθερού επιτοκίου 8,6% που διατέθηκαν με δημοπρασία στις 23 Μαρτίου και σε 10,8% η απόδοση των ετήσιων έντοκων γραμματίων που διατέθηκαν στις 30 Μαρτίου, από 12,9% που ήταν η αντίστοιχη απόδοση κατά τη δημοπρασία της 9ης Μαρτίου. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια για τοποθετήσεις 1-12 μηνών στη διατραπεζική αγορά υποχώρησαν κατά 2,7-3,3 εκατοστιαίες μονάδες και οι τράπεζες προχώρησαν σε προσεκτικές μειώσεις των επιτοκίων στα δάνεια και στις καταθέσεις τους, σύμφωνα με την πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος και τη σύστασή της ότι, σ' αυτή την πρώτη περίοδο μετά την ένταξη, οι συνθήκες πλεονάζουσας ρευστότητας εξαιτίας της εισροής κεφαλαίων από το εξωτερικό δεν θα πρέπει να οδηγήσουν σε προσαρμογή των επιτοκίων σε

έκταση που θα μπορούσε να θεωρηθεί ως ένδειξη χαλάρωσης της ακολουθούμενης αντιπληθωριστικής πολιτικής.

II.3 Στόχοι νομισματικής πολιτικής για το 1998

Οι στόχοι της νομισματικής πολιτικής για το 1998 και τα επόμενα έτη καθορίζονται και θα επιδιωχθούν στο νέο θεσμικό περιβάλλον που δημιουργήθηκε με το Νόμο 2548/1997 "Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος" και στο νέο λειτουργικό πλαίσιο που διαμορφώθηκε με την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών.

Πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής, όπως προβλέπεται ρητώς στο Νόμο, είναι η διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Στην πράξη, η έννοια της σταθερότητας των τιμών δεν ερμηνεύεται με απόλυτο τρόπο. Διεθνώς θεωρείται ότι επιτυγχάνεται ικανοποιητικός βαθμός σταθερότητας των τιμών όταν ο πληθωρισμός δεν υπερβαίνει το 2%. Συνεπώς, η νομισματική πολιτική στη χώρα μας θα επιδιώξει την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού σε επίπεδο κάτω του 2% έως το τέλος του 1999. Ο χρονικός ορίζοντας επίτευξης του στόχου επελέγη αφού ελήφθησαν υπόψη, αφενός, οι χρονικές υστερήσεις με τις οποίες τα μέσα νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών και την οικονομική δραστηριότητα και, αφετέρου, οι εκτιμήσεις για τις ενδεχόμενες επιπτώσεις της υποτίμησης της δραχμής στις τιμές κατά τους επόμενους μήνες. Ειδικότερα, κατά το τρέχον έτος η νομισματική πολιτική θα επιδιώξει τον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων και την ταχύτερη δυνατή επαναφορά του πληθωρισμού σε πτωτική τροχιά, προκειμένου να συγκλίνει προς το

επίπεδο πληθωρισμού των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η ικανοποίηση του κριτηρίου που προβλέπει η Συνθήκη για τη σταθερότητα των τιμών προϋποθέτει ότι ένα Κράτος-Μέλος θα έχει επιτύχει επί ένα έτος πριν από την αξιολόγηση της δυνατότητας ένταξης στη νομισματική ένωση μέσω ρυθμό πληθωρισμού, ο οποίος δεν θα υπερβαίνει περισσότερο από 1,5 εκατοστιαίες μονάδες το ρυθμό των τριών, το πολύ, Κρατών-Μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών.⁴ Αν ληφθούν υπόψη οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών για την εξέλιξη των τιμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1999, εκτιμάται ότι για να ικανοποιηθεί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2000, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, κατά το δωδεκάμηνο που προηγείται του μηνός αξιολόγησης, πρέπει να μην υπερβαίνει το 3%. Η επίτευξη αυτού του στόχου είναι συνεπής με την επιδιωκόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού κάτω από το 2% έως το Δεκέμβριο του 1999.

Ο κύριος ενδιάμεσος στόχος της νομισματικής πολιτικής για την επίτευξη του πρωταρχικού της σκοπού θα είναι η διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων που συμμετέχουν στο ΜΣΙ. Όπως προκύπτει και από την ελληνική εμπειρία κατά την περίοδο 1995-1997, η σταθερότητα του εγχώριου νομίσματος έναντι των νομισμάτων χωρών με χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού είναι αποτελεσματικό μέσο για την αποκλιμάκωση του εγχώριου πληθωρισμού και την επίτευξη του τελικού σκοπού της σταθερότητας των τιμών. Προκειμένου να επιτευχθεί ο σκοπός αυτός, οι ισοτιμίες της δραχμής έναντι των νομισμάτων που συμμετέχουν στο ΜΣΙ θα διατηρηθούν

πλησίον των κεντρικών ισοτιμιών της δραχμής έναντι αυτών των νομισμάτων και, πάντως, προβλέπεται ότι δεν θα αποκλίνουν από τις ισοτιμίες αυτές περισσότερο από 2,5% κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους. Ο περιορισμός των διακυμάνσεων της ισοτιμίας της δραχμής μέσα σε μικρό περιθώριο κατά μέσο όρο είναι αναγκαίος όχι μόνο για να επιτευχθεί ο στόχος σχετικά με τον πληθωρισμό αλλά και για να ικανοποιηθεί το κριτήριο της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Πρέπει, όμως, να επισημανθεί ότι επειδή η μείωση του πληθωρισμού αποτελεί την κύρια επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής, θα δοθεί προτεραιότητα κατά την άσκηση της πολιτικής στην επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό και κατά συνέπεια η δραχμή μπορεί να ανατιμηθεί, υπερβαίνοντας τα προβλεπόμενα στενά όρια διακύμανσης, όπως έχει συμβεί κατά τις πρώτες εβδομάδες μετά την ένταξή της στο ΜΣΙ.

Η μεταβολή του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής μετά την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ και η σαφής προτεραιότητα που δίδεται στη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας εντός του μηχανισμού, σε συνδυασμό με την πλήρη ελευθερία που υπάρχει στη διασυννοριακή κίνηση κεφαλαίων και τη συνεχιζόμενη ανάπτυξη χρηματοοικονομικών καινοτομιών, περιορίζουν τη χρησιμότητα των ενδιάμεσων στόχων, όσον αφορά τα νομισματικά

⁴ Οι διατάξεις της Συνθήκης σχετικά με την επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών είναι το Άρθρο 109 Ι (1) της Συνθήκης και το Άρθρο 1 του Πρωτοκόλλου αριθ. 6. Ο πληθωρισμός υπολογίζεται βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ). Ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού των τριών χωρών με τους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού, στο διάστημα Φεβρουαρίου 1997-Ιανουαρίου 1998 που ήταν η περίοδος αναφοράς για την εξέταση της οικονομικής σύγκλισης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΕΝΙ, ήταν 1,2%. Εάν προστεθούν 1,5 εκατοστιαίες μονάδες, προκύπτει η τιμή αναφοράς 2,7%, την οποία δεν θα πρέπει να υπερβαίνει ο πληθωρισμός μιας χώρας, προκειμένου αυτή να πληροί το σχετικό κριτήριο σύγκλισης το Μάρτιο του 1998.

και πιστωτικά μεγέθη και τη δυνατότητα επίτευξής τους. Κατά συνέπεια, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν θα υιοθετήσει το 1998 ενδιάμεσο νομισματικό στόχο για το Μ3 ή για άλλο νομισματικό μέγεθος, όπως στο παρελθόν. Επειδή όμως οι μεταβολές της ποσότητας του χρήματος και της ρευστότητας στην οικονομία καθώς και των τραπεζικών πιστώσεων παρέχουν, υπό ορισμένες συνθήκες, χρήσιμη πληροφόρηση σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν την εξέλιξη του πληθωρισμού και των πληθωριστικών προσδοκιών, η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να παρακολουθεί με προσοχή τις εξελίξεις βασικών νομισματικών μεγεθών και να τις συγκρίνει με αντίστοιχες ενδεικτικές προβλέψεις. Οι προβλέψεις αυτές θεωρούνται ως συνεπείς με την επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα και, ταυτόχρονα, στηρίζονται σε ορισμένες υποθέσεις σχετικά με τη σταθερότητα της αποταμιευτικής συμπεριφοράς του κοινού, καθώς και με το ύψος των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα και τον τρόπο χρηματοδότησής του.

Οι συγκεκριμένες ενδεικτικές προβλέψεις για τους ρυθμούς μεταβολής κατά το 1998 των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών, τα οποία θα παρακολουθεί η Τράπεζα της Ελλάδος για την πληρέστερη αξιολόγηση των νομισματικών συνθηκών είναι:

- Χρήμα με την ευρεία έννοια, Μ3: 6-9%.
- Σύνολο τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα: 4-6%.

Η συμβατότητα των ανωτέρω προβλέψεων με το στόχο για τον πληθωρισμό στο τέλος του 1999 εξαρτάται από ορισμένες υποθέσεις, ιδιαίτερα όμως από τις εξής δύο:

— Η ζήτηση για το Μ3 και τη συνολική ρευσ-

τότητα (Μ4) από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα δεν θα επηρεαστεί από χρηματοοικονομικές καινοτομίες που συνεπάγονται σημαντικές μετατοπίσεις κεφαλαίων μεταξύ των διαφόρων νομισματικών ή χρηματοοικονομικών μεγεθών.

— Οι συνολικές καθαρές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα θα περιοριστούν το 1998 στο προβλεπόμενο από τον προϋπολογισμό επίπεδο των 1.660 δισεκ. δρχ.⁵ και το ποσοστό χρηματοδότησης του ελλείμματος του Δημοσίου από τον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα θα διαμορφωθεί στο 70% περίπου, όσο δηλαδή και το 1995.⁶

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να παρακολουθεί και μια σειρά άλλων δεικτών που παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα την εξέλιξη του πληθωρισμού και, ιδιαίτερα, την πορεία του “πυρήνα” του πληθωρισμού. Ειδικότερα, η Τράπεζα θα παρακολουθεί δείκτες που παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με τις συνθήκες στην αγορά εργασίας και τη συνολική προσφορά και ζήτηση, όπως το

5 Περιλαμβάνονται οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης, των δημόσιων οργανισμών (κοινωνική ασφάλιση, τοπική αυτοδιοίκηση κ.λπ.), καθώς και των δημόσιων επιχειρήσεων. Οι καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, θα ανέλθουν σε 2.163 δισεκ. δρχ. ή 6,1% του ΑΕΠ, το πλεόνασμα των ΔΕΚΟ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στα 540 δισεκ. δρχ. περίπου και επιπλέον προβλέπεται κεφαλαιοποίηση τόκων και χρηματοδότηση ΕΛΕΓΕΠ ύψους 37 δισεκ. δραχμών. Το προβλεπόμενο έλλειμμα της κεντρικής διοίκησης, σε εθνικολογιστική βάση, ύψους 1.560 δισεκ. δρχ. ή 4,4% του ΑΕΠ, προκύπτει αν αφαιρεθεί από τις δανειακές ανάγκες ποσό 603 δισεκ. δρχ. που, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, αποτελεί τη συμμετοχή του Δημοσίου στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ορισμένων δημόσιων επιχειρήσεων.

6 Στο έτος αυτό η επενδυτική συμπεριφορά των ιδιωτών δεν είχε επηρεαστεί από τη φορολόγηση των αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου, που ίσχυσε από 1.1.97 αλλά είχε ανακοινωθεί μέσα στο 1996, καθώς και από τη σημαντική μείωση των πραγματικών προ φορολογίας αποδόσεων που σημειώθηκε κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 1997.

ποσοστό ανεργίας και ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού.

Η νομισματική πολιτική που θα ασκηθεί το 1998, ενώ αποσκοπεί κυρίως στην περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, είναι, ταυτόχρονα, συμβατή με την αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος κατά 3,5%, όπως εκτιμάται στο αναθεωρημένο πρόγραμμα σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας. Η διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε επίπεδο πλησίον της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής στο ΜΣΙ, σε συνδυασμό με την περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, σημαίνει ότι η οικονομία θα αποκομίσει οφέλη από τη σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, η οποία θα συμβάλει στην αύξηση της εγχώριας παραγωγής για εξαγωγές και εσωτερική κατανάλωση, με θετικές επιπτώσεις στην απασχόληση. Εξάλλου, στις ανωτέρω προβλέψεις για τους ρυθμούς ανόδου της προσφοράς χρήματος και των τραπεζικών πιστώσεων λαμβάνεται υπόψη η προβλεπόμενη άνοδος του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Επομένως, η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και η προβλεπόμενη πιστωτική επέκταση 4-6% είναι συνεπείς με τον επιδιωκόμενο υψηλό ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και το 1998.

Η πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος αποτελεί το κύριο μέσο για την επίτευξη του πρωταρχικού της σκοπού καθώς και του ενδιάμεσου στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Συνεπώς, η εξέλιξη των επιτοκίων, με τα οποία η Τράπεζα επηρεάζει τις νομισματικές συνθήκες, στη διάρκεια του 1998 και του 1999 θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού και θα αντανakλά την αντιπληθωριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Μετά την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ και την εκτόνωση των πιέσεων στην αγορά συναλ-

λάγματος διαμορφώθηκαν συνθήκες που επέτρεψαν την υποχώρηση των επιτοκίων από τα υψηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί κατά τους πρώτους δύο μήνες του έτους. Επειδή όμως αναμένεται ότι, λόγω της υποτίμησης, ο πληθωρισμός θα αυξηθεί προσωρινά πριν επανέλθει σε πτωτική τροχιά, η εξέλιξη των επιτοκίων στους επόμενους μήνες θα εξαρτηθεί αναπόφευκτα από την ένταση των πληθωριστικών πιέσεων και την πολιτική της Τράπεζας για τη συγκράτησή τους. Μεσοπρόθεσμα, πάντως, από το 1999 και μετά η υποχώρηση του πληθωρισμού και ο περιορισμός του ελλείμματος του Δημοσίου θα επιτρέψουν σημαντική μείωση των επιτοκίων και τη σύγκλισή τους προς τα επιτόκια των χωρών που θα μετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

Ο αποτελεσματικός έλεγχος του πληθωρισμού το 1998 και η επίτευξη νομισματικής σταθερότητας τα επόμενα έτη δεν είναι δυνατό να διασφαλιστούν μόνο με την άσκηση αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής. Είναι αναγκαία η παράλληλη εφαρμογή κατάλληλης δημοσιονομικής πολιτικής και η υλοποίηση μέτρων διαρθρωτικής προσαρμογής που θα συμβάλουν στην ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και στη διατηρησιμότητα των συνθηκών σταθερότητας που θα προκύψουν. Ειδικότερα, στη σημερινή συγκυρία, μετά την υποτίμηση της δραχμής και την ένταξή της στο ΜΣΙ, η άσκηση πρόσφορης μακροοικονομικής πολιτικής, συμβατής με την ασκούμενη νομισματική πολιτική, είναι απαραίτητη προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή συμμετοχή της δραχμής στο ΜΣΙ και να διατηρηθεί η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας που έχει επιτευχθεί. Η υλοποίηση των συμπληρωματικών μέτρων για την επιτάχυνση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και της διαρθρωτικής προσαρμογής που έχει εξαγγείλει η κυβέρνηση, στο πλαίσιο της γενικότερης

ΠΛΑΙΣΙΟ 4

Ενίσχυση της τεχνικής υποδομής για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής

Η αποτελεσματική άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο μέλλον και η διασύνδεση των αγορών χρήματος και κεφαλαίου της χώρας με την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά απαιτούν την ανάπτυξη και λειτουργία σύγχρονων συστημάτων πληρωμών. Η Τράπεζα της Ελλάδος αναπτύσσει το Σύστημα Διακανονισμού Εντολών Πληρωμής σε Συνεχή Χρόνο ΕΡΜΗΣ, το οποίο αναμένεται να τεθεί σε λειτουργία εντός του τρέχοντος έτους και το οποίο θα συνδεθεί με το διευρωπαϊκό σύστημα TARGET για το διακανονισμό διασυνοριακών πληρωμών σε ευρώ. Έτσι, μολονότι η Ελλάδα δεν θα υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα το 1999, θα είναι εφικτός ο διακανονισμός μεγάλων πληρωμών σε ευρώ από και προς την Ελλάδα παράλληλα με το διακανονισμό μεγάλων πληρωμών σε δραχμές. Το σύστημα ΕΡΜΗΣ θα συμβάλει σημαντικά στην πρόληψη πιστωτικών κινδύνων που συνδέονται με τους διακανονισμούς πληρωμών και θα περιορίσει την πιθανότητα επέκτασής τους στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος. Επίσης, το σύστημα θα παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα τη δυνατότητα ταχείας και ολοκληρωμένης πληροφόρησης σχετικά με τους λογαριασμούς που τηρούν στην κεντρική τράπεζα. Εξάλλου, η Τράπεζα της

Ελλάδος, προκειμένου να συντελέσει στην ανάπτυξη ενός σύγχρονου και αυτοματοποιημένου συστήματος πληρωμών για μικρά ποσά, συμμετέχει ενεργά στη διαχείριση της εταιρίας ΔΙΑΣ Α.Ε.

Για την ανάπτυξη και την αποτελεσματικότερη λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς τίτλων, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει εγκαταστήσει ηλεκτρονικό σύστημα διαπραγμάτευσης τίτλων, το οποίο θα λειτουργήσει σύντομα. Η Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) είναι ένα πλήρως αυτοματοποιημένο σύστημα που βασίζεται στην αρχή του κλεισίματος των συναλλαγών μέσω τερματικών σταθμών οι οποίοι θα λειτουργούν στην έδρα κάθε συμμετέχοντος φορέα, συνδέεται με το σύστημα των άυλων τίτλων και εξασφαλίζει την αυτοματοποίηση όχι μόνο της δευτερογενούς αλλά και της πρωτογενούς αγοράς τίτλων, καθώς και τη μέγιστη δυνατή διαφάνεια και ασφάλεια των συναλλαγών. Στο σύστημα θα συναλλάσσονται υποχρεωτικά οι Βασικοί Διαπραγματευτές αγοράς, που αποτελούν ένα νέο θεσμό για την Ελλάδα, ο οποίος εισήχθη με νόμο που ψηφίστηκε πρόσφατα από τη Βουλή. Η ταυτόχρονη καθιέρωση του ΗΔΑΤ και του θεσμού των Βασικών Διαπραγματευστών αποτελεί σημαντική τομή στη λειτουργία και ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς, που θα συμβάλει στην αποτελεσματικότερη άσκηση της νομισματικής πολιτικής και στη διαχείριση του δημόσιου χρέους.

μακροοικονομικής της πολιτικής, αποτελούν βασική προϋπόθεση για την παγίωση των ωφελειών από την υποτίμηση και την ελαχιστοποίηση των πληθωριστικών της επιπτώσεων, καθώς και για τη δημιουργία συνθηκών ταχείας και διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης.

Η επάνοδος του πληθωρισμού σε πτωτική πορεία και η διατήρησή του σε χαμηλό επίπεδο εξαρτάται επίσης από τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, την τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων και τις συνθήκες ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών. Για να υποχωρήσει ο πληθωρισμός και να διασφαλιστεί η βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας που

επιτεύχθηκε με την υποτίμηση της δραχμής, είναι αναγκαίο οι αυξήσεις των αποδοχών να είναι συμβατές με τη μεσοπρόθεσμη άνοδο της παραγωγικότητας στη χώρα μας και με την εξέλιξη του κόστους εργασίας και της παραγωγικότητας στις ανταγωνίστριες χώρες. Η συγκράτηση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας στα όρια αυτά θα συμβάλει επίσης στη διαμόρφωση συνθηκών που θα επιτρέψουν ταχύτερη και μονιμότερη οικονομική μεγέθυνση και, επομένως, άνοδο του πραγματικού εισοδήματος των εργαζομένων καθώς και μείωση του ποσοστού ανεργίας, που παραμένει υψηλό.

Παράλληλα, είναι επιβεβλημένο και εφικτό οι

επιχειρήσεις να ακολουθήσουν συγκρατημένη πολιτική τιμών προκειμένου να ελεγχθούν οι πληθωριστικές πιέσεις και να διαφυλαχθεί η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Μια τέτοια πολιτική επιβάλλεται για τη μελλοντική θετική εξέλιξη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και τη βιωσιμότητά τους, ιδίως εν όψει της υιοθέτησης του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος. Επίσης, η εφαρμογή συγκρατημένης τιμολογιακής πολιτικής είναι εφικτή επειδή τα περιθώρια κέρδους βελτιώθηκαν και η παραγωγικότητα αυξήθηκε σημαντικά τα τελευταία έτη.

Εάν κατά τη διάρκεια του 1998 αποδειχθεί ότι η δημοσιονομική και η διαρθρωτική πολιτική και οι εξελίξεις στις αγορές εργασίας και αγαθών δεν συμβάλλουν στον επιθυμητό βαθμό στην επιδιωκόμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η Τράπεζα της Ελλάδος θα είναι υποχρεωμένη να ασκήσει αυστηρότερη νομισματική πολιτική, προκειμένου να επιτευχθεί η επιβράδυνση του πληθωρισμού κάτω από το 2% έως το τέλος του 1999. Η προσπάθεια όμως αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, κυρίως με

μέσα νομισματικής πολιτικής, θα έχει, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και τα δημόσια οικονομικά, λόγω της αύξησης των επιτοκίων που θα συνεπάγεται. Γι' αυτόν ακριβώς το λόγο έχει σημασία η οικονομική πολιτική που εφαρμόζεται και η πολιτική τιμών και αμοιβών να είναι συνεπείς με την αντιπληθωριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει, σύμφωνα και με το νέο νόμο, ως πρωταρχικό σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών. Η επίτευξη αυτού του σκοπού συνεπάγεται τη διατήρηση της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος, άρα και του εισοδήματος των εργαζομένων. Επιπλέον, διαμορφώνεται μια ουσιαστική προϋπόθεση για την εξασφάλιση υψηλών και διατηρήσιμων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, με παράλληλη αύξηση της απασχόλησης. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα ασκήσει με συνέπεια τη νομισματική πολιτική που απαιτείται για την εδραίωση της νομισματικής σταθερότητας στη χώρα μας.

III. Μέτρα Νομισματικής Πολιτικής

14 Φεβρουαρίου

Από 17.2.1997, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 21% σε 20% και το επιτόκιο αναπροεξόφλησης γραμματίων και συναλλαγματικών από 16,5% σε 15,5%.

26 Μαρτίου

Από 28.3.1997, συμπληρώνεται το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής με την παροχή μόνιμης διευκόλυνσης προς τις τράπεζες για κατάθεση στην Τράπεζα της Ελλάδος της πλεονάζουσας ημερήσιας ρευστότητας σε δύο κλιμάκια καταθέσεων με προκαθορισμένα διαφορετικά επιτόκια. Στο πρώτο, βασικό, κλιμάκιο το συνολικό ποσό κατάθεσης από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα ορίζεται σε 300 δισεκ. δρχ., ενώ καθορίζεται και ανώτατο ποσό κατάθεσης ανά πιστωτικό ίδρυμα ανάλογα με το μερίδιο της συνολικής του δραστηριότητας στην εγχώρια αγορά. Στο δεύτερο κλιμάκιο κατατίθενται τα ποσά που υπερβαίνουν το ανά πιστωτικό ίδρυμα όριο του πρώτου κλιμακίου, χωρίς ποσοτικό περιορισμό. Το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου κατάθεσης ορίζεται σε 11,9% και του δευτέρου σε 9,9%.

12 Μαΐου

Από 13.5.1997, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 20% σε 19%, το επιτόκιο χρεωστικών υπολοίπων στους τρεχούμενους λογαριασμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος από 25% σε 24% και το επιτόκιο αναπροεξόφλησης γραμματίων και συναλλαγματικών από 15,5% σε 14,5%.

24 Ιουλίου

Τα επιτόκια αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώνονται από 11,9% σε 11,6% για το πρώτο, βασικό, κλιμάκιο κατάθεσης και από 9,9% σε 9,6% για το δεύτερο κλιμάκιο.

28 Ιουλίου

Από 1.8.1997, επιτρέπεται στους κατοίκους Ελλάδος, φυσικά και νομικά πρόσωπα, να τηρούν χωρίς περιορισμούς λογαριασμούς καταθέσεων σε συνάλλαγμα σε πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα. Οι υφιστάμενες κατηγορίες καταθέσεων σε συνάλλαγμα κατοίκων Ελλάδος παύουν σταδιακά να υπάγονται στο καθεστώς υποχρεωτικής ανακατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος σε ποσοστό 70%. Εφεξής, οι καταθέσεις αυτές θα διέπονται από ενιαίο για καταθέσεις σε δραχμές και συνάλλαγμα πλαίσιο διαχείρισης (ισχύον σήμερα ποσοστό υποχρεωτικής κατάθεσης: 12%), με εξαίρεση τις καταθέσεις ναυτικών και εργατών, οι οποίες συνεχίζουν να υπάγονται στο προηγούμενο καθεστώς.

14 Αυγούστου

Από 18.8.1997, το επιτόκιο του πρώτου, βασικού, κλιμακίου κατάθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 11,6% σε 11,3%.

7 Οκτωβρίου

Από 8.10.1997, το επιτόκιο του πρώτου, βασικού, κλιμακίου κατάθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 11,3% σε 10,9%.

31 Οκτωβρίου

— Η δημιουργία ή η αύξηση τυχόν υφιστάμενων χρεωστικών υπολοίπων στους τρεχούμενους λογαριασμούς καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλά-

δος θα βαρύνεται, πέραν του ισχύοντος ετήσιου επιτοκίου 24%, με επιτόκιο 0,4% ημερησίως.

— Η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου για αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μιας ημέρας, απορροφά ρευστότητα από τη διατραπεζική αγορά ύψους 150 δισεκ. δρχ. με επιτόκιο 150%.

3 Νοεμβρίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος ενισχύει τη ρευστότητα χρηματοδοτικών ιδρυμάτων που διατηρούν μεγάλου μεγέθους χαρτοφυλάκια κρατικών χρεογράφων, μέσω πράξης ανταλλαγής συναλλάγματος με δραχμές (swap) τρίμηνης διάρκειας, ύψους 139 δισεκ. δρχ. με σταθερό επιτόκιο 11,6%. Τα χρηματοδοτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν την υποχρέωση να καταθέσουν στην Τράπεζα της Ελλάδος τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου διπλάσιας αξίας από τα αντλούμενα δραχμικά κεφάλαια.

5-6 Νοεμβρίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος, μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου για αποδοχή καταθέσεων διάρκειας επτά και έξι ημερών, απορροφά ρευστότητα από τη διατραπεζική αγορά συνολικού ύψους 86 δισεκ. δρχ. με επιτόκιο 70%.

12 Νοεμβρίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος ενισχύει τη ρευστότητα των τραπεζών μέσω πράξης ανταλλαγής συναλλάγματος με δραχμές (swap) τετράμηνης διάρκειας, ύψους 123,5 δισεκ. δρχ. με επιτόκιο που προσδιορίζεται σε μηνιαία βάση (αρχικό επιτόκιο 14%). Οι τράπεζες υποχρεούνται να καταθέσουν στην Τράπεζα της Ελλάδος τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου διπλάσιας αξίας από τα αντλούμενα δραχμικά κεφάλαια.

24 Δεκεμβρίου

Από 29.12.1997, η πρόσθετη επιβάρυνση των χρεωστικών υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 0,4% σε 0,2% ημερησίως.

1998

8 Ιανουαρίου

Από 9.1.1998, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου αυξάνεται από 19% σε 23%. Το ανώτατο ανά πιστωτικό ίδρυμα όριο της εν λόγω χρηματοδότησης μειώνεται κατά 50%.

14 Ιανουαρίου-11 Μαρτίου

Στο διάστημα αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος απορροφά ρευστότητα μέσω δημοπρασιών για αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών. Το επιτόκιο παρέμβασης μειώνεται σταδιακά από 20% (14.1.1998) σε 16,5% (11.3.1998).

30 Μαρτίου

Από 31.3.1998, το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 23% σε 19%. Το ανώτατο όριο της εν λόγω χρηματοδότησης ανά πιστωτικό ίδρυμα επανέρχεται στο ισχύον πριν από τη μείωσή του κατά 50% στις 9.1.1998.

Επίσης, από 31.3.1998 το επιτόκιο χρεωστικών υπολοίπων στους τρεχούμενους λογαριασμούς καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται από 24% σε 22%, ενώ ταυτόχρονα καταργείται η κατά 0,2% ημερήσια προσαύξηση του ως άνω επιτοκίου.

3
9 Απριλίου

Από 10.4.1998 η πάγια διευκόλυνση παροχής πιστώσεων προς τις τράπεζες από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω αναπροεξόφλησης συναλλαγματικών και γραμματίων, η οποία είχε ουσιαστικά καταστεί ανενεργός, καταργείται.

22 Απριλίου

Από 23.4.1998 τα επιτόκια καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος αυξάνονται από 10,9% σε 11,5% για το πρώτο κλιμάκιο και από 9,6% σε 9,75% για το δεύτερο κλιμάκιο.

Στατιστικό Παράρτημα

Πίνακες

1. Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	49
2. Δείκτης τιμών χονδρικής: γενικός και βασικές κατηγορίες	50
3. Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	51
4. Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	52
5. Ισοτιμία δραχμής έναντι βασικών νομισμάτων	53
6. Νέες κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων που μετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών	54
7. Ισοζύγιο πληρωμών	55
8. Νομισματικά μεγέθη και ρευστά διαθέσιμα	56
9. Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα	57
10. Χρηματοδότηση επιλεγμένων κλάδων του ιδιωτικού τομέα	58
11. Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος	59
12. Τραπεζικά επιτόκια, επιτόκια έντοκων γραμματίων και πληθωρισμός	60

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς οπωροκη- πευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς διατροφή και καύσιμα	
	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους
1994	100,0	10,9	100,0	...	100,0	...	100,0	...	100,0	...
1995	108,9	8,9	107,4	7,4	111,4	11,4	109,4	9,4	109,6	9,6
1996	117,8	8,2	115,2	7,2	122,4	9,9	118,2	8,1	118,7	8,4
1997	124,3	5,5	119,5	3,7	132,6	8,4	125,3	6,0	126,8	6,8
1996 I	114,4	8,6	111,4	7,4	119,6	10,4	115,0	8,7	115,3	9,0
II	118,4	8,6	116,6	7,8	121,3	10,1	117,9	8,4	118,4	8,6
III	117,7	8,0	114,8	7,3	122,6	9,3	118,1	7,7	118,4	8,0
IV	120,8	7,6	117,9	6,3	126,0	9,7	121,7	7,4	122,8	7,9
1997 I	121,8	6,4	117,0	5,0	129,9	8,6	122,7	6,7	123,7	7,3
II	125,0	5,6	120,9	3,6	132,0	8,8	125,4	6,4	127,1	7,3
III	123,9	5,3	118,6	3,2	133,1	8,6	125,0	5,8	126,4	6,7
IV	126,7	4,9	121,6	3,1	135,5	7,6	128,1	5,3	130,1	5,9
1998 I	127,1	4,4	121,0	3,4	137,7	6,0	128,2	4,5	130,0	5,0
1994 Δεκ.	105,2	10,6	104,8	...	105,9	...	105,2	...	105,5	...
1995 Ιαν.	104,7	10,7	102,7	9,6	108,2	12,5	105,1	10,6	105,2	10,8
Φεβρ.	104,5	10,0	102,4	8,2	108,1	13,1	104,8	10,2	104,6	10,4
Μάρτ.	106,9	9,9	105,9	8,1	108,8	13,1	107,4	10,2	107,8	10,4
Απρ.	108,1	9,4	106,7	7,7	110,5	12,4	108,5	9,8	108,8	10,1
Μάιος	109,1	9,6	108,7	8,2	109,8	12,3	108,4	9,7	108,6	9,9
Ιούν.	109,7	9,5	109,3	8,0	110,5	12,2	109,5	9,7	109,8	10,0
Ιούλ.	108,0	8,5	105,9	7,0	111,5	11,1	108,6	9,2	108,5	9,4
Αύγ.	108,1	8,3	106,0	4,3	111,7	10,8	108,9	9,1	108,8	9,4
Σεπτ.	110,7	8,1	109,2	6,8	113,2	10,1	111,4	8,7	111,7	8,9
Οκτ.	111,5	7,8	110,2	6,7	113,8	9,8	112,6	8,6	113,1	8,8
Νοέμ.	111,9	7,8	110,7	6,8	114,0	9,7	113,0	8,5	113,4	8,7
Δεκ.	113,5	7,9	111,8	6,6	116,7	10,1	114,2	8,6	114,9	8,8
1996 Ιαν.	113,5	8,4	109,8	6,9	119,8	10,7	114,3	8,8	114,7	9,0
Φεβρ.	113,3	8,4	109,8	7,2	119,4	10,4	113,9	8,8	114,1	9,1
Μάρτ.	116,4	8,9	114,5	8,1	119,7	10,0	116,7	8,7	117,2	8,7
Απρ.	117,6	8,8	115,3	8,0	121,6	10,0	117,6	8,5	118,2	8,7
Μάιος	118,6	8,7	117,3	7,9	120,8	10,1	117,6	8,5	118,0	8,7
Ιούν.	118,9	8,4	117,3	7,3	121,6	10,1	118,5	8,2	119,0	8,4
Ιούλ.	116,8	8,1	113,8	7,4	122,1	9,5	117,2	7,9	117,4	8,2
Αύγ.	116,7	8,0	113,6	7,2	122,2	9,4	117,3	7,7	117,5	8,0
Σεπτ.	119,5	7,9	117,1	7,3	123,5	9,1	119,8	7,5	120,4	7,8
Οκτ.	120,4	8,0	117,7	6,8	125,1	10,0	121,1	7,6	122,2	8,1
Νοέμ.	120,3	7,5	117,6	6,2	125,1	9,8	121,3	7,4	122,4	7,9
Δεκ.	121,8	7,3	118,4	6,0	127,7	9,5	122,7	7,4	123,8	7,8
1997 Ιαν.	121,2	6,8	115,9	5,6	130,1	8,6	122,1	6,9	122,9	7,1
Φεβρ.	120,7	6,5	115,6	5,3	129,5	8,5	121,5	6,6	122,4	7,2
Μάρτ.	123,4	6,0	119,4	4,3	130,2	8,8	124,3	6,5	126,0	7,4
Απρ.	124,5	5,9	120,0	4,1	132,2	8,7	125,3	6,5	127,0	7,4
Μάιος	125,0	5,4	121,0	3,1	131,9	9,2	125,3	6,6	126,9	7,6
Ιούν.	125,5	5,6	121,7	3,7	132,0	8,5	125,7	6,1	127,4	7,0
Ιούλ.	123,1	5,4	117,7	3,5	132,5	8,5	124,0	5,8	125,2	6,6
Αύγ.	123,2	5,6	117,7	3,6	132,8	8,7	124,2	5,9	125,4	6,8
Σεπτ.	125,3	4,9	120,3	2,7	134,0	8,5	126,8	5,8	128,5	6,8
Οκτ.	126,1	4,7	121,1	2,9	134,6	7,6	127,7	5,4	129,5	6,0
Νοέμ.	126,5	5,2	121,7	3,5	134,8	7,7	127,8	5,3	129,7	6,0
Δεκ.	127,6	4,7	122,0	3,0	137,1	7,4	128,9	5,1	131,0	5,8
1998 Ιαν.	126,5	4,4	119,9	3,4	137,8	5,9	127,4	4,3	129,1	5,1
Φεβρ.	125,9	4,3	119,3	3,2	137,2	5,9	126,8	4,4	128,4	4,9
Μάρτ.	129,0	4,6	123,7	3,6	138,2	6,1	130,2	4,7	132,4	5,1

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Δείκτης τιμών χονδρικής: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΧ (Γενικός)		Εγχώρια πρωτογενή αγαθά ¹		Εγχώρια βιομηχανικά αγαθά ¹		Εξαγόμενα αγαθά		Εισαγόμενα αγαθά	
	Δείκτης (1980=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1980=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1980=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1980=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1980=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
1994	748,7	8,7	754,3	13,7	769,9	7,4	589,3	8,7	856,2	9,2
1995	807,2	7,8	792,5	5,1	832,0	8,1	649,4	10,2	915,9	7,0
1996	856,8	6,1	862,7	8,9	891,1	7,1	686,0	5,6	930,9	1,6
1997	887,8	3,6	860,9	-0,2	933,4	4,8	717,8	4,6	947,4	1,8
1996 α'	850,2	6,6	853,0	3,1	876,6	7,5	687,3	8,1	945,2	5,0
β'	860,4	6,7	924,1	13,5	884,0	6,8	685,7	6,6	930,1	1,5
γ'	851,2	6,3	838,0	14,3	890,2	6,7	681,0	5,2	923,4	0,9
δ'	865,4	5,0	835,6	5,0	913,4	7,3	690,1	2,7	924,9	-0,7
1997 α'	875,7	3,0	852,8	0,0	921,7	5,1	701,8	2,1	935,1	-1,1
β'	887,1	3,1	893,1	-3,3	925,9	4,7	714,6	4,2	947,2	1,8
γ'	893,6	5,0	867,3	3,5	938,1	5,4	728,5	7,0	950,6	2,9
δ'	894,9	3,4	830,1	-0,7	948,1	3,8	726,3	5,2	956,6	3,4
1994 Δεκ.	782,0	10,2	835,3	21,0	796,1	8,5	618,5	10,5	881,1	7,8
1995 Ιαν.	794,0	10,5	821,7	18,9	812,4	9,2	634,9	11,8	893,0	8,0
Φεβρ.	797,1	9,6	831,8	15,9	814,1	8,6	635,7	10,6	898,5	7,8
Μάρτ.	801,7	9,5	827,6	13,1	820,2	8,8	636,0	10,4	910,1	8,6
Απρ.	806,8	8,8	851,1	11,8	823,7	8,4	637,1	9,4	910,5	7,6
Μάιος	810,7	8,5	817,1	5,2	830,8	8,6	650,3	11,1	922,4	8,4
Ιούν.	801,6	7,2	773,5	4,0	828,6	7,9	642,0	8,3	915,7	6,5
Ιούλ.	795,1	6,7	733,9	2,9	827,1	7,2	638,8	8,4	914,0	6,3
Αύγ.	798,3	6,6	727,5	0,3	832,2	7,2	645,1	9,9	914,5	6,3
Σεπτ.	808,0	7,1	738,7	-3,0	842,5	8,6	658,0	11,8	917,3	5,9
Οκτ.	815,4	6,4	765,5	-3,4	845,6	7,6	662,6	10,5	927,7	6,4
Νοέμ.	822,9	6,3	794,9	-0,8	849,0	7,1	671,6	10,3	930,4	6,0
Δεκ.	834,3	6,7	826,3	-1,1	857,9	7,8	681,2	10,1	936,9	6,3
1996 Ιαν.	846,6	6,6	843,8	2,7	874,4	7,6	682,7	7,5	942,3	5,5
Φεβρ.	848,5	6,4	843,9	1,5	873,8	7,3	688,9	8,4	949,9	5,7
Μάρτ.	855,4	6,7	871,4	5,3	881,7	7,5	690,3	8,5	943,4	3,7
Απρ.	863,4	7,0	920,2	8,1	886,8	7,7	691,7	8,6	936,2	2,8
Μάιος	866,4	6,9	963,3	17,9	885,2	6,5	689,3	6,0	929,4	0,8
Ιούν.	851,3	6,2	888,7	14,9	880,1	6,2	676,0	5,3	924,7	1,0
Ιούλ.	846,1	6,4	835,2	13,8	883,1	6,8	677,3	6,0	921,4	0,8
Αύγ.	847,6	6,2	834,3	14,7	885,0	6,3	678,5	5,2	923,8	1,0
Σεπτ.	860,0	6,4	844,4	14,3	902,4	7,1	687,3	4,5	924,9	0,8
Οκτ.	865,2	6,1	838,4	9,5	912,2	7,9	693,7	4,7	921,4	-0,7
Νοέμ.	864,0	5,0	837,5	5,4	911,6	7,4	686,9	2,3	924,8	-0,6
Δεκ.	866,9	3,9	831,0	0,6	916,3	6,8	689,7	1,2	928,5	-0,9
1997 Ιαν.	872,7	3,1	844,1	0,0	921,0	5,3	697,3	2,1	930,3	-1,3
Φεβρ.	877,2	3,4	860,2	1,9	922,8	5,6	702,1	1,9	934,5	-1,6
Μάρτ.	877,3	2,6	854,2	-2,0	921,3	4,5	706,1	2,3	940,5	-0,3
Απρ.	884,6	2,5	894,6	-2,8	922,6	4,0	711,9	2,9	944,6	0,9
Μάιος	888,7	2,6	906,9	-5,9	925,5	4,6	714,4	3,6	947,9	2,0
Ιούν.	888,0	4,3	877,9	-1,2	929,5	5,6	717,4	6,1	949,2	2,6
Ιούλ.	890,1	5,2	875,8	4,9	932,4	5,6	722,8	6,7	947,9	2,9
Αύγ.	896,7	5,8	878,3	5,3	939,9	6,2	733,4	8,1	950,1	2,8
Σεπτ.	893,9	3,9	847,9	0,4	942,0	4,4	729,2	6,1	953,8	3,1
Οκτ.	895,2	3,5	819,9	-2,2	949,4	4,1	731,1	5,4	956,3	3,8
Νοέμ.	895,7	3,7	827,7	-1,2	950,4	4,3	725,4	5,6	956,5	3,4
Δεκ.	893,9	3,1	842,7	1,4	944,5	3,1	722,3	4,7	957,1	3,1
1998 Ιαν.	898,8	3,0	873,8	3,5	946,6	2,8	719,8	3,2	959,3	3,1
Φεβρ.	898,8	2,5	874,5	1,7	946,7	2,6	714,1	1,7	965,4	3,3

¹ Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν

(Σε αγοραίες τιμές και σε τιμές συντελεστών παραγωγής)

		Αξία σε δισεκ. δρχ.	Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή (σε σταθερές τιμές του προηγούμενου έτους)								
		1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
1.1	Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	1.034,5	3,9	13,4	14,9	0,0	-0,3	5,9	-1,2	-2,9	1,0
1.2	Δευτερογενής τομέας	2.264,5	1,8	-0,9	3,0	-2,6	-1,4	-0,4	1,1	4,3	4,8
1.2.α	Ορυχεία - Λατομεία	89,3	-3,4	-4,9	-3,3	0,4	1,2	-0,8	-0,9	4,0	4,2
1.2.β	Μεταποίηση	1.308,7	1,7	-2,0	3,7	-3,5	-3,1	3,2	1,7	4,0	4,0
1.2.γ	Ηλεκτρισμός - Φωταέριο - Ύδρευση	214,1	9,2	2,5	3,3	8,1	-3,8	9,5	2,9	2,1	1,2
1.2.δ	Κατασκευές	652,4	0,4	0,8	2,3	-4,4	2,7	-9,5	-0,3	5,7	7,5
1.3	Τριτογενής τομέας	5.243,5	3,8	1,6	0,4	2,4	-2,7	4,0	3,1	3,4	4,2
1.3.α	Μεταφορές - Επικοινωνίες	556,8	2,2	-2,7	0,6	11,4	3,2	-0,7	2,5	-0,2	2,0
1.3.β	Εμπόριο	1.261,8	4,6	1,7	0,4	7,6	-0,4	2,5	4,4	7,7	8,5
1.3.γ	Ασφάλειες - Τράπεζες	295,8	-7,5	-0,9	14,8	9,6	-26,4	12,7	6,1	9,6	11,0
1.3.δ	Κατοικίες	979,3	3,0	2,6	3,0	-4,4	-2,9	2,1	2,2	1,7	1,7
1.3.ε	Δημόσια Διοίκηση - Ασφάλεια	596,2	3,2	1,1	-6,7	-4,7	-0,7	0,8	4,9	1,5	-0,2
1.3.στ	Υγεία - Εκπαίδευση	682,7	10,8	5,7	0,6	0,2	-2,9	11,6	2,0	-0,3	2,0
1.3.ζ	Διάφορες υπηρεσίες	870,9	3,4	0,3	-1,9	3,6	0,3	3,8	2,0	4,2	4,5
1.4	Στατιστικές διαφορές	-224,2	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1.5	ΑΕΠ σε τιμές συντελεστών παραγωγής	8.318,3	3,1	-0,9	2,6	0,8	-1,7	2,8	2,1	2,8	3,5
2.1	Ιδιωτική κατανάλωση	6.502,0	6,0	2,6	2,8	2,4	-0,8	2,1	2,2	2,3	2,5
2.2	Δημόσια κατανάλωση	1.311,0	5,4	0,6	-1,5	-3,0	2,6	-1,1	8,0	0,5	-0,1
2.3	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1.966,7	7,0	5,0	4,8	-3,2	-3,5	-2,8	7,3	9,4	10,9
2.3.α.α	Κατά είδος: Κατασκευές	1.326,0	2,0	3,2	3,2	-8,3	-6,0	-3,4	2,0	6,4	12,4
2.3.α.β	Εξοπλισμός	640,7	17,4	8,4	7,9	6,7	0,6	-1,8	16,0	13,8	8,7
2.3.β.α	Κατά φορέα: Ιδιωτικές	1.542,6	7,0	8,7	2,0	-6,3	-5,0	-2,3	6,0	9,0	8,3
2.3.β.β	Δημόσιες	424,1	7,2	-8,3	16,9	8,2	1,1	-4,2	11,0	10,3	18,2
2.4	Μεταβολή αποθεμάτων και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	53,4	-0,3	-0,2	0,9	-0,3	-0,3	0,1	-0,6	-0,1	0,0
2.5	Εγχώρια τελική ζήτηση	9.833,1	5,3	-2,9	3,7	-0,6	-0,9	1,2	3,2	3,3	3,8
2.6	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1.696,4	4,8	-4,1	3,7	10,4	-3,3	6,5	1,0	0,2	5,2
2.6.α	Εξαγωγές αγαθών	1.111,6	11,1	-7,2	5,7	11,6	-6,9	5,2	3,9	-0,7	3,8
2.7	Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-2.360,5	10,7	8,7	6,0	1,3	0,2	1,3	6,1	3,9	5,9
2.7.α	Εισαγωγές αγαθών	-2.157,9	10,9	9,0	6,8	1,7	0,2	0,9	6,8	4,4	5,5
2.8	Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών	-664,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2.9	ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	9.169,0	3,8	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,7	3,5

Πηγή: 1988 - 94: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί (Οκτώβριος 1997 και Μάρτιος 1998). Οριστικά στοιχεία με βάση το Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών (ΕΣΟΛ/ESA).

1995 - 96: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί (Μάρτιος 1998). Προσωρινές εκτιμήσεις.

1997: ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης (Μάρτιος 1998). Προσωρινές εκτιμήσεις.

Πίνακας 4

Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής

Ημερομηνία ¹	Έναντι ECU		Έναντι γερμανικού μάρκου (DEM)		Έναντι δολαρίου ΗΠΑ (USD)	
	Δρχ./ECU	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ²	Δρχ./DEM	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ²	Δρχ./USD	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ²
31.12.95	303,760	-3,0	165,490	-6,3	237,040	1,3
31.12.96	306,830	-1,0	158,970	4,1	247,020	-4,0
31.12.97	312,120	-1,7	157,890	0,7	282,610	-12,6
31.01.96	303,280	0,2	165,304	0,1	246,535	-3,9
29.02.96	303,370	0,1	163,900	1,0	240,540	-1,5
29.03.96	302,680	0,4	163,330	1,3	241,020	-1,7
30.04.96	299,210	1,5	159,164	4,0	243,320	-2,6
31.05.96	298,630	1,7	158,078	4,7	242,500	-2,3
28.06.96	299,920	1,3	158,200	4,6	240,720	-1,5
31.07.96	300,000	1,3	159,630	3,7	234,580	1,0
30.08.96	301,200	0,8	160,100	3,4	236,860	0,1
30.09.96	301,250	0,8	157,900	4,8	241,300	-1,8
31.10.96	301,480	0,8	157,085	5,4	237,560	-0,2
30.11.96	303,850	0,8	157,325	5,2	241,560	-1,9
31.12.96	306,830	-1,0	158,970	4,1	247,020	-4,0
31.01.97	304,350	0,8	157,600	0,9	257,120	-3,9
28.02.97	304,360	0,8	156,840	1,4	265,500	-7,0
31.03.97	308,300	-0,5	158,710	0,2	265,870	-7,1
30.04.97	310,200	-1,1	158,900	0,0	274,600	-10,0
30.05.97	311,000	-1,3	159,935	-0,6	271,250	-8,9
30.06.97	309,330	-0,8	157,685	0,8	275,220	-10,2
31.07.97	308,000	-0,4	156,210	1,8	286,460	-13,8
29.08.97	309,200	-0,8	157,330	1,0	282,830	-12,7
30.09.97	309,730	-0,9	158,045	0,6	278,910	-11,4
31.10.97	309,640	-0,9	157,100	1,2	271,320	-9,0
28.11.97	310,980	-1,3	156,930	1,3	277,050	-10,8
31.12.97	312,120	-1,7	157,890	0,7	282,610	-12,6
31.01.98	312,820	-0,2	158,520	-0,4	289,260	-2,3
27.02.98	313,200	-0,3	158,400	-0,3	286,670	-1,4
31.03.98	343,540	-9,1	172,800	-8,6	319,800	-11,6

¹ Τελευταία εργάσιμη ημέρα.

² Αρνητικό πρόσημο εκφράζει υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με το ξένο νόμισμα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5

Ισοτιμία δραχμής έναντι βασικών νομισμάτων¹

Νομίσματα	1994	1995	1996	1997
Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU)	294,780	303,760	306,830	312,120
Μάρκο Γερμανίας (DEM)	155,100	165,490	158,970	157,890
Φράγκο Γαλλίας (FRF)	44,934	48,410	47,182	47,194
Φιορίνι Ολλανδίας (NLG)	138,580	147,886	141,685	140,105
Φράγκο Βελγίου (BEF)	7,551	8,058	7,720	7,654
Κορώνα Δανίας (DKK)	39,536	42,750	41,582	41,436
Λίρα Ιταλίας (100 μον.) (ITL)	14,814	14,976	16,185	16,072
Λίρα Αγγλίας (GBP)	375,500	366,280	419,180	468,720
Λίρα Ιρλανδίας (IEP)	371,700	378,800	414,800	403,680
Πεσέτα Ισπανίας (ESP)	1,824	1,951	1,888	1,866
Εσκούδο Πορτογαλίας (PTE)	1,510	1,585	1,581	1,542
Δολάριο ΗΠΑ (USD)	240,100	237,040	247,020	282,610
Γιεν Ιαπωνίας (100 μον.) (JPY)	241,155	230,135	212,430	217,740
Φράγκο Ελβετίας (CHF)	183,264	206,030	183,135	194,380
Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (1990=100)	67,221	64,619	64,884	63,889

¹ Τελευταία εργάσιμη ημέρα του έτους.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 6

Νέες κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων που μετέχουν στο Μηχανισμό

Συναλλαγματικών Ισοτιμιών

(σε ισχύ από 16 Μαρτίου 1998)

	100 BEF/LUF=	100 DKK=	100 DEM=	100 GRD=	100 ESP=	100 FRF=	1 IEP=	1000 ITL=	100 NLG=	100 PTE=	100 ATS=	100 FIM=
BEF/LUF	100,000	540,723	2062,55	11,4242	24,2447	614,977	51,2210	20,8338	1830,55	20,1214	293,162	678,468
DKK	18,4938	100,000	381,443	2,11276	4,48375	113,732	9,47269	3,85295	338,537	3,72120	54,2167	125,474
DEM	4,84837	26,2163	100,000	0,553888	1,17547	29,8164	2,48338	1,01010	88,7517	0,975559	14,2136	32,8947
GRD	875,335	4733,13	18054,2	100,000	212,222	5383,11	448,355	182,365	16023,4	176,129	2566,15	5938,86
ESP	412,462	2230,27	8507,22	47,1204	100,000	2536,54	211,267	85,9313	7550,30	82,9929	1209,18	2798,42
FRF	16,2608	87,9257	335,386	1,85766	3,94237	100,000	8,32893	3,38773	297,661	3,27189	47,6704	110,324
IEP	1,95232	10,5567	40,2676	0,223038	0,473335	12,0063	1,00000	0,406743	35,7382	0,392834	5,72347	13,2459
ITL	4799,90	25954,2	99000,2	548,350	1163,72	29518,3	2458,56	1000,00	87864,4	965,805	14071,5	32565,8
NLG	5,46285	29,5389	112,674	0,624087	1,32445	33,5953	2,79812	1,13812	100,000	1,09920	16,0150	37,0637
PTE	496,984	2687,31	10250,5	56,7765	120,492	3056,34	254,560	103,541	9097,53	100,000	1456,97	3371,88
ATS	34,1108	184,445	703,552	3,89689	8,27006	209,774	17,4719	7,10657	624,415	6,86357	100,000	231,431
FIM	14,7391	79,6976	304,001	1,68382	3,57345	90,6420	7,54951	3,07071	269,806	2,96571	43,2094	100,000

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Πίνακας 7
Ισοζύγιο πληρωμών
(Εκατ. δολ.)

	Ιανουάριος - Δεκέμβριος			Εκατοστιαία μεταβολή	
	1995	1996	1997*	1996	1997
Εισαγωγές	22.928,6	24.135,5	23.643,4	5,3	-2,0
Καύσιμα	2.229,5	2.879,7	2.784,4	29,2	-3,3
Χωρίς καύσιμα	20.699,1	21.255,8	20.859,0	2,7	-1,9
Εξαγωγές	5.782,8	5.769,9	5.372,1	-0,2	-6,9
Καύσιμα	490,6	651,8	591,7	32,9	-9,2
Χωρίς καύσιμα	5.292,2	5.118,1	4.780,4	-3,3	-6,6
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ	-17.145,8	-18.365,6	-18.271,3	7,1	-0,5
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-15.406,9	-16.137,7	-16.078,6	4,7	-0,4
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΑΥΣΙΜΩΝ	-1.738,9	-2.227,9	-2.192,7	28,1	-1,6
Άδηλοι πόροι	20.770,4	20.444,1	19.965,5	-1,6	-2,3
Ταξιδιωτικό συνάλλαγμα	4.135,8	3.723,1	3.770,6	-10,0	1,3
Μεταφορές	2.189,8	2.263,5	2.104,2	3,4	-7,0
Μεταν. και εργατ. εμβάσματα	3.070,7	2.996,0	2.924,2	-2,4	-2,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.008,9	971,4	962,3	-3,7	-0,9
Αναλήψεις από καταθ. σε δρχ. μη κατοίκων	2.810	3.005,7	3.060,0	7,0	1,8
Λοιποί άδηλοι πόροι	2.578,2	2.427,4	2.522,2	-6,2	3,9
Καθαρές μεταβιβάσεις ΕΕ	4.968,0	5.057,0	4.622,0	1,8	-8,6
Άδελφες πληρωμές	6.475,0	6.617,7	6.527,9	2,2	-1,4
Ταξιδιωτικό συνάλλαγμα	1.322,9	1.210,1	1.325,1	-8,5	9,5
Υπηρεσίες Δημοσίου	365,1	407,9	455,4	11,7	11,6
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.682,7	3.003,2	2.482,3	11,9	-17,3
Μεταφορές	421,6	431,2	391,9	2,3	-9,1
Λοιπές πληρωμές	1.682,7	1.565,3	1.873,2	-7,0	19,7
ΙΣΟΖ. ΑΔΗΛΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ	14.295,4	13.826,4	13.437,6	-3,3	-2,8
ΙΣΟΖ. ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ	-2.850,4	-4.539,2	-4.833,7	59,2	6,5
ΚΑΘ. ΚΙΝΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	3.161,8	8.657,4	112,4		
Ιδιωτικός τομέας	2.341,7	7.216,2	-4.369,8		
Επιχειρηματικά κεφάλαια**	3.731,5	4.844,4	2.624,8		
Για αγορά ακινήτων	1.040,4	1.043,9	960,4		
Εμπορικές τράπεζες**	5,7	5,5	-7,1		
Καταθέσεις πιστ. ιδρυμάτων	-2.115,7	-602,6	-3.338,4		
(ιδιωτών σε συνάλλαγμα)	(-2.173,0)	(-686,0)	(-3.400,0)		
Εμπορικές πιστώσεις	527,1	259,1	468,9		
Λοιπά κεφάλαια	-847,3	1.665,9	-5.078,4		
Δημόσιος τομέας	820,1	1.441,2	4.482,2		
Μακροπρόθεσμος δανεισμός	-24,9	4.431,0	3.257,7		
Κεντρική διοίκηση	4.108,3	9.755,3	9.516,5		
Δημ. επιχ/σεις και οργανισμοί	623,3	871,8	307,6		
Εμπορικές πιστώσεις	-0,2	-0,2	0,0		
Κατανομή SDRs	0,0	0,0	0,0		
Χρεολύσια	-4.756,3	-6.195,9	-6.566,4		
Βραχυπρόθεσμος δανεισμός (καθαρός)	845,0	-2.989,8	1.224,5		
Τακτοποιητέα στοιχεία	-341,7	77,5	177,0		
Αναπ/γή χρυσού, Συν. διαφορές	334,3	-754,0	-1.302,0		
ΙΣΟΖ. ΕΞΩΤ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ	304,0	3.441,7	-5.846,3		
Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	0,0	0,0	0,0		
Μεταβολή συν/κών διαθεσίμων	304,0	3.441,7	-5.840,3		
Μεταβολή υπολ. clearings	0,0	0,0	-6,0		
ΥΨΟΣ ΣΥΝ/ΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	15.735,6	19.177,3	13.337,0		
ΥΨΟΣ CLEARINGS	11,0	11,0	5,0		

* Προσωρινά στοιχεία.

** Καθαρή κίνηση.

Πίνακας 8

Νομισματικά μεγέθη και ρευστά διαθέσιμα¹

(Υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. δρχ.)

Περίοδος	Νομισματική κυκλοφορία (1)	Καταθέσεις όψεως (2)	M 1 (3)	Καταθέσεις ταμειευτηρίου (4)	Καταθέσεις προθεσμίας (5)	Repos & τραπεζικά ομόλογα (6)	M 3 (7)	Εντοκα γραμμάτια και ομόλογα Δημοσίου διάρκειας ενός έτους (8)	M 4 (9)
1993	1.512,0	711,7	2.223,7	7.709,7	1.944,0	2.597,4	14.474,8	4.092,1	18.566,9
1994	1.687,7	1.105,8	2.793,5	8.811,5	2.994,2	1.156,2	15.755,4	5.394,0	21.149,4
1995	1.863,6	1.285,4	3.149,0	10.445,4	3.119,2	666,8	17.380,4	5.509,0	22.889,4
1996	1.941,4	1.606,6	3.548,0	12.201,7	3.106,6	149,0	19.005,3	6.631,0	25.636,3
1997*	2.185,5	1.817,1	4.002,6	13.311,6	3.330,1	163,1	20.807,4	4.406,2	25.213,6
1996 Ιαν.	1.581,9	1.101,7	2.683,6	10.344,5	3.035,4	503,9	16.567,4	5.475,0	22.042,4
Φεβρ.	1.574,0	1.101,3	2.675,3	10.311,7	3.029,1	468,5	16.484,6	5.575,0	22.059,6
Μάρτ.	1.603,8	1.107,4	2.711,2	10.334,6	3.019,5	463,1	16.528,5	5.765,5	22.293,9
Απρ.	1.698,2	1.144,5	2.842,7	10.577,8	2.994,5	363,7	16.778,7	5.777,2	22.555,9
Μάιος	1.693,3	1.095,2	2.788,5	10.475,9	2.982,8	278,4	16.525,7	5.746,9	22.272,6
Ιούν.	1.745,3	1.207,0	2.952,3	10.989,5	2.959,3	235,4	17.136,4	5.959,8	23.096,2
Ιούλ.	1.777,6	1.217,1	2.994,7	11.027,2	2.930,9	149,5	17.102,3	5.950,0	23.052,3
Αύγ.	1.798,2	1.239,6	3.037,8	11.190,3	2.922,0	110,2	17.260,2	5.901,9	23.162,1
Σεπτ.	1.742,3	1.346,2	3.088,5	11.213,8	2.886,2	127,8	17.316,3	6.312,0	23.628,3
Οκτ.	1.693,6	1.264,4	2.958,0	11.089,5	2.856,7	150,1	17.054,3	6.526,3	23.580,6
Νοέμ.	1.743,7	1.244,7	2.988,3	11.169,9	2.842,3	125,2	17.125,8	6.778,7	23.904,5
Δεκ.	1.941,4	1.606,6	3.548,0	12.201,7	3.106,6	149,0	19.005,3	6.631,0	25.636,3
1997 Ιαν.	1.787,3	1.425,7	3.213,0	12.284,8	3.081,4	278,9	18.858,1	5.746,9	24.605,0
Φεβρ.	1.753,8	1.418,8	3.172,6	12.181,1	3.128,3	227,0	18.709,0	5.241,2	23.950,2
Μάρτ.	1.712,9	1.475,1	3.188,0	12.218,0	3.146,5	245,5	18.798,0	5.311,1	24.109,1
Απρ.	1.916,2	1.527,1	3.443,3	12.408,3	3.095,5	231,3	19.178,4	5.474,7	24.653,1
Μάιος	1.885,7	1.510,3	3.396,1	12.462,3	3.080,7	221,7	19.160,7	5.225,7	24.386,4
Ιούν.	1.899,5	1.771,8	3.671,3	12.823,5	3.115,9	264,7	19.875,4	5.141,2	25.016,6
Ιούλ.	2.011,9	1.542,7	3.554,6	12.938,6	3.014,0	221,4	19.728,6	4.867,4	24.596,0
Αύγ.	1.972,4	1.520,0	3.492,4	13.024,7	2.999,7	193,5	19.710,3	4.899,3	24.609,6
Σεπτ.	1.902,2	1.709,9	3.612,1	13.198,1	3.041,9	211,4	20.063,5	4.386,9	24.450,4
Οκτ.	1.934,9	1.766,5	3.701,4	13.059,8	3.161,0	193,1	20.115,3	4.212,9	24.328,2
Νοέμ.	1.865,5	1.467,2	3.332,7	12.211,4	3.707,1	175,5	19.426,7	4.609,7	24.036,4
Δεκ.*	2.185,5	1.817,1	4.002,6	13.311,6	3.330,1	163,1	20.807,4	4.406,2	25.213,6
1998 Ιαν.*	1.989,5	1.460,0	3.449,5	12.580,6	3.357,4	224,9	19.612,4	4.418,5	24.030,9
Φεβρ.*	1.933,4	1.393,8	3.327,2	12.496,4	3.391,4	197,7	19.412,7	4.282,7	23.695,4

1 Καταθέσεις και ρευστά διαθέσιμα του μη τραπεζικού ιδιωτικού τομέα.

M1 = (1) + (2).

M3 = M1 + (4) + (5) + (6).

M4 = M3 + (8).

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 9

Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα

(Υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. δρχ.)

	Γενικό σύνολο			Σε δραχμές			Σε συνάλλαγμα		
	Υπόλοιπο	Μεταβολή		Υπόλοιπο	Μεταβολή		Υπόλοιπο	Μεταβολή	
		Σε δισεκ.δρχ.	Εκατοστιαία		Σε δισεκ.δρχ.	Εκατοστιαία		Σε δισεκ.δρχ.	Εκατοστιαία
1990	4.457	648	16,5	4.266	589	15,6	191	59	40,1
1991	5.135	732	16,4	4.805	593	13,9	330	139	72,8
1992	5.828	878	17,1	5.338	718	14,9	490	160	48,5
1993	6.009	673	11,5	5.372	526	9,9	637	147	30,0
1994	6.825	827	13,8	5.909	548	10,2	916	279	43,8
1995	8.328	1.503	22,0	6.858	949	16,1	1.470	554	60,5
1996	9.676	1.414	17,0	7.362	570	8,3	2.314	844	57,4
1997*	11.252	1.576	16,3	8.503	1.141	15,5	2.749	435	18,8

1 Δεν ελήφθη υπόψη η μείωση των υπολοίπων από τη μετατροπή δανείων εγγυημένων από το Δημόσιο σε ομολογίες του Δημοσίου, λόγω καταπτώσεως των σχετικών εγγυήσεων.

* Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 10

Χρηματοδότηση επιλεγμένων κλάδων του ιδιωτικού τομέα

(Υπόλοιπα τέλους περιόδου σε δισεκ. δρχ.)

	Βιομηχανία & Μεταλλεία		Βιοτεχνία		Εμπόριο		Οικισμός		Καταναλωτική πίστη	
	Υπόλοιπο	Εκατοστιαία μεταβολή ¹	Υπόλοιπο	Εκατοστιαία μεταβολή ¹	Υπόλοιπο	Εκατοστιαία μεταβολή ¹	Υπόλοιπο	Εκατοστιαία μεταβολή ¹	Υπόλοιπο	Εκατοστιαία μεταβολή ¹
1990	1.347	10,2	418	10,6	500	36,2	702	14,1	65	14,0
1991	1.569	20,4	434	3,8	623	24,6	778	10,8	74	13,8
1992	1.735	13,3	465	7,8	826	32,6	858	10,3	97	31,1
1993	1.714	5,3	478	2,8	1.043	26,3	930	11,9	128	32,0
1994	1.913	12,2	524	9,6	1.232	18,1	1.021	11,4	231	65,6
1995	2.178	13,9	611	16,6	1.585	28,7	1.219	19,4	423	83,1
1996	2.370	11,7	659	7,9	1.890	19,3	1.554	27,5	574	35,8
1997*	2.469	4,2	726	10,2	2.315	22,5	1.928	24,0	731	27,3

¹ Εκατοστιαία μεταβολή υπολοίπων τέλους περιόδου. Δεν ελήφθη υπόψη η μείωση των υπολοίπων από τη μετατροπή δανείων εγγυημένων από το Δημόσιο σε ομολογίες του Δημοσίου, λόγω καταπτώσεως των σχετικών εγγυήσεων.

* Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 11

Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος

Τέλος περιόδου	Αναπροεξοφλητικό επιτόκιο ¹	Με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου	Ανοίγματα τρεχούμενων λογ/σμών τραπεζών	Επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά διάρκειας	
				Μιας ημέρας ²	14 ημερών
1993	21,5	25,5	30,0	20,5	...
1994	20,5	24,0	30,0	17,0	...
1995	18,0	21,5	27,0	14,0	...
1996	16,5	21,0	25,0	12,4	...
1997	14,5	19,0	24,0 ³	10,5	12,8
1996 Ιαν.	18,0	21,5	27,0	13,8	...
Φεβρ.	18,0	21,5	27,0	13,8	...
Μάρτ.	18,0	21,5	27,0	13,8	...
Απρ.	17,5	21,0	26,0	13,4	...
Μάιος	17,5	21,0	26,0	13,4	...
Ιούν.	17,5	21,0	26,0	13,4	...
Ιούλ.	17,5	21,0	26,0	13,0	...
Αύγ.	17,5	21,0	26,0	12,4	...
Σεπτ.	17,5	21,0	26,0	13,4	...
Οκτ.	17,5	21,0	26,0	13,4	...
Νοέμ.	17,5	21,0	26,0	13,4	...
Δεκ.	16,5	21,0	25,0	12,4	...
1997 Ιαν.	16,5	21,0	25,0	12,4	...
Φεβρ.	15,5	20,0	25,0	11,9	11,9
Μάρτ.	15,5	20,0	25,0	10,5	11,9
Απρ.	15,5	20,0	25,0	10,7	11,9
Μάιος	14,5	19,0	24,0	11,4	11,9
Ιούν.	14,5	19,0	24,0	11,7	11,9
Ιούλ.	14,5	19,0	24,0	11,6	11,9
Αύγ.	14,5	19,0	24,0	11,3	-
Σεπτ.	14,5	19,0	24,0	11,3	-
Οκτ.	14,5	19,0	24,0 ³	150,0 ⁴	-
Νοέμ.	14,5	19,0	24,0 ³	10,9	14,0
Δεκ.	14,5	19,0	24,0 ³	10,5	12,8
1998 Ιαν.	14,5	23,0	24,0 ³	10,9	19,0
Φεβρ.	14,5	23,0	24,0 ³	10,9	17,0
Μάρτ.	14,5	19,0	22,0	10,3	15,5

1 Η πάγια διευκόλυνση παροχής πιστώσεων προς τις τράπεζες μέσω αναπροεξοφλήσης συναλλαγματικών και γραμματίων καταργήθηκε από 10 Απριλίου 1998.

2 Από 28 Μαρτίου 1997, τα στοιχεία αφορούν το μέσο σταθμικό επιτόκιο των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, διάρκειας μιας ημέρας.

3 Από 31 Οκτωβρίου 1997, η δημιουργία χρεωστικών υπολοίπων ή η αύξηση των υφιστάμενων υπολοίπων επιβαρυνόταν με πρόσθετο ημερήσιο επιτόκιο 0,4% και από 29 Δεκεμβρίου 1997 με 0,2%. Από 31 Μαρτίου 1998, η πρόσθετη ημερήσια επιβάρυνση καταργήθηκε.

4 Επιτόκιο δημοπρασίας διάρκειας τριών ημερών.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Τραπεζικά επιτόκια, επιτόκια έντοκων γραμματίων και πληθωρισμός

Τέλος περιόδου	Καταθέσεις ταμειευτηρίου ¹	Ετήσια έντοκα γραμματία	Βραχυπρόθεσμη τραπεζική χρηματοδότηση ²	Δείκτης τιμών καταναλωτή ³
1993	17,1	20,3	28,4	12,0
1994	15,1	17,5	26,4	10,6
1995	12,8	14,2	21,1	7,9
1996	10,7	11,2	20,2	7,3
1997	9,5	11,4	19,1	4,7
1996 Ιαν.	12,5	13,8	21,4	8,4
Φεβρ.	12,5	13,4	21,2	8,4
Μάρτ.	12,4	13,3	21,2	8,9
Απρ.	12,4	13,3	21,2	8,8
Μάιος	12,4	13,3	21,2	8,7
Ιούν.	12,4	13,3	21,2	8,4
Ιούλ.	12,0	12,8	21,2	8,1
Αύγ.	11,9	12,7	21,1	8,0
Σεπτ.	11,4	12,7	20,6	7,9
Οκτ.	11,4	12,3	20,5	8,0
Νοέμ.	11,2	11,5	20,5	7,5
Δεκ.	10,7	11,2	20,2	7,3
1997 Ιαν.	10,2	10,9	19,9	6,8
Φεβρ.	9,7	10,5	19,6	6,5
Μάρτ.	9,5	10,3	19,3	6,0
Απρ.	9,1	10,3	19,0	5,9
Μάιος	9,0	9,6	18,7	5,4
Ιούν.	8,9	9,6	18,3	5,6
Ιούλ.	8,9	9,6	18,2	5,4
Αύγ.	8,9	9,5	18,2	5,6
Σεπτ.	8,9	9,5	18,4	4,9
Οκτ.	8,7	11,3	18,2	4,7
Νοέμ.	9,5	11,2	20,1	5,2
Δεκ.	9,5	11,4	19,1	4,7
1998 Ιαν.	9,5*	12,4	19,5	4,4
Φεβρ.	9,5*	12,7	19,5*	4,3
Μάρτ.	9,4*	10,8	19,3*	4,6

¹ Επιτόκιο εμπορικών τραπεζών.² Μέσο επιτόκιο μηνός.³ Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

