



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ  
1997



Μάιος 1998

© Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, 1998  
Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main

*Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Η έκδοση φωτοαντιγράφων για εκπαιδευτικούς και άλλους μη εμπορικούς σκοπούς επιτρέπεται υπό τον όρο ότι αναφέρεται η πηγή.*

ISSN 1024-5596

Printed by Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

# Περιεχόμενα

## Πρόλογος

---

## Περίληψη I

---

### Κεφάλαιο I

#### Οικονομικές, νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Ευρωπαϊκή Ένωση

<b>1 Οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον το 1997</b>	
1.1 Οι κυριότερες εξελίξεις εκτός ΕΕ	18
1.2 Μακροοικονομικές εξελίξεις στην ΕΕ	24
1.3 Επιτεύγματα προς τη μακροοικονομική σύγκλιση	30
<b>2 Νομισματική πολιτική των κρατών-μελών</b>	
2.1 Περαιτέρω σύγκλιση των επιτοκίων	32
2.2 Νομισματική πολιτική των επιμέρους κρατών-μελών	33
<b>3 Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις</b>	
3.1 Οικονομικές προοπτικές για το 1998-1999	41
3.2 Νομισματική πολιτική μέχρι το τέλος του Δεύτερου Σταδίου	42

---

### Κεφάλαιο II

#### Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο

<b>1 Νομισματική πολιτική</b>	
1.1 Στρατηγική της νομισματικής πολιτικής	48
1.2 Εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής	49
<b>2 Συναλλαγματική πολιτική</b>	
2.1 Ο ΜΣΙ II	53
2.2 Παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος και διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ	53
2.3 Κατευθυντήριες γραμμές για τις πράξεις συναλλαγματικών διαθεσίμων των ΕθνΚΤ και των κρατών-μελών	53
2.4 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ	54
2.5 Η προαναγγελία των διμερών ισοτιμιών που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ	54
<b>3 Στατιστικά στοιχεία</b>	
3.1 Εφαρμογή των στατιστικών απαιτήσεων για το Τρίτο Στάδιο	56
3.2 Οργάνωση των στατιστικών εργασιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο	59
3.3 Νομικά θέματα	59
3.4 Υποδομή συστημάτων πληροφορικής	60
<b>4 Συστήματα πληρωμών</b>	
4.1 Το σύστημα TARGET	61
4.2 Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων	62

<b>5</b>	<b>Προετοιμασία των τραπεζογραμματίων ευρώ</b>	65
<b>6</b>	<b>Λογιστικά θέματα</b>	68
<b>7</b>	<b>Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών</b>	69
<b>8</b>	<b>Τραπεζική εποπτεία και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος</b>	72
<b>9</b>	<b>Νομικά θέματα</b>	
	9.1 Νομική σύγκλιση	75
	9.2 Παράγωγο κοινοτικό δίκαιο	76
<b>10</b>	<b>Μετάβαση στο ευρώ</b>	77
<b>11</b>	<b>Ενημέρωση του κοινού</b>	80

### Κεφάλαιο III

#### Λοιπά καθήκοντα του ENI

<b>1</b>	<b>Εποπτεία του Συστήματος Συμφηφισμού και Διακανονισμού σε ECU</b>	
	1.1 Δραστηριότητες του Συστήματος Συμφηφισμού και Διακανονισμού σε ECU κατά το 1997	84
	1.2 Προπαρασκευαστικό έργο για το Τρίτο Στάδιο της ONE	85
<b>2</b>	<b>Ηλεκτρονικό χρήμα</b>	86
<b>3</b>	<b>Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος</b>	
	3.1 Επιδόσεις και σταθερότητα των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα	88
	3.2 Η χρήση μακροοικονομικών στοιχείων κατά τη διαδικασία εποπτείας	90
	3.3 Άλλα ζητήματα	91
<b>4</b>	<b>Διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ και των κοινοτικών δανείων</b>	
	4.1 Μηχανισμοί του ΕΝΣ	94
	4.2 Κοινοτικά δάνεια	95
<b>5</b>	<b>Συμβουλευτικές λειτουργίες</b>	96
<b>6</b>	<b>Παρακολούθηση της συμμόρφωσης με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης</b>	99
<b>7</b>	<b>Συνεργασία με άλλα όργανα και ιδρύματα</b>	100

	<b>Ετήσιοι λογαριασμοί του ENI</b>	103
--	------------------------------------	-----

## Παραρτήματα

Αποσπάσματα από την Έκθεση για τη Σύγκλιση (Μάρτιος 1998)	116
Κοινό ανακοινωθέν για τον καθορισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ, 2 Μαΐου 1998	125
Γλωσσάριο	130
Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν στην ΕΕ το 1997	140
Άλλες εκδόσεις του ENI	145

## Κατάλογος Πλαισίων, Πινάκων και Διαγραμμάτων\*

### Πλαίσια

1	Η εξέλιξη της ασιατικής κρίσης του 1997	22
	Πίνακας: Μεταβολές τιμών περιουσιακών στοιχείων στις αγορές της Ασίας	23
2	Χαρακτηριστικά της περιοχής του ευρώ	43
	Πίνακας: Κύρια χαρακτηριστικά της περιοχής του ευρώ, 1997	45
3	Γνωμοδότηση του Συμβουλίου του ENI σχετικά με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος	86

### Πίνακες

1	Πρόσφατες εξελίξεις στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	24
2	Σύνθεση της οικονομικής μεγέθυνσης στην ΕΕ το 1997	26
3	Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των χωρών της ΕΕ	27
4	Σύγκριση μεταξύ εθνικών στοιχείων και στοιχείων EUROSTAT για την ανεργία	28
5	Οικονομικοί δείκτες και κριτήρια σύγκλισης σύμφωνα με τη "Συνθήκη του Μάαστριχτ"	31
6	Στόχοι και κατευθύνσεις νομισματικής πολιτικής των κρατών-μελών	36
	α) Νομισματικά μεγέθη - στόχοι και κατευθύνσεις	
	β) Επίσημοι στόχοι για τον πληθωρισμό	
7	Ανεξόφλητα κοινοτικά δάνεια	95
8	Διαδικασίες διαβούλευσης	97
9	Διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ	126

### Διαγράμματα

1	Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές οικονομίες	20
2	Ποσοστά ανεργίας	29
3	Επίσημα και βασικά επιτόκια	34
4	Διαφορές βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της Γερμανίας	39

---

\* Γίνεται κατά σύμβαση δεκτό στους πίνακες ότι:  
η ένδειξη "-" σημαίνει στοιχεία μη ισχύοντα  
η ένδειξη "." σημαίνει στοιχεία μη διαθέσιμα  
η ένδειξη "..." σημαίνει στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα

\* Γίνεται κατά σύμβαση δεκτό στην Έκθεση ότι:  
Τα συνολικά στοιχεία για τα δεκαπέντε κράτη-μέλη της ΕΕ στην Έκθεση υπολογίστηκαν γενικά με στάθμιση των επιμέρους εθνικών στοιχείων βάσει των συναλλαγματικών ισοτιμιών αγοραστικής δύναμης. Τα στοιχεία, όμως, για το εμπόριο βασίζονται στις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες του 1993. Η στάθμιση των ποσοστών και των δεικτών (εκτός του ΔΤΚ) έγινε βάσει του ΑΕΠ του 1993, ενώ ο ΔΤΚ σταθμίστηκε με βάση την ιδιωτική κατανάλωση.

Η παρούσα Έκθεση οριστικοποιήθηκε στις αρχές Μαρτίου 1998.

## Συντομογραφίες

### Χώρες\*

ΒΕΛ	Βέλγιο
ΔΑΝ	Δανία
ΓΕΡ	Γερμανία
ΕΛΛ	Ελλάδα
ΙΣΠ	Ισπανία
ΓΑΛ	Γαλλία
ΙΡΛ	Ιρλανδία
ΙΤΑ	Ιταλία
ΛΟΥ	Λουξεμβούργο
ΟΛΛ	Ολλανδία
ΑΥΣ	Αυστρία
ΠΟΡ	Πορτογαλία
ΦΙΛ	Φιλανδία
ΣΟΥ	Σουηδία
ΗΒ	Ηνωμένο Βασίλειο
ΙΑΠ	Ιαπωνία
ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής

### Νομίσματα

€	Ευρώ
ΒΕΦ/ΛΟΥ	Φράγκο Βελγίου/Λουξεμβούργου
ΔΚΚ	Κορώνα Δανίας
ΔΕΜ	Μάρκο Γερμανίας
ΓΡΔ	Δραχμή
ΕΣΠ	Πεσέτα Ισπανίας
ΦΡΦ	Φράγκο Γαλλίας
ΙΕΡ	Λίρα Ιρλανδίας
ΙΤΛ	Λίρα Ιταλίας
ΝΛΓ	Φιορίνι Ολλανδίας
ΑΤΣ	Σελίνι Αυστρίας
ΡΤΕ	Εσκούδο Πορτογαλίας
ΦΙΜ	Μάρκο Φιλανδίας
ΣΕΚ	Κορώνα Σουηδίας
ΓΒΡ	Στερλίνα Μεγάλης Βρετανίας
ΙΡΥ	Γιεν Ιαπωνίας
ΥΣΔ	Δολάριο ΗΠΑ

---

\* Σύμφωνα με την πρακτική της Κοινότητας, οι χώρες αναφέρονται στην Έκθεση με την αλφαβητική σειρά των εθνικών γλωσσών.



Πίσω σειρά (από αριστερά προς τα δεξιά): A. Fazio, P. Jaans, M. O' Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, Λ. Παπαδήμος, K. Liebscher, E. George.

Μπροστινή σειρά: H. Tietmeyer, S. Härmäläinen, W. Duisenberg (Πρόεδρος), L. Rojo (Αντιπρόεδρος), B. Andersen.



## Συμβούλιο ENI

A. Lamfalussy W. Duisenberg	(μέχρι 30.6.1997) (από 1.7.1997)	<i>Πρόεδρος του ENI</i>
L. Rojo		<i>Τράπεζα της Ισπανίας και Αντιπρόεδρος του ENI</i>
A. Verplaetse		<i>Εθνική Τράπεζα του Βελγίου</i>
B. Andersen		<i>Εθνική Τράπεζα της Δανίας</i>
H. Tietmeyer		<i>Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας</i>
Λ. Παπαδήμος		<i>Τράπεζα της Ελλάδος</i>
J.-C. Trichet		<i>Τράπεζα της Γαλλίας</i>
M. O'Connell		<i>Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας</i>
A. Fazio		<i>Τράπεζα της Ιταλίας</i>
P. Jaans		<i>Νομισματικό Ίδρυμα Λουξεμβούργου</i>
W. Duisenberg N. Wellink	(μέχρι 30.6.1997) (από 1.7.1997)	<i>Τράπεζα της Ολλανδίας</i>
K. Liescher		<i>Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας</i>
A. de Sousa		<i>Τράπεζα της Πορτογαλίας</i>
S. Härmäläinen		<i>Τράπεζα της Φιλανδίας</i>
U. Bäckström		<i>Τράπεζα της Σουηδίας</i>
E. George		<i>Τράπεζα της Αγγλίας</i>



# ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ



## Διοίκηση ENI

A. Lamfalussy W. Duisenberg	(μέχρι 30.6.1997) (από 1.7.1997)	Πρόεδρος
R. Raymond		Γενικός Διευθυντής
H. K. Scheller		Γενικός Γραμματέας, Προϊστάμενος Γενικής Γραμματείας
G. J. Hogeweg		Προϊστάμενος της Διεύθυνσης Νομισματικών και Οικονομικών Θεμάτων και Στατιστικής
P. W. Schlüter		Προϊστάμενος της Διεύθυνσης Διοικητικών Υποθέσεων
J. Etherington		Προϊστάμενος της Διεύθυνσης Συστημάτων Πληροφορικής και Επικοινωνίας
L. Hoogduin		Σύμβουλος του Προέδρου



Πίσω σειρά (από αριστερά προς τα δεξιά): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G. J. Hogeweg, L. Hoogduin  
Εμπρός σειρά: R. Raymond, W. Duisenberg, H.K. Scheller



## Οικονομική Επιτροπή

L. Rojo

*Τράπεζα της Ισπανίας*

J.-C. Trichet  
H. Tietmeyer

(μέχρι 31.8.1997)  
(από 1.9.1997)

*Τράπεζα της Γαλλίας*  
*Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας*

E. George  
M. O'Connell

(μέχρι 31.8.1997)  
(από 1.9.1997)

*Τράπεζα της Αγγλίας*  
*Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας*

## Πρόεδροι της Επιτροπής Αναπληρωτών, των Υποεπιτροπών και των Ομάδων Εργασίας

R. Raymond

*Επιτροπή Αναπληρωτών*

J.-J. Rey

*Υποεπιτροπή Νομισματικής Πολιτικής*

F. Saccomanni

*Υποεπιτροπή Συναλλαγματικής Πολιτικής*

T. de Swaan  
E. Meister

(μέχρι 5.1.1998)  
(από 6.1.1998)

*Υποεπιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας*

W. Hartmann

*Ομάδα Εργασίας για τα Συστήματα Πληρωμών στην ΕΕ*

A. Jarvis

*Ομάδα Εργασίας για την Εκτύπωση και Έκδοση Ευρωπαϊκού Τραπεζογραμματίου*

K. Hanau  
R. Álvarez

(μέχρι 14.4.1997)  
(από 15.4.1997)

*Ομάδα Εργασίας για τη Στατιστική*

H. Heemskerck

*Ομάδα Εργασίας για Λογιστικά Θέματα*

Y. Barroux  
A. Nicolle

(μέχρι 14.4.1997)  
(από 15.4.1997)

*Ομάδα Εργασίας για τα Συστήματα Πληροφορικής*

J. Guill

*Ομάδα Εργασίας Νομομαθών*

M. Caparelli

*Ομάδα Ελέγχου TARGET*

# Πρόλογος



Η Ετήσια Έκθεση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI) για το 1997 είναι η τέταρτη και τελευταία που εκδίδει το Ίδρυμα. Η τελική φάση της μετάβασης στο Τρίτο Στάδιο άρχισε στις 2-3 Μαΐου 1998, αφού οι Αρχηγοί Κρατών ή Κυβερνήσεων επιβεβαίωσαν ποια κράτη-μέλη πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος και αφού προαναγγέλθηκαν οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες βάσει των οποίων θα καθοριστούν οι αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής για το ευρώ. Από την αρχή του 1994 το ENI, σε στενή συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), ανέλαβε τις απαραίτητες τεχνικές προετοιμασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην περιοχή του ευρώ και τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος. Το έργο αυτό θα ολοκληρώσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία θα διαδεχθεί το ENI.

Όπως και στις προηγούμενες εκθέσεις, στην εφετινή Έκθεση περιγράφεται η οικονομική, νομισματική και χρηματοπιστωτική κατάσταση στην ΕΕ το 1997, συνοψίζονται οι δραστηριότητες του ENI και παρατίθενται οι ετήσιοι λογαριασμοί του.

Όσον αφορά τη μακροοικονομική κατάσταση στην ΕΕ, φαίνεται ότι η οικονομική ανάκαμψη προχωρεί με

εντονότερους ρυθμούς, ενώ σύμφωνα με τις ενδείξεις η κρίση στην Ασία δεν είχε μέχρι σήμερα σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Ιδιαίτερα ενθαρρυντική είναι η διαπίστωση ότι η εγχώρια ζήτηση αυξάνεται σε ολόκληρη την ΕΕ και συμβάλλει σημαντικά στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ. Από την άλλη πλευρά, είναι αποθαρρυντικό το γεγονός ότι σε ορισμένες χώρες η αύξηση των πάγιων επενδύσεων παραμένει σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα, παρά την ευνοϊκή εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών. Εξάλλου, η πορεία της αγοράς εργασίας στην ΕΕ εξακολουθεί να μην είναι ικανοποιητική. Η υψηλή ανεργία στις τάξεις των νέων και των μακροχρόνια ανέργων, καθώς και η μη δημιουργία θέσεων εργασίας σε μονιμότερη βάση, καταδεικνύει ότι η ανεργία στην ΕΕ είναι κατά μεγάλο μέρος διαρθρωτική και ότι για την αντιμετώπισή της χρειάζεται να ληφθούν διαρθρωτικά μέτρα ώστε να ενισχυθεί η ευκαμψία της αγοράς εργασίας.

Εν τω μεταξύ, ο ρυθμός πληθωρισμού στην ΕΕ το 1997 έφθασε στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει σημειωθεί εδώ και πολλά χρόνια, ενώ ολόένα και περισσότερες χώρες επιτυγχάνουν πληθωρισμό 2% ή μικρότερο. Ως επί το πλείστον, το πρώτο στάδιο της ανάκαμψης δεν προκαλεί σημαντικές πληθωριστικές πιέσεις, επιτρέποντας έτσι τη διατήρηση γενικώς χαμηλών επιτοκίων στις περισσότερες χώρες της ΕΕ και τη σημαντική αποκλιμάκωση των επιτοκίων σε ορισμένες άλλες χώρες. Οι χώρες που θα υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα θα πρέπει απαραίτητως να διατηρήσουν αυτό το περιβάλλον των περίπου σταθερών τιμών και να διασφαλίσουν ότι το κοινό επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωθούν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα είναι συνεπές με τη σταθερότητα των τιμών σε ολόκληρη την περιοχή του ευρώ.

Όπως τονίζεται στην πρόσφατη έκθεση του ENI όπου εξετάστηκε η μακροοικονομική σύγκλιση, οι προκλήσεις

που θα εμφανιστούν στο μέλλον συνδέονται με τη δημοσιονομική πολιτική. Προκειμένου για τη μελλοντική περιοχή του ευρώ ειδικότερα, όλα τα κράτη-μέλη επιβάλλεται να αποκαταστήσουν το συντομότερο κάποιο βαθμό ευελιξίας στη δημοσιονομική τους πολιτική, που θα τους επιτρέψει να αντεπεξέρχονται σε δυσμενείς κυκλικές διακυμάνσεις. Η ευελιξία αυτή θα εξασφαλιστεί με την επίτευξη ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού μεσοπρόθεσμα. Σε ορισμένες περιπτώσεις θα απαιτηθούν πέραν αυτού σημαντικά και διαρκή συνολικά δημοσιονομικά πλεονάσματα, προκειμένου να περιοριστεί η επιβάρυνση την οποία συνεπάγεται το υψηλό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, να καταστούν οι εθνικοί προϋπολογισμοί λιγότερο ευπαθείς στις μεταβολές των επιτοκίων και να υπάρξει προετοιμασία για την επίπτωση που θα έχει στα δημόσια οικονομικά η γήρανση του πληθυσμού.


Οι προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο προχώρησαν το 1997 όπως είχε προγραμματιστεί και το σχετικό χρονοδιάγραμμα τηρήθηκε αυστηρά. Είναι πολλοί οι τομείς όπου επιτεύχθηκαν σημαντικά αποτελέσματα, θα ήθελα όμως να αναφερθώ ειδικότερα στους εξής:

- Στον τομέα της στρατηγικής, σημειώθηκε πρόοδος στον εντοπισμό κατάλληλων υποψήφιων στρατηγικών για το Τρίτο Στάδιο (με την επεξεργασία ενός συνόλου βασικών στοιχείων που θα χαρακτηρίζουν τη στρατηγική του ΕΣΚΤ) και την ανάπτυξη της αναγκαίας αναλυτικής και οικονομετρικής υποδομής που θα υποστηρίζει τη λήψη αποφάσεων για τη νομισματική πολιτική.
- Καθορίστηκαν οι τεχνικές προδιαγραφές του πλαισίου λειτουργίας του ΕΣΚΤ και δημιουργήθηκαν τα απαραίτητα εργαλεία και τα συστήματα πληροφορικής που θα επιτρέψουν την εφαρμογή της μελλοντικής νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ.

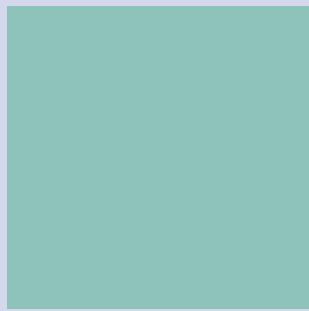
- Αξιολογή πρόοδος σημειώθηκε στην υλοποίηση των απαιτούμενων στατιστικών εργαλείων για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο. Έτσι, στη διάρκεια του 1998 θα μπορούν να διατίθενται προς την ΕΚΤ στατιστικά στοιχεία που θα καταρτίζονται πλέον με τη συμφωνηθείσα νέα βάση.
- Οριστικοποιήθηκε το σχέδιο συμφωνίας σχετικά με το ΜΣΙ ΙΙ, το οποίο πρόκειται να εγκριθεί από την ΕΚΤ.
- Σημειώθηκε πρόοδος ως προς τις οργανωτικές πτυχές, την εφαρμογή και τη δοκιμαστική λειτουργία της πληροφοριακής υποδομής του ΕΣΚΤ και του συστήματος TARGET.
- Δημοσιεύθηκαν τα οριστικά σχέδια των τραπεζογραμματίων ευρώ.

Στο σύντομο βίο του, το ENI έφερε εις πέρας διεξοδικές τεχνικές προετοιμασίες για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, χάρη στις οποίες μπορούμε να προσβλέπουμε με εμπιστοσύνη στην εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος από την αρχή του 1999. Τα γερά θεμέλια που έθεσε το ENI ασφαλώς θα βοηθήσουν το ΕΣΚΤ/ΕΚΤ να εξελιχθεί σε ένα ισχυρό θεσμό, ο οποίος θα επιδιώκει αποφασιστικά τον πρωταρχικό του σκοπό, που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στην περιοχή του ευρώ, δημιουργώντας έτσι τις αναγκαίες προϋποθέσεις για διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη.

Φραγκφούρτη, 5 Μαΐου 1998



Wim Duisenberg,  
Πρόεδρος





## Περίληψη

# Περίληψη

Η Ετήσια Έκθεση για το 1997 είναι η τελευταία που δημοσιεύει το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ). Όπως και στις τρεις προηγούμενες Ετήσιες Εκθέσεις, σκοπός του ΕΝΙ είναι να δώσει μια συνολική εικόνα όλων των θεμάτων που σχετίζονται με τα καθήκοντά του, όπως αυτά προβλέπονται στη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.<sup>1</sup> Σύμφωνα με το Άρθρο 11 του Καταστατικού του ΕΝΙ, η Έκθεση καλύπτει τόσο τις οικονομικές, νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Κοινότητα έως το τέλος του 1997 όσο και τις δραστηριότητες του ΕΝΙ. Επίσης παρουσιάζει τους ετήσιους λογαριασμούς του Ιδρύματος. Όπως και στο παρελθόν, σε σημαντικό βαθμό, το υλικό που παρουσιάζεται στην εφετινή Έκθεση βασίζεται σε προηγούμενες, πιο εκτενείς δημοσιεύσεις του ΕΝΙ. Ειδικότερα, το Μάρτιο 1998 το ΕΝΙ δημοσίευσε την

Έκθεση για τη Σύγκλιση βάσει του Άρθρου 109 Ι (1) της Συνθήκης. Επιπλέον, το Σεπτέμβριο του 1997 δημοσιεύθηκε η “Δεύτερη Έκθεση Προόδου για το σύστημα TARGET” και τον ίδιο μήνα παρουσιάστηκε η έκθεση “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ”. Κατάλογος των εκδόσεων του ΕΝΙ το 1997 και τις αρχές του 1998 υπάρχει στο τέλος της παρούσας Έκθεσης.

Η επιβεβαίωση στις 2-3 Μαΐου 1998, από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων, των κρατών-μελών που θα υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα σηματοδοτεί την έναρξη της τελευταίας φάσης της μετάβασης προς το Τρίτο Στάδιο, η οποία περιλαμβάνει την ίδρυση του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ καθώς και την εκκαθάριση του ΕΝΙ.

## 1 Οικονομικές, νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Ευρωπαϊκή Ένωση

### *Οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον το 1997*

Οι διεθνείς οικονομικές συνθήκες παρέμειναν σε γενικές γραμμές ευνοϊκές το 1997, με σημαντική εξαίρεση τις εξελίξεις στο δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στους πρώτους μήνες του 1997, η άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ σημείωσε μια πορεία χωρίς σημαντικές εξελίξεις, όπως και στις αρχές του 1996. Στη συνέχεια όμως, η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε και από το δεύτερο τρίμηνο και μετά ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης ήταν σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στη συγκρίσιμη περίοδο του 1996. Η ασιατική κρίση δεν είχε σημαντική δυσμενή επίδραση στην ανάπτυξη το 1997. Ο μέσος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ το 1997 εκτιμάται σε 2,7%, δηλ. σημαντικά υψηλότερος του 1,7% που είχε σημειωθεί το 1996. Η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν κοινό

φαινόμενο, η εντονότερη άνοδος όμως σημειώθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ, αν και εξακολούθησαν να παρατηρούνται διαφορές ως προς το ρυθμό της οικονομικής δραστηριότητας.

Για την ΕΕ ως σύνολο, η ευνοϊκότερη εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ το 1997 οφειλόταν

---

<sup>1</sup> Όπου γίνεται λόγος για τη “Συνθήκη”, νοείται η Συνθήκη Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, εκτός εάν υπάρχει κάποια διαφορετική ένδειξη. Όπου γίνεται λόγος για το “Καταστατικό του ΕΝΙ” ή το “Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ”, πρόκειται αντίστοιχα για το Πρωτόκολλο αρ. 4 σχετικά με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος και το Πρωτόκολλο αρ. 3 σχετικά με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Τα Πρωτόκολλα αυτά επισυνάπτονται στη Συνθήκη και αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της.

πρωτίστως στην εγχώρια ζήτηση. Για τέταρτο συνεχές έτος, το καθαρό εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών έδωσε θετική, αν και μικρή, ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη, με τη συμβολή και της συγκρατημένης αύξησης του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και κατά συνέπεια, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Η άνοδος της εγχώριας ζήτησης συνδεόταν με την επιτάχυνση της επενδυτικής δραστηριότητας και την αύξηση της δημιουργίας αποθεμάτων, ενώ η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε στάσιμη και η δημόσια κατανάλωση ήταν λιγότερο δυναμική από ό,τι το 1996. Η άνοδος των πάγιων επενδύσεων όμως, συνεχίζοντας την πορεία που ακολουθεί από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ήταν και το 1997 χαμηλότερη από τα επίπεδα που χαρακτήριζαν τις προηγούμενες δεκαετίες, αν και ενισχύθηκε σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, παρά τα ικανοποιητικά περιθώρια κέρδους και το υψηλό επίπεδο της εμπιστοσύνης των παραγωγικών μονάδων, καθώς και το σχετικά υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη μεταποίηση. Τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές αυξήθηκαν με σημαντικά εντονότερους ρυθμούς από ό,τι το 1996, εν μέρει αντανακλώντας την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες της ΕΕ (η οποία οδήγησε σε άνοδο του ενδοκοινοτικού εμπορίου) και τις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες που επικράτησαν διεθνώς.

Μέσα σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από επιταχυνόμενους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης στο σύνολο της ΕΕ, η απασχόληση αυξήθηκε μόνο οριακά, ενώ το ποσοστό ανεργίας παραμένει επίμονα υψηλό. Το ποσοστό ανεργίας για το σύνολο της ΕΕ (μετρούμενο με βάση στοιχεία του EUROSTAT) υποχώρησε ελαφρά στη διάρκεια του 1997, από 10,8% το τέταρτο τρίμηνο του 1996 σε 10,5% το τέταρτο τρίμηνο του 1997. Ιδιαίτερη ανησυχία εμπνέουν τα πολύ υψηλότερα ποσοστά που παρατηρούνται στις τάξεις των νέων και των μακροχρόνια ανέργων. Η συγκέντρωση της ανεργίας στις κατηγορίες αυτές, καθώς

και το γεγονός ότι η δημιουργία θέσεων εργασίας εξακολουθεί να είναι περιορισμένη, καταδεικνύουν ότι η ανεργία στην ΕΕ έχει κατά μεγάλο μέρος διαρθρωτικό χαρακτήρα και ότι υπάρχει ακόμη ανάγκη να ληφθούν διαρθρωτικά μέτρα.

Όσον αφορά τα επιτεύγματα ως προς τη μακροοικονομική σύγκλιση, σύμφωνα με το Άρθρο 109 I (1) της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, στο τέλος Μαρτίου 1998 το ΕΝΙ παρουσίασε στο Συμβούλιο έκθεση σχετικά με την πρόοδο που σημείωσαν τα κράτη-μέλη ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους για την επίτευξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Η Έκθεση για τη Σύγκλιση περιλάμβανε εξέταση της επίτευξης υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης με γνώμονα κατά πόσον τα επιμέρους κράτη-μέλη πληρούν τα κριτήρια σύγκλισης που προβλέπει η Συνθήκη. Για το λόγο αυτό εξετάστηκαν οι επιδόσεις των επιμέρους χωρών ως προς το βαθμό της σταθερότητας των τιμών, το δημόσιο χρέος και το δημοσιονομικό έλλειμμα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Η εξέταση της σύγκλισης εκ μέρους του ΕΝΙ, στα πλαίσια της οποίας επισκοπήθηκαν και οι εξελίξεις το 1997, παρατίθεται συνοπτικά σε παράρτημα της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης.

#### *Νομισματική πολιτική των κρατών-μελών*

Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική των επιμέρους κρατών-μελών, το οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον κατά το 1997 επέτρεψε τη συνέχιση της σύγκλισης των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και τη διατήρηση σχεδόν σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στις περισσότερες χώρες της ΕΕ (δηλ. το Βέλγιο/Λουξεμβούργο, τη Δανία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, τη Φιλανδία και τη Σουηδία) τα επιτόκια παρέμειναν κατά βάση σε χαμηλά επίπεδα. Το γεγονός αυτό απηχούσε μια κατάσταση σταθερότητας τιμών υπό συνθήκες

μειούμενου - αλλά γενικώς ακόμη αρνητικού- παραγωγικού κενού, και θετικής συμπεριφοράς των μισθών, καθώς και τις προσπάθειες των δημοσιονομικών αρχών για εξυγίανση. Τα επίσημα και τα βασικά επιτόκια παρέμειναν σε χαμηλά και στενά ευθυγραμμισμένα επίπεδα, αν και το φθινόπωρο υπέστησαν μικρή αναπροσαρμογή εν όψει πληθωριστικών κινδύνων. Ο συντονισμένος χαρακτήρας αυτών των ενεργειών πολιτικής ενίσχυσε τη συνοχή μεταξύ των χωρών των οποίων τα επιτόκια είναι στενά ευθυγραμμισμένα.

Ορισμένα άλλα κράτη-μέλη (η Ισπανία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και αρχικά και η Ελλάδα) κατόρθωσαν να συνεχίσουν τη διαδικασία μείωσης των επιτοκίων σύμφωνα με το βαθμό σύγκλισης, στο σύνολό τους, των βασικών οικονομικών τους μεγεθών, ιδίως όσον αφορά την επίτευξη σταθερότητας τιμών, προς τα μεγέθη των χωρών που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο. Έτσι, τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σ' αυτές τις χώρες παρουσίασαν τάση αποκλιμάκωσης, συγκλίνοντας προοδευτικά προς το χαμηλότερο επίπεδο επιτοκίων των στενά ευθυγραμμισμένων χωρών. Η νομισματική πολιτική στις δύο υπόλοιπες χώρες της ΕΕ (δηλ. την Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο) έγινε πιο αυστηρή, αν και σε διαφορετικό βαθμό στην κάθε μία, ως απάντηση τόσο στη δυναμική οικονομική και νομισματική επέκταση όσο και στους αυξημένους πληθωριστικούς κινδύνους μέσα σε ένα περιβάλλον σταθερά υγιών βασικών οικονομικών μεγεθών. Η διεύρυνση των διαφορών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της Γερμανίας συνοδεύθηκε από περαιτέρω ισχυρή ανατίμηση των αντίστοιχων νομισμάτων έναντι του γερμανικού μάρκου. Στους επόμενους μήνες του έτους όμως, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της Ιρλανδίας άρχισαν να μειώνονται σε σχέση με εκείνα της Γερμανίας και η λίρα Ιρλανδίας πλησίασε περισσότερο τις κεντρικές ισοτιμίες της στο πλέγμα του ΜΣΙ.

### *Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις*

Οι οικονομικές προβλέψεις των μεγάλων διεθνών οργανισμών που δόθηκαν στη δημοσιότητα την άνοιξη του 1998 υποδηλώνουν ότι οι *προοπτικές για την ανάπτυξη* στην ΕΕ τα έτη 1998 και 1999 είναι ευνοϊκές, δεδομένου ότι αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω η εγχώρια ζήτηση, αντισταθμίζοντας σε κάποιο βαθμό την επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος που οφείλεται εν μέρει στην ασιατική κρίση. Η συνεχιζόμενη άσκηση νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη σταθερότητα, σε συνδυασμό αφενός με το μετριασμό των μισθολογικών αυξήσεων, ο οποίος αντανάκλα εν μέρει τη διατήρηση σχετικά υψηλών ποσοστών ανεργίας, και αφετέρου με την ύπαρξη αρνητικού ακόμη παραγωγικού κενού σε ορισμένες χώρες, αναμένεται να περιορίσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, η πτώση των τιμών του πετρελαίου, εφόσον γενικά διατηρηθεί, και η ασιατική κρίση που επέδρασε αντιπληθωριστικά - λόγω της υποτίμησης ορισμένων ασιατικών νομισμάτων και της ανακοπής του ρυθμού της παγκόσμιας οικονομικής μεγέθυνσης - αναμένεται ότι θα συμβάλουν στην άμβλυση των πληθωριστικών πιέσεων από πλευράς εξωτερικού περιβάλλοντος. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές του πληθωρισμού σχετίζονται, μεταξύ άλλων, με την πιθανότητα να ανακάμψει ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν η συνολική ζήτηση στην ΕΕ και κατά συνέπεια να εξαλειφθεί το παραγωγικό κενό, καθώς και με την εξέλιξη των μισθών, την τυχόν περαιτέρω υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου και, υπό το φως της πρόσφατης συμφωνίας του ΟΠΕΚ, με την πιθανή μονιμότερη αναστροφή της πρόσφατης μείωσης των τιμών του πετρελαίου. Το κύριο στοιχείο αβεβαιότητας σχετικά με τις παραπάνω προοπτικές πηγάζει από το εξωτερικό περιβάλλον. Η αύξηση της παραγωγής και των εμπορικών συναλλαγών παγκοσμίως αναμένεται να είναι ασθενέστερη το 1998 και το 1999 σε σχέση με το 1997, εξαιτίας της έντονης κάμψης του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε κάποιες

χώρες της Ασίας, της μέτριας επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης στις ΗΠΑ και της επιδείνωσης της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης στην Ιαπωνία. Ο βαθμός εξασθένησης του εξωτερικού περιβάλλοντος λόγω της αναταραχής στην Ασία θα εξαρτηθεί από το πόσο και σε ποια έκταση θα προσαρμοστεί η μακροοικονομική πολιτική των χωρών που έπληξε η κρίση, καθώς και το κατά πόσον θα υλοποιηθούν οι χρηματοοικονομικές μεταρρυθμίσεις. Το ενδεχόμενο περαιτέρω εξάπλωσης των επιπτώσεων δεν μπορεί ακόμη να αποκλειστεί. Η συστατική επίδραση της ασιατικής κρίσης στους ρυθμούς ανάπτυξης της ΕΕ ενδέχεται να αντισταθμιστεί από δύο παράγοντες: πρώτον, από την πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην ΕΕ και τις ΗΠΑ - γεγονός που συνδέεται, μεταξύ άλλων, με την επαναξιολόγηση, από πλευράς των επενδυτών, του κινδύνου στις αναδυόμενες αγορές, και, δεύτερον, με τη σημαντική πτώση των τιμών των εμπορευμάτων, κάτι που ενδέχεται να συμβάλει σε περαιτέρω αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων.

Όσον αφορά τη σύγκλιση, σε παράρτημα της παρούσας Έκθεσης παρατίθεται απόσπασμα της Έκθεσης για τη Σύγκλιση που δημοσίευσε το ΕΝΙ το Μάρτιο 1998. Στην εν λόγω Έκθεση αναφέρεται ότι, παρά τα πρόσφατα επιτεύγματα, τα περισσότερα κράτη-μέλη χρειάζονται περαιτέρω σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση, προκειμένου να επιτύχουν διαρκή συμμόρφωση με τα κριτήρια σύγκλισης που αφορούν τα δημόσια οικονομικά και με το μεσοπρόθεσμο στόχο, δηλ. προϋπολογισμό σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό, όπως προβλέπεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Αυτό ισχύει ιδίως για το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία και την Πορτογαλία, όπου προβλέπεται ότι το 1998 θα σημειωθεί έλλειμμα μεταξύ 1,7 και 2,9% του ΑΕΠ. Για τις περισσότερες από αυτές τις χώρες, η ανάγκη για περαιτέρω εξυγίανση προβάλλει και όταν συγκριθεί ο λόγος του ελλείμματος που έχει προβλεφθεί από τα

Προγράμματα Σύγκλισης 1999-2000 με το μεσοπρόθεσμο στόχο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Όσον αφορά τη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών εξελίξεων από μια ευρύτερη σκοπιά, μπορεί απολύτως βέσιμα να υποστηριχθεί ότι πρέπει να επιτευχθεί διατηρήσιμη εξυγίανση επί μακρότερο χρονικό διάστημα, η οποία θα απαιτήσει σημαντικά δημοσιονομικά πλεονάσματα, προκειμένου για χώρες που έχουν λόγο χρέους υψηλότερο από 100% (Βέλγιο, Ελλάδα και Ιταλία). Αυτό αντιπαραβάλλεται προς τα σημαντικά συνολικά ελλείμματα το 1997 και τα προηγούμενα έτη. Στις χώρες που έχουν λόγο χρέους/ΑΕΠ σημαντικά υψηλότερο του 60% αλλά κάτω του 80%, εάν διατηρηθεί ο λόγος του ελλείματος στα σημερινά επίπεδα δεν θα μειωθεί ο λόγος του χρέους σε επίπεδο κάτω του 60% μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα, πράγμα που συνεπάγεται ότι χρειάζεται να υπάρξει περαιτέρω, σε ορισμένες περιπτώσεις σημαντική, δημοσιονομική εξυγίανση.

Κατά τους μήνες που απομένουν μέχρι τη λήξη του Δεύτερου Σταδίου, πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής των χωρών που επελέγησαν να συμμετάσχουν στην περιοχή του ευρώ είναι να εξασφαλιστεί ότι το σημερινό περιβάλλον περίπου σταθερών τιμών θα διατηρηθεί για ολόκληρη την περιοχή του ευρώ, παρέχοντας έτσι στο ΕΣΚΤ ένα ευνοϊκό σημείο εκκίνησης. Η πλειονότητα των χωρών που έχουν επιλεγεί για να συμμετάσχουν στην περιοχή του ευρώ έχει ήδη επιτύχει χαμηλά και στενά ευθυγραμμισμένα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Οι συνθήκες κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998 επέτρεψαν να εδραιωθεί η κοινή αυτή κατάσταση ενώ στα λοιπά μέλη μπόρεσε να διατηρηθεί η καθοδική πορεία των βασικών επιτοκίων τους. Αυτό υποδηλώνει ότι στις χώρες που έχουν επιλεγεί για την περιοχή του ευρώ, τείνει να διαμορφωθεί μια de facto κοινή κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής, μέσα σε ένα περιβάλλον περίπου σταθερών τιμών και συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το αργότερο μέχρι το τέλος του 1998, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυτών των χωρών

θα έχουν συγκλίνει σε ένα κοινό επίπεδο το οποίο θα είναι συνεπές με το στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών στην περιοχή του ευρώ. Παράλληλα με αυτή τη γενική πορεία σύγκλισης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, αναμένεται ότι την παραμονή του Τρίτου Σταδίου θα έχει διαμορφωθεί μια κατάσταση όπου οι αγοραίες συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των χωρών που επελέγησαν για να συμμετάσχουν στην περιοχή του ευρώ θα είναι ίσες με τις προαναγγελθείσες διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής για το ευρώ. Αυτές οι προαναγγελθείσες διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι συνεπείς με τα βασικά οικονομικά μεγέθη και συμβατές με τη διατηρήσιμη σύγκλιση.

Στο διάστημα που απομένει μέχρι τη λήξη του Δεύτερου Σταδίου, το Διοικητικό Συμβούλιο και η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ θα περατώσουν τις προπαρασκευαστικές εργασίες που απαιτούνται για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής

στην περιοχή του ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 1999. Μέχρι τότε, οι συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες θα διατηρήσουν τις αρμοδιότητές τους ως προς την άσκηση της εθνικής νομισματικής πολιτικής. Οι θεσμικές αλλαγές τις οποίες συνεπάγεται η ίδρυση του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ παρέχουν ένα κατάλληλο πλαίσιο μέσα στο οποίο οι συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες θα είναι σε θέση να συνεργάζονται στενά, προκειμένου να συντονίζουν την εθνική νομισματική τους πολιτική ώστε να επιτύχουν τον πρωταρχικό σκοπό τους, δηλαδή τη διατήρηση σταθερότητας τιμών στην περιοχή του ευρώ. Επιπλέον, σύμφωνα με το Άρθρο 44 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, η ΕΚΤ θα αναλάβει όσα καθήκοντα του ΕΝΙ πρέπει να συνεχίσουν να εκτελούνται στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, εφόσον θα υπάρχουν κράτη-μέλη με παρέκκλιση. Το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα επωμιστεί την ευθύνη των σχέσεων με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ.

## 2 Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο

### *Νομισματική πολιτική*

Το ΕΝΙ, στην έκθεση με τίτλο “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Στοιχεία της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ”, που δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο 1997, εξέτασε μια σειρά εναλλακτικών στρατηγικών και εντόπισε δύο - τη στρατηγική καθορισμού ενδιάμεσου νομισματικού στόχου και τη στρατηγική καθορισμού άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό - ως πιθανές υποψήφιες για το Τρίτο Στάδιο. Επισήμανε επίσης ότι, ανεξάρτητα από την τελική επιλογή που θα γίνει από το ΕΣΚΤ, η στρατηγική θα ήταν σκόπιμο να χαρακτηρίζεται από πέντε βασικά στοιχεία που αποτελούν απαραίτητο

μήμα οποιασδήποτε στρατηγικής: την ανακοίνωση ποσοτικοποιημένου ορισμού της σταθερότητας των τιμών που αποτελεί τον τελικό σκοπό, την ανακοίνωση ειδικών στόχων βάσει των οποίων μπορεί να αξιολογείται το έργο του ΕΣΚΤ, τη χρήση μιας μεγάλης ποικιλίας από μεταβλητές-δείκτες κατά τη χάραξη της πολιτικής, την αναγνώριση του προνομιακού ρόλου των νομισματικών μεγεθών, και τέλος τη δυνατότητα του ΕΣΚΤ να έχει στη διάθεσή του δικές του προβλέψεις για τον πληθωρισμό και για άλλες μεταβλητές. Μετά την έκδοση της παραπάνω έκθεσης, το έργο του ΕΝΙ στον τομέα της στρατηγικής επικεντρώθηκε στη δημιουργία της απαραίτητης υποδομής που θα υποστηρίζει

τη λήψη αποφάσεων σε θέματα νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένης της ανάπτυξης διαφόρων οικονομετρικών εργαλείων και διαδικασιών για την προπαρασκευή αποφάσεων πολιτικής.

Αφού ολοκληρώθηκε η φάση της εννοιολογικής αποσαφήνισης στο τέλος του 1996, οι προπαρασκευαστικές εργασίες ως προς τα μέσα και τις διαδικασίες που απαιτούνται για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στράφηκαν στον καθορισμό των τεχνικών προδιαγραφών του λειτουργικού πλαισίου του ΕΣΚΤ και στη δημιουργία των αναγκαίων μέσων και διαδικασιών για την εφαρμογή της μελλοντικής νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ.

Οι κύριες εξελίξεις όσον αφορά τα τεχνικά χαρακτηριστικά των εργασιών συναλλαγματικής πολιτικής το 1997 σχετίζονται με: α) τις διαδικασίες, το χρονικό πλαίσιο και το ημερολόγιο για τις δημοπρασίες του ΕΣΚΤ, β) τις τεχνικές λεπτομέρειες του διακανονισμού των πράξεων ανοικτής αγοράς, και γ) τις συνέπειες των διαδικασιών κλεισίματος τέλους της ημέρας για τη χρήση πάγιων διευκολύνσεων. Γίνεται ήδη η απαιτούμενη προεργασία ώστε το ΕΣΚΤ να μπορεί να εφαρμόσει σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, εφόσον το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ λάβει τέτοια απόφαση. Το έργο αυτό περιλαμβάνει την περαιτέρω επεξεργασία σχεδίου Κανονισμού του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με τις υποχρεωτικές καταθέσεις, τους βασικούς λειτουργικούς μηχανισμούς του συστήματος των υποχρεωτικών καταθέσεων και τον καθορισμό της πιθανής βάσης υπολογισμού τους. Έχουν προσδιοριστεί κοινά κριτήρια επιλογής για τους αντισυμβαλλομένους και τα περιουσιακά στοιχεία που θα χρησιμοποιούνται στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ. Τα μέτρα ελέγχου κινδύνου που θα εφαρμόζονται κατά τη χρήση αυτών των περιουσιακών στοιχείων έχουν επίσης διευκρινιστεί, με βάση και τις πρακτικές της αγοράς.

Επειδή οι πράξεις νομισματικής πολιτικής θα διενεργούνται σε αποκεντρωμένη βάση, το κύριο προπαρασκευαστικό έργο για την εφαρμογή των μέσων νομισματικής πολιτικής έχουν αναλάβει οι ΕθνΚΤ, τόσο ως προς τη τεχνική υποδομή όσο και ως προς τις νομικές προϋποθέσεις. Ήδη ετοιμάζεται μια εσωτερική υποδομή του ΕΣΚΤ για την εκτέλεση των πράξεων ανοικτής αγοράς, ενώ το ΕΝΙ αναπτύσσει τα απαιτούμενα συστήματα για τον καθορισμό και τη δημοσίευση των καταλόγων των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων που θα γίνονται δεκτά στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, ενδεχομένως με εξαίρεση ορισμένες κατηγορίες μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και των αντισυμβαλλομένων που θα μπορούν να συμμετέχουν στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ. Ένα άλλο καίριο έργο για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αφορά την δημιουργία ενός αποτελεσματικού συστήματος διαχείρισης της ρευστότητας που θα βασίζεται στην ανταλλαγή ολοκληρωμένης ημερήσιας ροής πληροφοριών μεταξύ των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ.

### *Συναλλαγματική πολιτική*

Σχετικά με τη μελλοντική συνεργασία σε θέματα συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των κρατών-μελών που μετέχουν στην περιοχή του ευρώ και των άλλων χωρών της ΕΕ, διεξήχθησαν εργασίες κατά το 1997 τόσο σε επίπεδο Συμβουλίου ECOFIN όσο και σε επίπεδο ΕΝΙ, σύμφωνα με ένα ευρύ πλαίσιο που είχε οριστεί με έκθεση την οποία υπέβαλε το ΕΝΙ στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδο του Δουβλίνου το Δεκέμβριο 1996. Στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Άμστερνταμ τον Ιούνιο 1997, εγκρίθηκε Απόφαση σχετικά με το νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα εισαχθεί κατά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Παράλληλα, το ΕΝΙ οριστικοποίησε κείμενο συμφωνίας μεταξύ της ΕΚΤ και των κεντρικών τραπεζών που δεν μετέχουν στην περιοχή του ευρώ, όπου

ορίζονται οι λειτουργικές διαδικασίες για το ΜΣΙ ΙΙ. Η συμφωνία θα υποβληθεί προς έγκριση από την ΕΚΤ, μετά την ίδρυσή της. Το έργο εφαρμογής για τη διενέργεια παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος επικεντρώθηκε στις πτυχές που σχετίζονται με το απαιτούμενο λειτουργικό πλαίσιο και την υποστήριξη από πλευράς συστημάτων πληροφορικής, που θα επιτρέπουν στο ΕΣΚΤ να ασκεί παρεμβάσεις. Έχουν αναληφθεί εργασίες προκειμένου να διευκολυνθεί η απόφαση ως προς το ποσό που θα μεταβιβαστεί τελικά και τις τεχνικές λεπτομέρειες για την αρχική μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ προς την ΕΚΤ στην αρχή του Τρίτου Σταδίου, σύμφωνα με το Άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Επίσης, έχουν αρχίσει εργασίες για την κατάρτιση συμπληρωματικής κοινοτικής νομοθεσίας που θα επιτρέπει στην ΕΚΤ, σύμφωνα με το Άρθρο 30.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, να ζητήσει να της καταβληθούν συναλλαγματικά διαθέσιμα πέραν του ορίου των 50 δισεκ. ευρώ που θέτει το Άρθρο 30.1. Σχεδιάστηκε ένα πλαίσιο παρακολούθησης για τις συναλλαγές που διενεργούν οι ΕθνΚΤ με συναλλαγματικά διαθέσιμα πέραν εκείνων που θα μεταβιβαστούν στην ΕΚΤ, προκειμένου να διασφαλίζεται η συνέπεια με την ενιαία νομισματική πολιτική και τη συναλλαγματική πολιτική στην περιοχή του ευρώ. Παρόμοιο πλαίσιο παρακολούθησης θα δημιουργηθεί και για τις συναλλαγές των κρατών-μελών της περιοχής του ευρώ, καθώς και για τις μεταβολές στα τρέχοντα ταμειακά τους διαθέσιμα σε συνάλλαγμα. Το ΕΝΙ εργάστηκε επίσης για την προετοιμασία των διαδικασιών σύμφωνα με τις οποίες θα υπολογίζονται και θα δημοσιεύονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδο του Λουξεμβούργου το Δεκέμβριο 1997, επιβεβαίωσε στα συμπεράσματά του ότι "οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των συντελεστών μετατροπής του ευρώ θα ανακοινωθούν στις 3 Μαΐου 1998 για τα

κράτη-μέλη που θα συμμετάσχουν εξ αρχής στο ευρώ". Στο Κοινό Ανακοινωθέν που εξέδωσαν στις 2 Μαΐου 1998 οι Υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΕΝΙ, ως πρόδρομος της ΕΚΤ, διευκρινίζεται ότι αυτοί οι συντελεστές είναι οι διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ και ότι η μέθοδος που θα χρησιμοποιηθεί στις 31 Δεκεμβρίου 1998 για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ θα είναι η τακτική ημερήσια διαδικασία συνεννόησης. Οι ΕθνΚΤ της περιοχής του ευρώ είναι έτοιμες να διασφαλίσουν ότι οι αγοραίες συναλλαγματικές ισοτιμίες που θα επιβεβαιώνονται κατά τη διαδικασία συνεννόησης θα είναι ίσες με τις ισοτιμίες που προαναγγέλθηκαν. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του επίσημου ECU έναντι των νομισμάτων των κρατών-μελών της περιοχής του ευρώ, όπως θα προκύψουν από αυτή τη διαδικασία, θα υιοθετηθούν από το Συμβούλιο ως αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 και με ισχύ από την ίδια ημερομηνία.

### *Στατιστικά θέματα*

Τον Ιούλιο 1996 το ΕΝΙ εξέδωσε έγγραφο που καθόριζαν μια μεγάλη ποικιλία από στατιστικές απαιτήσεις για τη διενέργεια της πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο. Μεγάλο μέρος της χρονιάς που πέρασε καταναλώθηκε για την εφαρμογή αυτών των απαιτήσεων και για περαιτέρω διευκρινίσεις, όποτε χρειαζόταν. Παρότι εξακολουθούν να υπάρχουν δυσκολίες σε ορισμένους τομείς, η εισαγωγή των αναγκαίων στατιστικών μεταβολών προχώρησε γενικώς ομαλά, και στοιχεία καταρτισμένα με τη νέα βάση που συμφωνήθηκε για όλη τη μελλοντική περιοχή του ενιαίου νομίσματος θα βρίσκονται στη διάθεση του ΕΝΙ/ΕΚΤ μέσα στο 1998. Μελετήθηκε βαθύτερα η οργάνωση του στατιστικού έργου σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ιδίως στους τομείς για τους οποίους το ΕΝΙ/ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή



(EUROSTAT) θα έχουν από κοινού αρμοδιότητα. Το νομικό πλαίσιο για τα στατιστικά στοιχεία στο Τρίτο Στάδιο αναπτύχθηκε περισσότερο και, πριν λήξει το 1997, είχε περατωθεί το μεγαλύτερο μέρος του έργου που αφορά τη μεταβίβαση ηλεκτρονικών δεδομένων εντός του ΕΣΚΤ, ενώ σημειώθηκε πρόοδος και στην ανάπτυξη των εσωτερικών συστημάτων της ΕΚΤ για το χειρισμό δεδομένων.

### *Συστήματα πληρωμών*

Στον τομέα των συστημάτων πληρωμών, η έκθεση του ENI με τίτλο “Δεύτερη έκθεση προόδου για το Σύστημα TARGET” (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο), που δημοσιεύθηκε το Σεπτέμβριο 1997, παρέχει επιπλέον πληροφορίες για την πρόοδο που έχει σημειωθεί όσον αφορά τις οργανωτικές πλευρές και την εφαρμογή του συστήματος. Ειδικότερα, αναφέρεται στα ακόλουθα θέματα: 1) χρόνος λειτουργίας, 2) τιμολογιακή πολιτική, 3) παροχή ρευστότητας εντός της ημέρας (intraday) προς τις εκτός της περιοχής του ευρώ ΕθνΚΤ, 4) ρόλος της ΕΚΤ στο TARGET και 5) εφαρμογή του TARGET. Οι δοκιμές του TARGET βρίσκονται ήδη σε προχωρημένο στάδιο. Ενημερωτικό φυλλάδιο που περιγράφει τα κύρια χαρακτηριστικά του συστήματος TARGET εκδόθηκε το Μάιο του 1998, ενώ ημερολόγιο των ημερών λειτουργίας του TARGET πρόκειται να δημοσιευθεί τον Αύγουστο 1998.

Στον τομέα των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ), οι προπαρασκευαστικές εργασίες εστιάστηκαν σε δύο βασικούς τομείς: τον καθορισμό προδιαγραφών για τη χρήση των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ) στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ και την υλοποίηση βραχυπρόθεσμων λύσεων για τη διασυνοριακή χρήση ενεχύρων. Οι προδιαγραφές, μαζί με σχετική ανάλυση, περιγράφονται στην

έκθεση του ENI με τίτλο “Προδιαγραφές για τη χρήση Συστημάτων Διακανονισμού Χρεογράφων στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ”, η οποία δημοσιεύθηκε στις 8 Ιανουαρίου 1998. Οι προδιαγραφές αυτές καλύπτουν τρεις βασικούς τομείς: νομικά θέματα, κινδύνους διακανονισμού και φύλαξης και λειτουργικά θέματα. Τον Ιούλιο 1997 το Συμβούλιο του ENI αποφάσισε να υιοθετήσει το Μοντέλο Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών (ΜΑΚΤ) ως μεταβατική λύση έως ότου εγκατασταθούν κατάλληλες συνδέσεις μεταξύ των ΣΔΧ, ώστε όλα τα περιουσιακά στοιχεία που θα γίνονται δεκτά στις εργασίες του ΕΣΚΤ (πράξεις νομισματικής πολιτικής και πιστώσεις εντός της ημέρας) να μπορούν να χρησιμοποιούνται σε διασυνοριακή βάση ως ενέχυρο στις εργασίες αυτές.

### *Προετοιμασία των τραπεζογραμματίων ευρώ*

Στη διάρκεια του 1997 διαμορφώθηκαν τα τελικά σχέδια από τα προσχέδια των τραπεζογραμματίων ευρώ που είχαν επιλεγεί από το Συμβούλιο του ENI τον Δεκέμβριο 1996. Φωτογραφικές απεικονίσεις των αναθεωρημένων σχεδίων δημοσιεύθηκαν τον Ιούλιο 1997. Αυτές θα αποτελέσουν τη βάση για την εκδοτική εργασία, στα πλαίσια της οποίας τα σχέδια πρέπει να μετασχηματιστούν σε εκτυπωτικές πλάκες κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998. Το 1997, προκειμένου να εντοπιστούν όσο το δυνατόν ενωρίτερα τα δυνητικά προβλήματα, δοκιμάστηκαν όλες οι τεχνικές που θα χρησιμοποιηθούν για την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ, στα πλαίσια προγράμματος με θέμα τη δημιουργία δοκιμαστικού τραπεζογραμματίου. Το πρόγραμμα αυτό έδειξε ότι όλες οι συμμετέχουσες εκτυπωτικές μονάδες πρέπει να είναι σε θέση να παράγουν τραπεζογραμμάτια ευρώ σε όλες τις ονομαστικές αξίες με την ίδια ποιότητα και πανομοιότυπη εμφάνιση. Όσον αφορά τη προστασία των τραπεζογραμματίων ευρώ, το Συμβούλιο του ENI συμφώνησε ότι πρέπει

να εμφανίζεται το σύμβολο © πάνω στα τραπεζογραμμάτια ευρώ και, με σκοπό την αποτελεσματικότερη καταπολέμηση των παραχαράξεων, να ιδρύσει ένα κοινό κέντρο ερευνών και βάση δεδομένων για τα πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ. Ως ημερομηνία κατά την οποία θα τεθούν σε κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ έχει οριστεί η 1η Ιανουαρίου 2002. Ως προς το Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, το οποίο ορίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υποχρεούται να λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίζει ότι τα τραπεζογραμμάτια που εκφράζονται σε νομίσματα με αμετάκλητα καθορισμένες ισοτιμίες ανταλλάσσονται από τις ΕθνΚΤ στην αντίστοιχη άρτια ισοτιμία τους, η πλειοψηφία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου του ΕΝΙ κατέληξε κατ' αρχήν σε συμφωνία για τους μηχανισμούς ανταλλαγής και επαναπατρισμού των εθνικών τραπεζογραμμάτων στο διάστημα 1999-2002.

#### *Λογιστικά θέματα*

Οι προπαρασκευαστικές εργασίες για το λογιστικό πλαίσιο που θα χρησιμοποιηθεί για το ΕΣΚΤ ολοκληρώθηκαν κατά μεγάλο μέρος το 1997. Το πλαίσιο αυτό θα αποτελέσει τη βάση για την εσωτερική και εξωτερική ανακοίνωση στοιχείων του ΕΣΚΤ και θα εξασφαλίζει ότι ικανοποιούνται οι απαιτήσεις ως προς τη διαχείριση της ρευστότητας και τη στατιστική. Εξετάστηκε επίσης η μετάβαση στο Τρίτο Στάδιο και αναπτύχθηκαν οι αναγκαίες αρχές και τεχνικές. Συνεχίζονται επίσης οι εργασίες που αφορούν τη μέθοδο κατανομής του νομισματικού εισοδήματος, προκειμένου να προετοιμαστούν οι αποφάσεις που θα λάβει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

#### *Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών*

Στον τομέα των συστημάτων πληροφορικής και επικοινωνιών, ολοκληρώθηκε επιτυχώς η εγκατάσταση του νέου συστήματος τηλεδιάσκεψης, το οποίο επιτρέπει να πραγματοποιούνται εκ παραλλήλου περισσότερες της μιας διασκέψεις μεταξύ των συνδεδεμένων ιδρυμάτων. Επιπλέον, η υλική υποδομή του συστήματος θα χρησιμεύει ως η κύρια πλατφόρμα του δικτύου μέσω του οποίου θα διαβιβάζονται τα απαραίτητα δεδομένα για τις περισσότερες από τις εφαρμογές συστημάτων πληροφορικής που θα καλύπτουν το σύνολο του ΕΣΚΤ. Αναπτύχθηκε υποδομή επικοινωνιών η οποία καλύπτει ολόκληρο το ΕΣΚΤ, παρέχει ασφαλή ολοκληρωμένη διαβίβαση αρχείων και αξιόπιστες υπηρεσίες αποστολής μηνυμάτων και τέθηκε σε λειτουργία το Μάιο 1998. Στη διάρκεια του 1997 συντελέστηκε σημαντική πρόοδος στην ανάπτυξη πολλών εφαρμογών λογισμικού που καλύπτουν όλο το ΕΣΚΤ. Οι εφαρμογές αυτές θα υποστηρίζουν τη διενέργεια των πράξεων νομισματικής πολιτικής, τις παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, καθώς και τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Όλες οι παραπάνω εφαρμογές θα ολοκληρωθούν πριν από τα μέσα του 1998. Το δεύτερο εξάμηνο του 1998 θα αφιερωθεί στη διεξαγωγή των απαραίτητων δοκιμών σε όλα τα συστήματα και διαδικασίες μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Το Συμβούλιο του ΕΝΙ ενέκρινε πλαίσιο πολιτικής για την ασφάλεια των συστημάτων πληροφορικής του ΕΣΚΤ, με στόχο να εγγυηθεί και να διατηρήσει έναν επαρκή και συντονισμένο βαθμό ασφάλειας.

#### *Τραπεζική εποπτεία και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος*

Το ΕΝΙ εξέτασε με ποιους τρόπους το ΕΣΚΤ μπορεί να συμβάλει, στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, στην εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση των πολιτικών στους

τομείς της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, βάσει του Άρθρου 105 (5) της Συνθήκης. Οι τρόποι αυτοί είναι δύο: Πρώτον, το ΕΣΚΤ και συγκεκριμένα η ΕΚΤ θα προωθή τη συνεργασία των εποπτικών αρχών μεταξύ τους και με το ΕΣΚΤ σε συναφή θέματα προληπτικής εποπτείας, όπως θέματα μακρο-προληπτικού χαρακτήρα που επηρεάζουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Δεύτερον, το ΕΣΚΤ θα παρέχει στις εποπτικές αρχές πληροφορίες που αντλεί από τις βασικές του δραστηριότητες και οι οποίες θα μπορούσαν να είναι χρήσιμες για την εποπτική λειτουργία. Αντιστρόφως, τα όργανα εποπτείας των τραπεζών θα είναι έτοιμα να παρέχουν εποπτικές πληροφορίες στο ΕΣΚΤ που θα μπορούσαν να του χρησιμεύσουν για την εκτέλεση των καθηκόντων του όπως περιγράφονται στη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Επιπλέον, το Άρθρο 25 (1) του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ προβλέπει ένα συγκεκριμένο και προαιρετικό συμβουλευτικό καθήκον της ΕΚΤ σχετικά με την εμβέλεια και την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας στην τραπεζική εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης, το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης, το οποίο προβλέπει ένα υποχρεωτικό συμβουλευτικό καθήκον της ΕΚΤ σχετικά με σχέδια κοινοτικών και εθνικών νομοθετικών διατάξεων που εμπίπτουν στο πεδίο αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ, ενδέχεται να εφαρμόζεται, μεταξύ άλλων, σε συγκεκριμένη νομοθεσία που αφορά την τραπεζική εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τέλος, το Άρθρο 105 (6) της Συνθήκης προβλέπει τη δυνατότητα να ανατεθούν στην ΕΚΤ συγκεκριμένα καθήκοντα σχετικά με τη χάραξη πολιτικής για την προληπτική εποπτεία. Εν προκειμένω, θα ήταν πρόωρο στο στάδιο αυτό να εξεταστεί οποιαδήποτε εκχώρηση εποπτικών αρμοδιοτήτων από τις εθνικές αρχές προς την ΕΚΤ.

### *Νομικά θέματα*

Στο νομικό τομέα, το ENI, σε έκθεση που δημοσιεύθηκε τον Οκτώβριο 1997, ανέπτυξε περαιτέρω τις απόψεις του σχετικά με την προσαρμογή της εθνικής νομοθεσίας βάσει του Άρθρου 108 της Συνθήκης εν όψει των προϋποθέσεων για το Τρίτο Στάδιο που προβλέπουν η Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Η έκθεση αυτή παρέχει καθοδήγηση στα εθνικά νομοθετικά όργανα κατά τη διαδικασία αυτή της προσαρμογής και ταυτοχρόνα αποτέλεσε βάση της Έκθεσης για τη Σύγκλιση (1998) όπου, μεταξύ άλλων, αξιολογήθηκε η συμβατότητα της εθνικής νομοθεσίας, συμπεριλαμβανομένων των καταστατικών των ΕθνΚΤ, με τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ.

### *Μετάβαση στο ευρώ*

Στη διάρκεια του 1997 οι προπαρασκευαστικές εργασίες για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα επιταχύνθηκαν σημαντικά. Το ENI συνέχισε να παρακολουθεί τις εξελίξεις όσον αφορά τη μετάβαση, ώστε να αξιολογήσει κατά πόσον οι διαφορετικές προετοιμασίες των επιμέρους κρατών-μελών για τη μετάβαση, οι οποίες οφείλονται σε διαφορές στο τοπικό περιβάλλον από άποψη οργάνωσης και υποδομής, μπορούν να έχουν συνέπειες για την ενιαία νομισματική πολιτική που θα ασκείται από τον Ιανουάριο 1999 και έπειτα.

Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, το ENI και οι ΕθνΚΤ έχουν ενθαρρύνει τους συμμετέχοντες στην αγορά να μελετήσουν το θέμα της τυποποίησης που προωθούν οι αγορές στα πλαίσια της Νομισματικής Ένωσης. Το ENI παρέσχε επίσης συνδρομή στον καθορισμό κοινών προτύπων αγοράς στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος της περιοχής του ευρώ. Επιπλέον, αναγνώρισε ότι χρειάζεται να καθιερωθεί ένα κωδικοποιημένο διακριτικό σύμβολο για το ενιαίο νόμισμα και δήλωσε ότι υποστηρίζει το σύμβολο €, το οποίο πρότεινε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή,

ως λογότυπο του ευρώ. Με σκοπό να βοηθήσει όλους όσους συμμετέχουν στην προπαρασκευή για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα, το ENI βελτίωσε τη διανομή των σχετικών πληροφοριών, μεταξύ άλλων και μέσω της σελίδας του στο δίκτυο Internet.

#### *Ενημέρωση του κοινού*

Από την ίδρυσή του, την 1η Ιανουαρίου 1994, το ENI έχει εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του όσον αφορά την υποβολή εκθέσεων, σύμφωνα με τα Άρθρα 7 και 11.3 του Καταστατικού του, με τη δημοσίευση εκθέσεων σχετικά με την πορεία των προπαρασκευαστικών εργασιών για το Τρίτο Στάδιο της ONE, τις δραστηριότητές του, καθώς και τις νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Κοινότητα.

Κατάλογος των εκδόσεων του ENI από την αρχή του 1997, καθώς και τα στοιχεία της σελίδας του ENI στο διεθνές δίκτυο Internet, περιέχονται στο τέλος της παρούσας Έκθεσης. Το ENI αναγνωρίζει ότι είναι ανάγκη το ΕΣΚΤ να διασφαλίσει τη διαφάνεια των σκοπών και των πολιτικών του στο Τρίτο Στάδιο και να καταστήσει περισσότερο γνωστές τις λειτουργίες και τα καθήκοντά του, επιτρέποντας έτσι στη χρηματοπιστωτική κοινότητα και το ευρύ κοινό να κατανοούν και να στηρίζουν τις πολιτικές του. Προς το σκοπό αυτό, το ENI αναπτύσσει ήδη πολιτική εξωτερικής επικοινωνίας - η οποία θα υποβληθεί προς έγκριση στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ - σχετικά με τους πιο αποτελεσματικούς τρόπους διάδοσης πληροφοριών για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ.

### **3 Λοιπά καθήκοντα του ENI**

#### *Εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU*

Κύριο μέλημα του ENI ήταν να διασφαλίσει ότι λαμβάνονται επαρκή μέτρα ώστε να ανταποκρίνεται περισσότερο το σύστημα στις προδιαγραφές ασφαλείας που προβλέπονται στην Έκθεση της Ομάδας των 10 για τα Διαταραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού.

Το ENI παρακολούθησε ειδικότερα το προπαρασκευαστικό έργο της ΤΕΕ σχετικά με το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε Ευρώ εν όψει του Τρίτου Σταδίου της ONE (ΕΥΡΩ 1). Επιπλέον, η ΤΕΕ - σε συνεργασία με το ENI - οριστικοποιεί τους όρους που θα διέπουν το διακανονισμό, σύμφωνα με απόφαση του Συμβουλίου του ENI, ούτως ώστε να μπορεί η ΤΕΕ να ανοίξει κεντρικό λογαριασμό διακανονισμού στην ΕΚΤ. Μπορεί επίσης να ανοίξει και άλλους λογαριασμούς

διακανονισμού σε όσες ΕθνΚΤ συμφωνούν να παρέχουν τέτοιους λογαριασμούς. Μόνο η Τράπεζα της Γαλλίας έχει δηλώσει την πρόθεσή της να ανοίξει τοπικό λογαριασμό διακανονισμού για την ΤΕΕ (πριν από τον Ιούνιο 1999).

#### *Ηλεκτρονικό χρήμα*

Το ENI διεξήγαγε το 1997 περαιτέρω μελέτη σχετικά με τις συνέπειες της εμφάνισης του ηλεκτρονικού χρήματος στις οικονομίες των χωρών της ΕΕ. Το Ίδρυμα έλαβε ιδιαίτερα υπόψη του τις νέες εξελίξεις στις αγορές και προχώρησε σε διεξοδική ανάλυση των επιπτώσεών τους στη νομισματική πολιτική. Το πόρισμα της μελέτης αποτέλεσε βάση για τη "Γνωμοδότηση του Συμβουλίου του ENI σχετικά με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος" της 2ας Μαρτίου 1998, το κείμενο της οποίας αναπαράγεται στο Πλαίσιο 3 της παρούσας Έκθεσης.

### *Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος*

Το ENI οργάνωσε διαβουλεύσεις για μια σειρά από ζητήματα που εμπíπτουν στην αρμοδιότητα των ΕθνΚΤ και επηρεάζουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Πρώτον, έγινε έρευνα επί πολλών θεμάτων που μπορεί δυνητικά να επηρεάσουν τη σταθερότητα των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ, με έμφαση στις σημερινές τάσεις και τις πιθανές εξελίξεις στα τραπεζικά αυτά συστήματα μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, τόσο γενικότερα όσο και σε σχέση με την εγκαθίδρυση της ΟΝΕ. Δεύτερον, διερευνήθηκε η πιθανή χρήση μακροοικονομικών στοιχείων κατά τη διαδικασία εποπτείας, καθώς και οι σχέσεις μεταξύ των μακροοικονομικών εξελίξεων και της ευπάθειας στα τραπεζικά συστήματα στο σύνολό τους και σε επίπεδο μεμονωμένων ιδρυμάτων. Τρίτον, εξετάστηκαν οι πιο πρόσφατες εξελίξεις σε όλο τον τραπεζικό τομέα σχετικά με τις επισφαλείς απαιτήσεις - με ιδιαίτερη έμφαση στις νέες προσεγγίσεις οι οποίες βασίζονται σε στατιστικές μεθόδους - ώστε να αξιολογηθούν οι κύριες συνέπειες για την προληπτική εποπτεία. Τέταρτον, έγινε μια πρώτη εξέταση των πιθανών επιπτώσεων της καθιέρωσης της ΟΝΕ στο υφιστάμενο στην ΕΕ καθεστώς εποπτείας ως προς τη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τέλος, συνεχίστηκε η συνεργασία μεταξύ των μητρικών πιστώσεων της ΕΕ, με κύριο στόχο το άνοιγμα των αντίστοιχων μητρικών σε διασυνοριακή βάση.

### *Διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ και των κοινοτικών δανείων*

Η Ελλάδα εντάχθηκε στο ΜΣΙ από τις 16 Μαρτίου 1998. Η ένταξη συνεπάγεται την υποχρεωτική συμμετοχή της στο μηχανισμό ανταλλαγής νομισμάτων με ECU από την ίδια ημερομηνία. Καθώς η Τράπεζα της Ελλάδος ήδη συμμετείχε στο μηχανισμό σε

εθελοντική βάση από τον Ιανουάριο του 1986, η ένταξη στο ΜΣΙ δεν επηρέασε τις πράξεις ανταλλαγής ECU του ENI.

Το 1997 το ENI συνέχισε να λαμβάνει από τις χώρες που δανειοδοτήθηκαν, δηλ. την Ελλάδα και την Ιταλία, και να καταβάλλει στους πιστωτές της Κοινότητας τα ποσά που οφείλονται για κεφάλαιο, τόκους, προμήθειες και δαπάνες επί των ανεξόφλητων δανείων.

### *Συμβουλευτικές λειτουργίες*

Στα πλαίσια των συμβουλευτικών του λειτουργιών, το ENI εξέδωσε πενήντα δύο γνωμοδοτήσεις κατά το 1997 και το πρώτο τρίμηνο του 1998 σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ (6) της Συνθήκης και το Άρθρο 5.3 του Καταστατικού του Ιδρύματος. Σε πολλές περιπτώσεις, οι γνωμοδοτήσεις αφορούσαν την προσαρμογή των καταστατικών των ΕθνΚΤ βάσει του Άρθρου 108 της Συνθήκης.

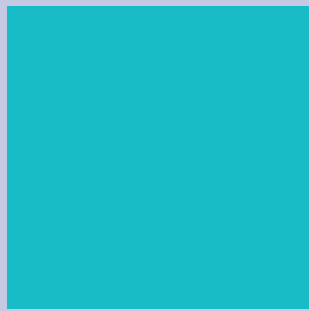
### *Παρακολούθηση της συμμόρφωσης με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης*

Το 1997 το ENI συνέχισε να παρακολουθεί κατά πόσον οι ΕθνΚΤ τηρούν τις υποχρεώσεις τους βάσει των Άρθρων 104 και 104 Α της Συνθήκης και των σχετικών Κανονισμών του Συμβουλίου. Το Ίδρυμα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι ΕθνΚΤ της ΕΕ εξακολουθούν να πληρούν τις προϋποθέσεις της Συνθήκης. Όσες απέμεναν από τις ατέλειες που είχαν εμφανιστεί κατά τη μετάβαση προς τις νέες ρυθμίσεις, καθώς και τα τεχνικά προβλήματα που είχαν ανακύψει κατά την εφαρμογή των νέων κανονισμών, τελικώς διορθώθηκαν στις αρχές του 1997.

### Συνεργασία με άλλα όργανα και ιδρύματα

Το ΕΝΙ συνέχισε τη στενή συνεργασία του με άλλα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με διάφορες μορφές και σε ποικίλα επίπεδα. Όσον αφορά τις επαφές με ιδρύματα εκτός της Κοινότητας, η “διαδικασία συνεννόησης” εξακολούθησε να αποτελεί πολύτιμο βήμα ανταλλαγής πληροφοριών ανάμεσα σε ειδικούς για θέματα συναλλάγματος.

Διατηρήθηκαν επίσης σημαντικοί δεσμοί με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ), τον ΟΟΣΑ και τις κεντρικές τράπεζες των συνδεδεμένων χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ). Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο επισκέφθηκε πολλές φορές το ΕΝΙ κατά τη διάρκεια του έτους και η μελλοντική σχέση μεταξύ ΕΣΚΤ και ΔΝΤ αποτέλεσε ένα από τα κύρια θέματα της ανταλλαγής απόψεων.



# Κεφάλαιο Ι

**Οικονομικές, νομισματικές και  
χρηματοπιστωτικές συνθήκες  
στην Ευρωπαϊκή Ένωση**



## 1 Οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον το 1997

### 1.1 Οι κυριότερες εξελίξεις εκτός ΕΕ

#### *Το εξωτερικό περιβάλλον παρέμεινε ευνοϊκό*

Οι διεθνείς οικονομικές συνθήκες παρέμειναν σε γενικές γραμμές ευνοϊκές το 1997, με σημαντική εξαίρεση τις εξελίξεις στην Ασία το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών σημείωσε έντονη άνοδο, με εκτιμώμενο ρυθμό 9,4% το 1997, έναντι 6,6% το 1996. Η παγκόσμια παραγωγή σημείωσε άνοδο κατά 4,1%, ενώ εκτιμάται ότι η παραγωγή των χωρών του ΟΟΣΑ αυξήθηκε κατά 3,0%. Μεταξύ των βιομηχανικών χωρών, τα πιο αξιοσημείωτα χαρακτηριστικά ήταν η σχετική εξασθένηση της ιαπωνικής οικονομίας και η συνεχιζόμενη ισχυρή ζήτηση στις ΗΠΑ. Σε ορισμένες χώρες του ΟΟΣΑ που επί αρκετά έτη σημείωναν διαρκή οικονομική μεγέθυνση, ο πληθωρισμός συνέχισε να είναι σημαντικά χαμηλός και σταθερός. Ειδικότερα, ο πληθωρισμός, μετρούμενος βάσει του ΔΤΚ, γι' αυτή την ομάδα χωρών (εκτός από τις λεγόμενες χώρες με υψηλό πληθωρισμό<sup>2</sup>) υποχώρησε στο 2% κατά μέσο όρο το 1997, το χαμηλότερο επίπεδο εδώ και τρεις δεκαετίες και πλέον. Στην ευνοϊκή αυτή εξέλιξη του πληθωρισμού το 1997 συνέβαλε η μείωση των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του έτους, αλλά και το γεγονός ότι οι τιμές των λοιπών εμπορευμάτων παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες.

Στις ΗΠΑ εξακολούθησε να παρατηρείται έντονη άνοδος του προϊόντος και της απασχόλησης. Ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος επιταχύνθηκε σε 3,8% (βλ. Διάγραμμα 1), προκαλώντας περαιτέρω κάμψη του ποσοστού ανεργίας σε επίπεδο 4,6% το Νοέμβριο 1997, το χαμηλότερο από το 1973. Ταυτόχρονα, οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν μέτριες, ο πληθωρισμός (με βάση το ΔΤΚ) επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του έτους και διαμορφώθηκε στο 2,3% σε μέσα επίπεδα. Κυριότεροι

προσδιοριστικοί παράγοντες αυτής της επιβράδυνσης ήταν η άνοδος της παραγωγικότητας και η πτώση των τιμών των εισαγομένων, μεταξύ άλλων και λόγω της ισχυροποίησης του δολαρίου, καθώς και η κάπως περιοριστικότερη νομισματική πολιτική που ακολούθησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα από την άνοιξη. Το ομοσπονδιακό δημοσιονομικό έλλειμμα σχεδόν εξαλείφθηκε το 1997, κυρίως λόγω της διόγκωσης των φορολογικών εσόδων που ήταν απόρροια της οικονομικής μεγέθυνσης.

Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, ενώ το 1996 φάνηκε να επιταχύνεται, το 1997 παρέμεινε στάσιμος. Η παραγωγή σημείωσε έντονη πτώση το δεύτερο τρίμηνο, αντανακλώντας τη μείωση των ιδιωτικών δαπανών καθώς γινόταν αυστηρότερη η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Στη συνέχεια η εμπιστοσύνη των καταναλωτών κλονίστηκε ακόμη περισσότερο λόγω της αναταραχής που εκδηλώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές άλλων ασιατικών χωρών (βλ. Πλαίσιο 1) και της χρεοκοπίας ορισμένων ιαπωνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο χαμηλός ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης οδήγησε σε αύξηση του ποσοστού ανεργίας στο 3,5%. Ωθηση στην παραγωγή έδωσε μόνο ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας, αντανακλώντας την υποτίμηση του ιαπωνικού γιεν έναντι του δολαρίου και την έντονη εξωτερική ζήτηση. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε να ακολουθεί χαλαρή νομισματική πολιτική διατηρώντας το επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο στο πρωτοφανές χαμηλό επίπεδο του 0,5%, μέσα σε ένα περιβάλλον που χαρακτηριζόταν από την επιβράδυνση του ρυθμού της οικονομικής

<sup>2</sup> Ορίζονται ως οι χώρες εκείνες που έχουν σημειώσει μέσο ρυθμό πληθωρισμού 10% ή υψηλότερο από την αρχή της δεκαετίας του 1990 μέχρι σήμερα (Πηγή: ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 1997).

ανάπτυξης σε 0,9% περίπου το 1997, ενώ ο πληθωρισμός (ΔΤΚ) παρέμεινε σχετικά συγκρατημένος σε όλη τη διάρκεια του έτους, με μέσο ρυθμό 1,7%.

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές της Ταϊλάνδης στα μέσα του 1997 εκδηλώθηκε αναταραχή, η οποία γρήγορα εξαπλώθηκε σε ορισμένες άλλες χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας και τελικά έφθασε μέχρι τη Δημοκρατία της Κορέας. Η οικονομική ανάπτυξη στις χώρες της ανατολικής και νότιας Ασίας επιβραδύνθηκε, δεδομένου ότι η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές δημιούργησε μεγαλύτερη αβεβαιότητα (βλ. Πλαίσιο 1). Στην Κίνα όμως, ο ρυθμός ανόδου της παραγωγής παρέμεινε υψηλός, ενώ ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα. Εν τω μεταξύ, μέτρια εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας σημειώθηκε και στην Αυστραλία και στη Νέα Ζηλανδία.

Στις οικονομίες που βρίσκονται σε μεταβατικό στάδιο, ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος ήταν το 1997 θετικός, για πρώτη φορά από την αρχή της δεκαετίας του 1990, αν και χαμηλότερος από 2% κατά μέσο όρο. Οι χώρες της Βαλτικής, η Πολωνία και η Ουγγαρία σημείωσαν υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, ενώ η παραγωγή της Ρωσίας φαίνεται να αυξήθηκε ελαφρά. Στην Τσεχία η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε απότομα, ενώ οι πιέσεις που ασκήθηκαν στην αγορά συναλλάγματος οδήγησαν σε υποτίμηση του νομίσματος. Στις αναπτυσσόμενες χώρες, ο ρυθμός οικονομικής ανόδου διατηρήθηκε σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 6% το 1997, αν και στην Αφρική ήταν γύρω στο 3%. Στην Κεντρική και Νότιο Αμερική όμως, παρατηρήθηκε αξιόλογη ανάκαμψη της οικονομίας το 1997. Συνολικά στις αναπτυσσόμενες χώρες ο πληθωρισμός επιβραδύνθηκε σε 8,5%, ενώ στις οικονομίες σε μεταβατικό στάδιο υποχώρησε σε επίπεδο κάτω του 30%.

### *Ανακατατάξεις στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος*

Το 1997 χαρακτηρίστηκε από την έντονη ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του μάρκου Γερμανίας (κατά 15,2% σε 1,79 μάρκα) και του γιεν Ιαπωνίας (κατά 11,8% σε 130 γιεν), καθώς και από τη σημαντική υποτίμηση ορισμένων ασιατικών νομισμάτων (βλ. Πλαίσιο 1).

Έναντι του μάρκου Γερμανίας, το δολάριο ανατιμήθηκε από 1,55 μάρκα σε 1,79 μάρκα στη διάρκεια του 1997. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τις ευνοϊκές προοπτικές της αμερικανικής οικονομίας σε σύγκριση με τη γερμανική και τις προσδοκίες για διατήρηση ή διεύρυνση των διαφορών των επιτοκίων, π.χ. όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ υιοθέτησε πιο περιοριστική νομισματική πολιτική στο τέλος Μαρτίου 1997. Η γενική ανοδική τάση του δολαρίου διακόπηκε προσωρινά στο διάστημα από τα μέσα Αυγούστου έως τις αρχές Νοεμβρίου καθώς εξασθενούσαν οι προσδοκίες για απόφαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας να υιοθετήσει ακόμη αυστηρότερη νομισματική πολιτική, ενώ οι αγορές, βλέποντας ότι αρχίζουν να εκδηλώνονται πιέσεις στις τιμές στη Γερμανία, ανέμεναν να ασκηθεί πιο περιοριστική νομισματική πολιτική (όπως και έγινε, από 9 Οκτωβρίου 1997). Στη συνέχεια, οι προσδοκίες αυτές εξασθένησαν, επιτρέποντας στο δολάριο να επαναλάβει την ανοδική του πορεία. Κατά τη διάρκεια του 1997, το δολάριο ανατιμήθηκε επίσης αισθητά έναντι του γιεν, από 116 σε 130 γιεν. Γενικά, η εξέλιξη της ισοτιμίας δολαρίου-γιεν αντανακλούσε τις δυσοίωνες προοπτικές της ιαπωνικής οικονομίας και, προς τους τελευταίους μήνες του έτους, τον αρνητικό αντίκτυπο που είχε στην ανταγωνιστικότητα της Ιαπωνίας και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού της συστήματος η αναταραχή στη Νοτιοανατολική Ασία και τη Δημοκρατία της Κορέας, καθώς και την εισροή κεφαλαίων προς το δολάριο ΗΠΑ μετά την ασιατική κρίση (βλ. Πλαίσιο 1). Για ένα σύντομο διάστημα βελτιώθηκε η αίσθηση των αγορών ως προς την οικονομική

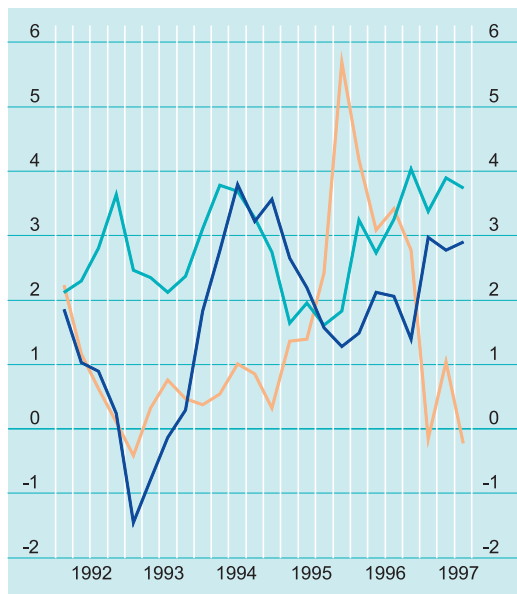
## Διάγραμμα 1

### Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές οικονομίες

#### Αύξηση παραγωγής

(στοιχεία τριμήνου, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

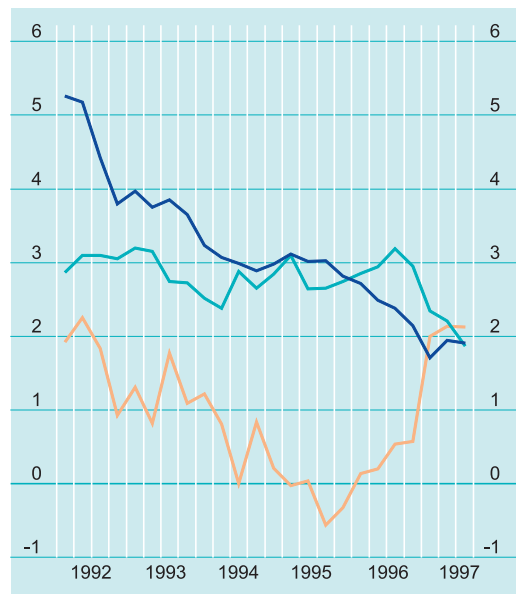
— ΕΕ-15 — ΗΠΑ  
— Ιαπωνία



#### Πληθωρισμός<sup>(α)</sup>

(στοιχεία τριμήνου, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

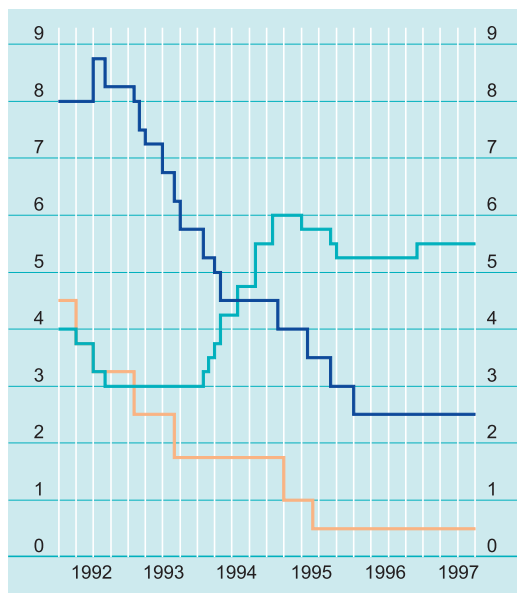
— ΕΕ-15 — ΗΠΑ  
— Ιαπωνία



#### Επίσημα επιτόκια<sup>(β)</sup>

(στοιχεία τέλους του μηνός, σε ποσοστά %)

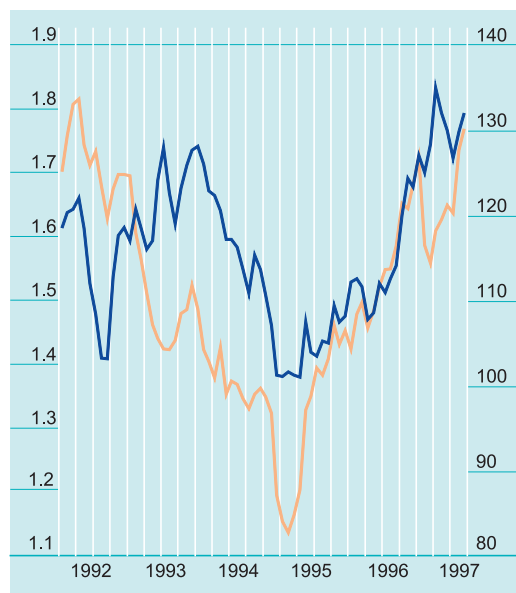
— Γερμανία — ΗΠΑ  
— Ιαπωνία



#### Συναλλαγματικές ισοτιμίες<sup>(γ)</sup>

(στοιχεία τέλους του μηνός)

— Μάρκο/Δολάριο (αριστερή κλίμακα)  
— Γιεν/Δολάριο (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

(α) Τα στοιχεία για την ΕΕ-15 υπολογίστηκαν με βάση τη Δυτική Γερμανία έως το τέλος του 1993 και την ενιαία Γερμανία από το 1994 και μετά. Ιαπωνία: δείκτης κόστους ζωής. Ηνωμένο Βασίλειο: ΔTK χωρίς τόκους στεγαστικών δανείων (PRIX).

(β) Για τη Γερμανία και την Ιαπωνία: προεξοφλητικό επιτόκιο. Για τις ΗΠΑ: στόχος-επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας.

(γ) Μάρκα ανά δολάριο και γιεν ανά δολάριο.

ανάκαμψη στην Ιαπωνία, γεγονός που αντικατοπτρίστηκε στην πρόσκαιρη ανακοπή της πτωτικής πορείας του γιεν στα μέσα του έτους. Μάλιστα το γιεν ανατιμήθηκε έντονα, φθάνοντας σε επίπεδα παραπλήσια εκείνων που είχαν σημειωθεί στην αρχή του έτους.

Όσον αφορά τις μεταβολές των ονομαστικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών, το δολάριο ΗΠΑ σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι 26 εμπορικών εταίρων των ΗΠΑ ανατιμήθηκε κατά 13% το 1997, ενώ το μάρκο Γερμανίας και το γιεν υποτιμήθηκαν κατά 2,6% και 1,9% αντίστοιχα. Στην περίπτωση των ΗΠΑ, η μεγάλη μεταβολή της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αντανάκλασε την ενίσχυση του δολαρίου τόσο έναντι του γιεν όσο και έναντι του μάρκου, καθώς επίσης και την υποτίμηση των νομισμάτων των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας και της Δημοκρατίας της Κορέας. Η σχετικά μικρή υποτίμηση του γιεν σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αντανάκλασε την αντίρροπη κίνησή του έναντι των νομισμάτων των χωρών της Νοτιοανατολικής Ασίας και του γιούν Κορέας. Στην περίπτωση της Γερμανίας, η υποτίμηση του μάρκου έναντι του δολαρίου αποτέλεσε εξαίρεση στη σχεδόν σταθερή θέση του έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων, τα οποία συνολικά έχουν υψηλότερο συντελεστή στάθμισης από ό,τι τα μη ευρωπαϊκά νομίσματα που περιέχονται στο γενικό δείκτη της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

#### *Οι αποδόσεις των διεθνών ομολόγων μειώθηκαν*

Το 1997 οι αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων μειώθηκαν κατά 0,68 της εκατοστιαίας μονάδας, από 6,43% σε 5,75%, εξέλιξη που συντελέστηκε σε δύο διαφορετικές φάσεις στη διάρκεια του έτους. Έως τα μέσα Απριλίου οι αποδόσεις είχαν αυξηθεί κατά σχεδόν 0,60 της

εκατοστιαίας μονάδας και έφθασαν στο υψηλό επίπεδο του 6,98%, ενώ οι συνθήκες στην αγορά εργασίας γίνονταν ακόμη πιεστικότερες και η οικονομική ανάπτυξη επιταχυνόταν. Οι συνθήκες αυτές ενίσχυαν τις πληθωριστικές προσδοκίες, που αντικατοπτρίζονταν στην απότομη κλίση της καμπύλης αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων, και οδήγησαν την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ να αυξήσει το διατραπεζικό επιτόκιο (το οποίο είχε μείνει αμετάβλητο από το Φεβρουάριο 1995) κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,5% προς το τέλος Μαρτίου. Η ανοδική κίνηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αποδείχθηκε όμως βραχύβια, καθώς βελτιώθηκε η πορεία του πληθωρισμού και έγινε φανερό ότι οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν ασθενείς παρά την ισχυρή ανάκαμψη της πραγματικής οικονομίας. Στην αποκλιμάκωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων συνέβαλε και το γεγονός ότι το έλλειμμα του δημόσιου τομέα σχεδόν εξαλείφθηκε και ο λόγος του χρέους μειώθηκε το 1997. Στα τέλη του έτους, η πτώση των αποδόσεων επιταχύνθηκε, καθώς η κρίση των χρηματοπιστωτικών αγορών της Ασίας προκάλούσε εκροές κεφαλαίων από την περιοχή εκείνη και μετατόπισή τους προς περιουσιακά στοιχεία με σχετικά χαμηλότερο κίνδυνο, όπως τα αμερικανικά ομόλογα. Εν τω μεταξύ, η κρίση δημιουργούσε και προσδοκίες ότι τα επίσημα επιτόκια των ΗΠΑ δεν θα αυξηθούν, επειδή η αναταραχή ευνοούσε τη μείωση του πληθωρισμού, αλλά και επειδή υπήρχαν ανησυχίες για τη σταθερότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στην Ιαπωνία, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν το 1997 κατά 0,91 της εκατοστιαίας μονάδας σε 1,66%, δηλ. σε πρωτοφανές χαμηλό επίπεδο όχι μόνο για τη χώρα αλλά και για τα διεθνή δεδομένα, ενώ τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια, όπως μετρούνται εκ των υστέρων, έγιναν σημαντικά αρνητικά προς το τέλος του έτους και η κλίση της καμπύλης

αποδόσεων έγινε λιγότερο απότομη. Η γενική αυτή εξέλιξη αντανάκλασε προσδοκίες ότι τα επίσημα επιτόκια θα παραμείνουν χαμηλά παρότι ο πληθωρισμός σημείωνε άνοδο. Η άνοδος αυτή θεωρήθηκε προσωρινή, δεδομένου ότι συνοδευόταν από επιβράδυνση του

ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Η κρίση των χρηματοπιστωτικών αγορών της Ασίας οδήγησε επίσης σε εκροές κεφαλαίων από την ιαπωνική αγορά μετοχών προς ομόλογα.

## Πλαίσιο 1

### Η εξέλιξη της ασιατικής κρίσης του 1997

Το 1997 σημειώθηκε πρωτοφανής αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στις αγορές συναλλάγματος ορισμένων ασιατικών χωρών. Η αναταραχή έπληξε περισσότερο την Ταϊλάνδη, την Ινδονησία, τη Μαλαισία και την Κορέα, δεν άφησε όμως ανεπηρέαστες και κάποιες άλλες χώρες. Ένας παράγον κοινός για τις περισσότερες από τις πληγείσες χώρες πριν από την κρίση ήταν η απώλεια ανταγωνιστικότητας που οφειλόταν στην πρόσδεση στο δολάριο και αντικατοπτριζόταν στα διαρκή ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (χωρίς ωστόσο να υπάρχουν άλλες ενδείξεις μακροοικονομικής ανισορροπίας). Άλλα κοινά γνωρίσματα ήταν ότι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των χωρών αυτών χαρακτηρίζονταν από ευπάθεια, ανεπαρκείς ελέγχους και μεγάλα ανοίγματα και ότι ο ιδιωτικός τομέας πραγματοποιούσε υψηλό βραχυπρόθεσμο δανεισμό σε ξένο νόμισμα, τον οποίο συχνά χρησιμοποιούσε για να χρηματοδοτήσει μακροπρόθεσμες επενδύσεις, δημιουργώντας έτσι αναντιστοιχία στις διάρκειες και τα νομίσματα.

Το μαχτ Ταϊλάνδης υπέστη σοβαρές πιέσεις, που οδήγησαν στην αποσύνδεσή του τον Ιούλιο 1997, μετά από 13 έτη πρόσδεσης, από μια δέσμη νομισμάτων με σημαντικότερο το δολάριο. Λόγω της απώλειας ανταγωνιστικότητας, εκδηλώθηκαν πιέσεις στα νομίσματα άλλων χωρών της περιοχής, που προκάλεσαν τη σημαντική υποτίμηση του πέσο Φιλιππίνων, του ρικίτ Μαλαισίας και της ρουπίας Ινδονησίας τον ίδιο μήνα. Η κρίση βάρυνε τον Οκτώβριο, καθώς η κατάρρευση του χρηματιστηρίου του Χονγκ Κονγκ οδήγησε σε εκτεταμένη αναταραχή στις αγορές κεφαλαίων. Παρόλο που η πρόσδεση του δολαρίου Χονγκ Κονγκ στο δολάριο ΗΠΑ διατηρήθηκε, η σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών προκάλεσε περαιτέρω πιέσεις στα ασιατικά νομίσματα, μεταξύ αυτών και στο γουόν Κορέας, το οποίο μέχρι τότε είχε παραμείνει σχεδόν ανεπηρέαστο. Επακολούθησε σημαντική υποτίμηση του γουόν Κορέας έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το Νοέμβριο (και το Δεκέμβριο), με αποτέλεσμα την περαιτέρω εξασθένηση των νομισμάτων της περιοχής.

Από τη συνολική επισκόπηση των εξελίξεων στο δεύτερο εξάμηνο του 1997 (βλ. πίνακα) προκύπτει ότι ήταν ορατά ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά. Πρώτον, με εξαίρεση το δολάριο Χονγκ Κονγκ, τα νομίσματα υποτιμήθηκαν σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Οι μεγάλες υποτιμήσεις έτειναν σχεδόν να αυτοτροφοδοτούνται, καθώς το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους του ιδιωτικού τομέα και οι αποφάσεις να καλυφθεί ο συναλλαγματικός κίνδυνος από τις εξωτερικές υποχρεώσεις δεν είχαν άλλο αποτέλεσμα παρά μόνο την ενίσχυση των πιέσεων στη συναλλαγματική ισοτιμία. Δεύτερον, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν κατά πολύ, στην προσπάθεια να διατηρηθεί η πρόσδεση των νομισμάτων και, μολονότι στη συνέχεια τα επιτόκια μειώθηκαν σημαντικά στο τέλος του 1997, παρέμειναν υψηλότερα από τα επίπεδα του Ιουλίου, αντανάκλωντας προσδοκίες για περαιτέρω έντονες υποτιμήσεις των νομισμάτων. Η αυξημένη αβεβαιότητα ήταν επίσης φανερή από τη σημαντική αύξηση της μεταβλητότητας των εξωχρηματιστηριακών τιμών των χρηματοοικονομικών δικαιωμάτων (option) στα εν λόγω νομίσματα. Τρίτον, οι χρηματιστηριακοί δείκτες κατέρρευσαν θεαματικά, σημειώνοντας πτώση από 10% έως σχεδόν 50%. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλασε τις νομισματικές συνθήκες, τις προσδοκίες για χαμηλότερες μελλοντικές αποδόσεις και τις δυσμενείς χρηματοοικονομικές συνθήκες που αντιμετώπιζαν οι εταιρίες, παράλληλα όμως συνδεόταν και με το γεγονός ότι οι διεθνείς επενδυτές απαιτούσαν υψηλότερες αποδόσεις εν όψει του ιδιαίτερα αυξημένου κινδύνου. Η υποτίμηση των νομισμάτων και η πτώση των χρηματιστηριακών δεικτών σήμαιναν γενική υποβάθμιση της περιοχής αυτής από τους διεθνείς επενδυτές, ενώ στη μεταβολή των βασικών οικονομικών μεγεθών έρχονταν να προστεθούν και τα φαινόμενα μετάδοσης και διάχυσης των επιδράσεων από χώρα σε χώρα.

Στα τέλη του 1997 το ΔΝΤ προσέφερε σημαντικές πιστωτικές διευκολύνσεις προς την Ταϊλάνδη, την Ινδονησία και τη Δημοκρατία της Κορέας. Τα σχετικά μεταρρυθμιστικά προγράμματα απαιτούν αυστηρότερη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική και αναδιάρθρωση και ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σκοπός αυτών των μέτρων είναι να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη στην περιοχή με την αποφυγή υπερβολικών υποτιμήσεων των νομισμάτων, τη συγκράτηση του πληθωρισμού και τη δημιουργία συνθηκών για τη συγκέντρωση διεθνών αποθεμάτων.

Μπορεί κανείς να διακρίνει μια σειρά από μηχανισμούς μέσω των οποίων μπορούν να μεταδοθούν τα μακροοικονομικά αποτελέσματα στις παραπάνω ασιατικές οικονομίες. Ενδεικτικά αναφέρονται: η επίδραση του εισοδήματος ή του πλούτου, που λειτουργεί μέσω του περιορισμού της εγχώριας ζήτησης στην Ασία λόγω της πτώσης της τιμής των μετοχών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της αυστηρότερης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής (επηρεάζεται επίσης από την επίδραση που ασκούν η μεγαλύτερη επιβάρυνση για εξυπηρέτηση του εξωτερικού χρέους σε δολάρια ΗΠΑ, ο περιορισμός των πιστωτικών ορίων, οι εκροές κεφαλαίων και τα υψηλότερα επιτόκια), η επίδραση της εμπιστοσύνης, όπου η μείωση των τιμών των μετοχών ή των ισοτιμιών μπορεί να δημιουργήσει απαισιοδοξία για το μέλλον, προκαλώντας έτσι περαιτέρω μειώσεις της ζήτησης, η επίδραση του μακροπρόθεσμου επιτοκίου, που συνδέεται με την επαναξιολόγηση, εκ μέρους των επενδυτών, του κινδύνου στις αναδυόμενες αγορές και τις προοπτικές για υψηλότερο πληθωρισμό μετά την υποτίμηση του νομίσματος, και τέλος η επίδραση των τιμών, που συνεπάγεται άνοδο της ανταγωνιστικότητας των ασιατικών χωρών, η οποία τείνει να ενισχύει τις καθαρές εξαγωγές, μετριάζοντας έτσι τα συστατικά αποτελέσματα της χαμηλότερης εγχώριας ζήτησης.

Το μέγεθος των άμεσων επιδράσεων στις χώρες εκτός της περιοχής θα εξαρτηθεί από το μερίδιο που αντιπροσωπεύουν οι συναλλαγές τους με τις εν λόγω ασιατικές οικονομίες και από τη σημασία των εξωτερικών συναλλαγών τους σε σχέση με το συνολικό προϊόν τους (δηλ. το πόσο ανοικτή είναι η οικονομία τους). Τα εισοδήματα, τα κέρδη και η ζήτηση θα μειωθούν μέσω της επιδείνωσης του εξωτερικού ισοζυγίου, καθώς θα μειώνονται οι εξαγωγές προς την περιοχή. Ενδέχεται επίσης να υπάρξουν αρνητικές επιπτώσεις μέσω του μηχανισμού του πλούτου και του μηχανισμού της εμπιστοσύνης, καθώς και μέσω των ισολογισμών του τραπεζικού συστήματος, ανάλογα με τα ανοίγματα που έχει κάθε ίδρυμα προς την περιοχή. Ωστόσο, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μπορεί να ωφεληθούν από τις προσδοκίες για χαμηλότερο πληθωρισμό. Η τελική επίδραση στις οικονομίες εκτός της Ασίας, που μπορεί να περάσει καιρός έως ότου γίνει αισθητή, θα εξαρτηθεί όχι μόνο από την άμεση επίδραση μέσω των εμπορικών συναλλαγών και των χρηματοπιστωτικών αγορών, αλλά και από το αν θα υπάρξει έγκαιρη και ορθή αντιμετώπιση από πλευράς πολιτικής, αν χρειαστεί, και τέλος από την ευελιξία του πραγματικού τομέα της οικονομίας, ιδίως της αγοράς εργασίας. Οι συνέπειες της κρίσης για τις νομισματικές και οικονομικές εξελίξεις στην ΕΕ εξετάζονται περαιτέρω στο Υποκεφάλαιο 3.

## Πλαίσιο 1

### Μεταβολές τιμών περιουσιακών στοιχείων στις αγορές της Ασίας

(σε ποσοστά)

1 Ιουλίου 1997 - 31 Δεκεμβρίου 1997

	Αγορά μετοχών	Ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ
Χονγκ Κονγκ	-29,4	0,0
Ινδονησία	-45,1	-55,0
Μαλαισία	-44,9	-35,0
Δημοκρατία της Κορέας	-46,6	-47,7
Σιγκαπούρη	-22,8	-15,0
Ταϊλάνδη	-34,5	-47,8

Πηγή: Reuters.

## 1.2 Μακροοικονομικές εξελίξεις στην ΕΕ

### Η άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ επιταχύνθηκε

Στους πρώτους μήνες του 1997, η άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ σημείωσε μια πορεία χωρίς σημαντικές εξελίξεις, όπως και στις αρχές του 1996, καθώς η κακοκαιρία που εντάθηκε πέραν του συνήθους έτεινε και πάλι να αναστείλει την κατασκευαστική δραστηριότητα στο πρώτο τρίμηνο. Στη συνέχεια όμως, η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε και από το δεύτερο τρίμηνο και μετά ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης ήταν σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 1996. Η κρίση της Ασίας δεν είχε σημαντική δυσμενή επίδραση στην ανάπτυξη το 1997. Ο μέσος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ το

1997 εκτιμάται σε 2,7%, δηλ. σημαντικά υψηλότερος του 1,7% που είχε σημειωθεί το 1996. Η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν κοινό φαινόμενο και η εντονότερη άνοδος σημειώθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ (βλ. Πίνακα 1), αν και εξακολούθησαν να παρατηρούνται διαφορές ως προς το ρυθμό της οικονομικής δραστηριότητας. Στην Ιταλία και τη Σουηδία, ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος, αν και ταχύτερος από ό,τι το 1996, παρέμεινε χαμηλότερος του 2%, ενώ στο Βέλγιο, τη Γερμανία, τη Γαλλία και την Αυστρία κυμάνθηκε μεταξύ 2% και 3%. Στα υπόλοιπα εννέα κράτη-μέλη το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό άνω του 3%. Η Ιρλανδία σημείωσε για μια ακόμη φορά το 1997 τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην Ένωση (10,3%). Στη Φιλανδία η άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ σημείωσε επίσης έντονη επιτάχυνση και έφθασε σχεδόν το 6%.

**Πίνακας 1**

### Πρόσφατες εξελίξεις στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ετήσιοι ρυθμοί <sup>(α)</sup>								Ρυθμοί τριμήνου <sup>(β)</sup>				
	1995	1996	1997 <sup>(γ)</sup>	1996				1997					
				Δ΄	Α΄	Β΄	Γ΄	Δ΄	1996	1997			
								Δ΄	Α΄	Β΄	Γ΄	Δ΄	
Βέλγιο	2,1	1,5	2,8	2,0	2,4	2,9	2,9	.	0,7	0,6	1,3	0,5	.
Δανία	3,1	3,5	3,4	3,1	2,0	4,3	2,6	4,4	-0,8	0,9	2,0	0,5	1,1
Γερμανία	1,8	1,4	2,2	1,8	1,0	3,0	2,4	2,4	0,3	0,4	0,9	0,7	0,3
Ελλάδα	2,1	2,7	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ισπανία	2,7	2,3	3,4	2,8	3,2	3,4	3,5	3,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9
Γαλλία	2,1	1,5	2,4	2,3	1,3	2,6	2,7	3,2	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8
Ιρλανδία	10,4	7,7	10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ιταλία	2,9	0,7	1,5	-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,0	1,9	0,6	0,2
Λουξεμβούργο	2,7	3,5	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ολλανδία	2,3	3,3	3,4	3,5	2,6	3,1	2,9	3,6	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0
Αυστρία	2,1	1,6	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Πορτογαλία	2,4	3,6	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Φιλανδία	5,1	3,6	5,9	6,0	4,0	7,1	6,4	6,2	1,4	0,0	3,1	1,7	1,1
Σουηδία	3,9	1,3	1,8	1,3	-1,2	2,9	2,0	3,3	0,6	-0,2	0,4	1,0	2,2
Ην. Βασίλειο	2,7	2,2	3,3	2,8	3,1	3,5	3,6	2,8	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3
ΕΕ-15	2,5	1,7	2,7	2,1	1,4	3,0	2,8	2,9	0,5	0,4	1,2	0,8	0,5

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

(α) Ετήσιοι ρυθμοί: Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους.

(β) Ρυθμοί τριμήνου: Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου, εποχικά διορθωμένη (για ορισμένες χώρες έχει επίσης διορθωθεί ως προς τη διαφορά των εργάσιμων ημερών). Δεν έχει γίνει αναγωγή σε ετήσιο ρυθμό.

(γ) Προσωρινά στοιχεία.

Η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 1997 ενισχύθηκε σε μεγάλο βαθμό από τη συνέχιση της ευνοϊκής επίδρασης των παραγόντων που είχαν εμφανιστεί και το 1996: η οικονομική επέκταση στη Νότιο Αμερική παρέμεινε ισχυρή (βλ. και Υποκεφάλαιο 1.1) και οι περισσότερες χώρες της ΕΕ βελτίωσαν την ανταγωνιστικότητα των τιμών τους έναντι των κυριότερων εμπορικών τους εταίρων εκτός ΕΕ. Μέσα στην ΕΕ, ο χαμηλός ή επιβραδυνόμενος πληθωρισμός επέτρεψε στα περισσότερα κράτη-μέλη να ασκήσουν πολιτική χαρακτηριζόμενη από σχετικά χαμηλά βραχυπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια (βλ. Υποκεφάλαιο 2), οι συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων της ΕΕ παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες και οι αποδόσεις των ομολόγων σημείωσαν περαιτέρω κάμψη. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών βελτιώθηκε, φθάνοντας περίπου στο μακροχρόνιο μέσο επίπεδο της, μολονότι και το επίπεδο στο οποίο διαμορφώθηκε και η έκταση της βελτίωσης διέφεραν σημαντικά από χώρα σε χώρα. Η εμπιστοσύνη των παραγωγικών μονάδων επίσης βελτιώθηκε θεαματικά και στο τέλος του έτους είχε υπερβεί κατά πολύ το μέσο μακροχρόνιο επίπεδο της.

#### *Ισχυρότερη εγχώρια ζήτηση, οι καθαρές εξαγωγές παρέμειναν θετικές*

Για την ΕΕ ως σύνολο, η ευνοϊκότερη εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ το 1997 οφειλόταν πρωτίστως στην εγχώρια ζήτηση, που αυξήθηκε κατά 2,2% έναντι 1,5% το προηγούμενο έτος. Για τέταρτο συνεχές έτος, το καθαρό εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών έδωσε θετική, αν και μικρή, ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη, με τη συμβολή και της συγκρατημένης αύξησης του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και, κατά συνέπεια, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Η άνοδος της εγχώριας ζήτησης συνδεόταν με την επιτάχυνση της επενδυτικής δραστηριότητας και την αύξηση της δημιουργίας αποθεμάτων,

ενώ η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε στάσιμη και η δημόσια κατανάλωση ήταν λιγότερο δυναμική από ό,τι το 1996 (βλ. Πίνακα 2). Η εγχώρια ζήτηση αυξήθηκε κατά 3% ή περισσότερο σε πολλές χώρες (Δανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία, Φιλανδία και Ηνωμένο Βασίλειο), ωστόσο στη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Αυστρία και τη Σουηδία η άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν μικρότερη του 1,5%.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξάνεται με σταθερό ρυθμό στην ΕΕ μετά την ύφεση του 1992-93, ο οποίος και παραμένει μεταξύ 1,5% και 2%. Αφενός, η μικρή μόνο αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με την αρνητική επίδραση που είχε στην εμπιστοσύνη η υψηλή ανεργία σε ορισμένες χώρες και η αβεβαιότητα για την πορεία της περαιτέρω δημοσιονομικής εξυγίανσης, έτεινε να περιστείλει την καταναλωτική δαπάνη. Αφετέρου, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών ενισχύθηκε, καθώς έχουν βελτιωθεί οι οικονομικές προοπτικές και έχουν πραγματοποιηθεί κέρδη κεφαλαίων από μετοχές και σε ορισμένες περιπτώσεις από τις τιμές των ακινήτων. Το καθαρό αποτέλεσμα που προέκυψε από τη συνδυασμένη επίδραση των παραπάνω παραγόντων παρουσιάζει έντονη διαφοροποίηση από χώρα σε χώρα, όπως φαίνεται και από το γεγονός ότι το 1997 η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε με ρυθμό 3% ή περισσότερο στη Δανία, την Ισπανία, την Ιρλανδία, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Φιλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Αυστρία αυξήθηκε με ρυθμό λιγότερο από 1%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το 1997 με ρυθμό 4,5%, τον υψηλότερο από το 1988, εξέλιξη που εν μέρει οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες (κυρίως απρόοπτα κέρδη προερχόμενα από την κεφαλαιακή αναδιάρθρωση των ιδρυμάτων που παρέχουν κτηματική πίστη).

Η δημόσια κατανάλωση στην ΕΕ, αντανακλώντας τις συνεχιζόμενες προσπά-



θεις συγκράτησης των δαπανών, με στόχο την αναγκαία δημοσιονομική εξυγίανση, αυξήθηκε κατά 0,5% το 1997, με αποτέλεσμα να μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ. Στη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιταλία, τη Φιλανδία και τη Σουηδία η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε, ενώ στην Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκε μόνο οριακά. Αντίθετα, η κατανάλωση του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα αυξήθηκε κατά 2,9% στη Δανία, 2,7% στην Ιρλανδία, 3,3% στην Ολλανδία και 3,0% στην Πορτογαλία.

Η άνοδος των πάγιων επενδύσεων, συνεχίζοντας την πορεία που ακολουθεί

από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ήταν και το 1997 χαμηλότερη από τα επίπεδα που χαρακτήριζαν τις προηγούμενες δεκαετίες, αν και ήταν μεγαλύτερη από ό,τι το προηγούμενο έτος, παρά τα ικανοποιητικά περιθώρια κέρδους και το υψηλό επίπεδο της εμπιστοσύνης των παραγωγικών μονάδων, καθώς και το σχετικά υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη μεταποίηση. Σε επίπεδο επιμέρους χωρών, η άνοδος των επενδύσεων το 1997 ήταν πάνω από 10% στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Πορτογαλία και τη Φιλανδία, ενώ ήταν επίσης ισχυρή και στη Δανία και την Ολλανδία. Αντίθετα, οι

## Πίνακας 2

### Σύνθεση της οικονομικής μεγέθυνσης στην ΕΕ το 1997\*

(ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	Πραγματικό								
	ΑΕΠ	Εγχώρια ζήτηση					Εμπόριο		
		Κατανάλωση				Πάγιες επενδύσεις	Μεταβολές αποθεμάτων <sup>(α)</sup>	Εξαγωγές	Εισαγωγές
		Εγχώρια ζήτηση	Κατανάλωση		Ευρύτερου κυβερνητικού τομέα				
Ιδιωτική	Ευρύτερου κυβερνητικού τομέα								
Βέλγιο	2,8	2,3	2,2	1,1	5,6	-0,3	6,1	5,5	
Δανία	3,4	4,2	4,1	2,9	7,2	-0,2	4,5	7,0	
Γερμανία	2,2	1,2	0,2	-0,4	0,2	1,1	10,7	7,0	
Ελλάδα	3,5	3,8	2,5	-0,1	10,9	-0,1	5,2	5,9	
Ισπανία	3,4	2,7	3,1	0,7	4,7	-0,4	12,9	10,1	
Γαλλία	2,4	1,0	0,9	1,5	0,2	0,1	11,3	6,6	
Ιρλανδία	10,3	7,9	7,1	2,7	13,6	0,2	18,1	16,3	
Ιταλία	1,5	2,5	2,4	-0,7	0,6	1,0	6,3	11,8	
Λουξεμβούργο	4,8	4,7	2,5	3,9	14,1	0,4	6,0	6,1	
Ολλανδία	3,4	3,3	3,2	3,3	6,0	0,0	10,5	10,6	
Αυστρία	2,5	1,2	0,2	0,9	3,6	-0,7	8,0	5,4	
Πορτογαλία	3,9	5,3	3,1	3,0	13,1	0,1	8,0	11,1	
Φιλανδία	5,9	4,1	3,1	-0,3	11,3	0,3	135	9,3	
Σουηδία	1,8	0,4	2,0	-2,1	-4,8	0,7	12,8	11,7	
Ην. Βασίλειο	3,3	3,6	4,5	0,5	3,9	0,1	7,8	8,4	
ΕΕ-15 <sup>(β)</sup>	2,7	2,2	2,1	0,5	2,4	0,4	9,5	8,5	
Υπόμνηση:									
ΕΕ-15 <sup>(β)</sup> (1996)	1,7	1,5	2,0	1,5	1,1	-0,3	4,9	3,7	

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Εν μέρει κατ' εκτίμηση.

(α) Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ.

(β) Τα στοιχεία για το εμπόριο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των στοιχείων των 15 χωρών της ΕΕ και συνεπώς περιλαμβάνουν και το ενδοκοινοτικό εμπόριο.

επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 1% περίπου ή λιγότερο στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία. Στη Σουηδία οι επενδύσεις μειώθηκαν κατά 4,8%.

Τόσο οι εξαγωγές όσο και οι εισαγωγές αυξήθηκαν με σημαντικά εντονότερους ρυθμούς από ό,τι το 1996, εν μέρει αντανακλώντας την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες της ΕΕ (που οδήγησε σε άνοδο του ενδοκοινοτικού εμπορίου) και τις ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες που επικράτησαν διεθνώς. Οι εξαγωγές από τις χώρες της ΕΕ αυξήθηκαν με ρυθμό 9,5% κατά μέσο όρο, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,5%. Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τόσο το εμπορικό ισοζύγιο όσο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ΕΕ σημείωσαν περαιτέρω βελτίωση το 1997 (βλ. Πίνακα 3). Το πλεόνασμα του εμπορικού

ισοζυγίου αυξήθηκε σε 1,5% του ΑΕΠ της ΕΕ και το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε σε 1,2% του ΑΕΠ της ΕΕ. Έντονη βελτίωση (με βάση εθνικά στοιχεία) παρουσίασε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Γαλλίας και της Ολλανδίας και, σε μικρότερη έκταση, του Βελγίου, της Γερμανίας, της Ισπανίας και του Ηνωμένου Βασιλείου. Αντίθετα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Δανίας χειροτέρευσε σημαντικά. Συνολικά, έντεκα κράτη-μέλη σημείωσαν πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους. Τα πλεονάσματα αυτά συνδέονταν γενικά με τις υψηλές και σχετικά σταθερές καθαρές ιδιωτικές αποταμιεύσεις (ιδιωτικές αποταμιεύσεις μείον επενδύσεις), ενώ τα αποτελέσματα του δημόσιου τομέα έτειναν να βελτιώνονται σημαντικά, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική εξυγίανση.

### Πίνακας 3

#### Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των χωρών της ΕΕ\* (ως ποσοστό του ΑΕΠ)

	Εμπορικό ισοζύγιο				Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών			
	1994	1995	1996	1997 <sup>(α)</sup>	1994	1995	1996	1997 <sup>(α)</sup>
Βέλγιο <sup>(β)</sup>	.	4,1	3,9	4,4	.	4,2	4,2	4,9
Δανία	4,1	2,9	3,5	2,8	1,8	1,0	1,7	0,6
Γερμανία	2,2	2,5	2,8	3,3	-1,0	-0,9	-0,6	0,0
Ελλάδα	-13,8	-15,0	-15,0	-15,1	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0
Ισπανία	-3,9	-4,3	-3,8	-3,6	-0,8	1,2	1,3	1,5
Γαλλία	0,7	0,9	1,2	2,2	0,6	0,7	1,3	2,9
Ιρλανδία	15,5	19,3	20,0	22,8	3,6	4,1	3,2	2,8
Ιταλία	3,5	4,1	5,0	4,1	1,4	2,5	3,4	3,2
Λουξεμβούργο <sup>(β)</sup>	-12,8	-12,0	-13,6	.	14,0	18,1	15,9	15,9
Ολλανδία	5,1	5,3	5,0	3,4	5,3	6,1	5,8	5,3
Αυστρία	-5,2	-3,8	-4,2	-2,7	-0,9	-2,0	-1,8	-1,9
Πορτογαλία	-7,8	-6,8	-7,2	-8,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Φιλανδία	6,6	8,6	7,7	8,5	1,3	4,1	3,8	5,1
Σουηδία	4,4	6,5	7,0	7,3	0,4	2,1	2,7	2,7
Ην. Βασίλειο	-1,5	-0,4	-1,0	-1,2	-0,3	-0,7	-0,4	0,3
ΕΕ-15 <sup>(γ)</sup>	0,6	1,0	1,3	1,5	0,0	0,4	0,8	1,2

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Πλεόνασμα (+), έλλειμμα (-).

(α) Προσωρινά στοιχεία.

(β) Τα αντίστοιχα μεγέθη για το Βέλγιο-Λουξεμβούργο είναι για το εμπορικό ισοζύγιο 2,7, 4,1, 3,9 και 4,2 και για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών 5,0, 5,1, 5,0 και 5,3.

(γ) Στοιχεία Ευρωπαϊκής Επιτροπής (προβλέψεις άνοιξης 1998). Σύμφωνα με τον ορισμό που χρησιμοποιείται στους εθνικούς λογαριασμούς.

*Η δημιουργία θέσεων εργασίας παρέμεινε περιορισμένη, η ανεργία παρέμεινε υψηλή*

Μέσα σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από επιταχυνόμενους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης στο σύνολο της ΕΕ, η απασχόληση αυξήθηκε μόνο οριακά, ενώ το ποσοστό ανεργίας παραμένει επίμονα υψηλό. Η συνολική απασχόληση στην ΕΕ, που ανέρχεται σε 147 εκατομμύρια άτομα περίπου, δεν έχει αυξηθεί σημαντικά από την ύφεση του 1992-93, μολονότι ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης της ΕΕ ήταν 2,4% στο ίδιο διάστημα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η συνολική απασχόληση εκτιμάται ότι αυξήθηκε μόνο κατά 0,5% το 1997 στην ΕΕ, έναντι 1% περίπου στην Ιαπωνία και άνω του 2% στις ΗΠΑ. Εξάλλου, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, που είναι 67% περίπου, είναι χαμηλότερο από ό,τι στην Ιαπωνία και στις ΗΠΑ. Η ανεργία στην ΕΕ, μετρούμενη σε συγκρίσιμη βάση, παρέμεινε υπερδιπλάσια από ό,τι στις ΗΠΑ και τριπλάσια από ό,τι στην Ιαπωνία. Ιδιαίτερη ανησυχία εμπνέουν τα πολύ υψηλότερα ποσοστά που παρατηρούνται στις τάξεις των νέων και των μακροχρόνια ανέργων. Η συγκέντρωση της ανεργίας στις κατηγορίες αυτές, καθώς και το γεγονός ότι η δημιουργία θέσεων απασχόλησης εξακολουθεί να είναι περιορισμένη, καταδεικνύουν ότι η ανεργία στην ΕΕ έχει κατά μεγάλο μέρος διαρθρωτικό χαρακτήρα και ότι υπάρχει ακόμη ανάγκη να ληφθούν διαρθρωτικά μέτρα.

Το ποσοστό ανεργίας για το σύνολο της ΕΕ (μετρούμενο με βάση στοιχεία του EUROSTAT) υποχώρησε ελαφρά στη διάρκεια του 1997, από 10,8% το τέταρτο τρίμηνο του 1996 σε 10,5% το τέταρτο τρίμηνο του 1997 (βλ. Διάγραμμα 2). Η ανεργία μειώθηκε στα περισσότερα κράτη-μέλη, συμβαδίζοντας κατά κανόνα, αλλά όχι απόλυτα, με τη σχετική ανάπτυξη. Σημαντικά μειώθηκε η ανεργία στη Δανία, την Ισπανία, την Ιρλανδία, την Ολλανδία, τη Φιλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Στην Ιρλανδία το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ για πρώτη φορά εδώ και λίγες δεκαετίες. Στην Ολλανδία η ανεργία είχε μειωθεί σε 5% μέχρι το τέλος του έτους. Η ανεργία επίσης μειώθηκε, αν και σε μικρότερο βαθμό, στο Βέλγιο και την Πορτογαλία. Αντίθετα, περαιτέρω άνοδος του ποσοστού ανεργίας σημειώθηκε στη Γερμανία, αντανακλώντας κυρίως τις εξελίξεις στην ανατολική Γερμανία, όπου η ανεργία είχε αυξηθεί σχεδόν σε 20% μέχρι το τέλος του έτους. Στην εξέλιξη αυτή στην ανατολική Γερμανία συνέβαλαν κυρίως η συνεχιζόμενη εξασθένηση της οικοδομικής δραστηριότητας και η περικοπή των προγραμμάτων για την προώθηση της απασχόλησης και την επαγγελματική κατάρτιση. Γενικά, εξακολούθησαν να υπάρχουν σημαντικές διαφορές στο ποσοστό ανεργίας μεταξύ των χωρών της Ένωσης. Το τέταρτο τρίμηνο του 1997 το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σε επίπεδο 10% ή υψηλότερο σε πέντε χώρες: τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία,

**Πίνακας 4**

**Σύγκριση μεταξύ εθνικών στοιχείων και στοιχείων EUROSTAT για την ανεργία**  
(ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού)

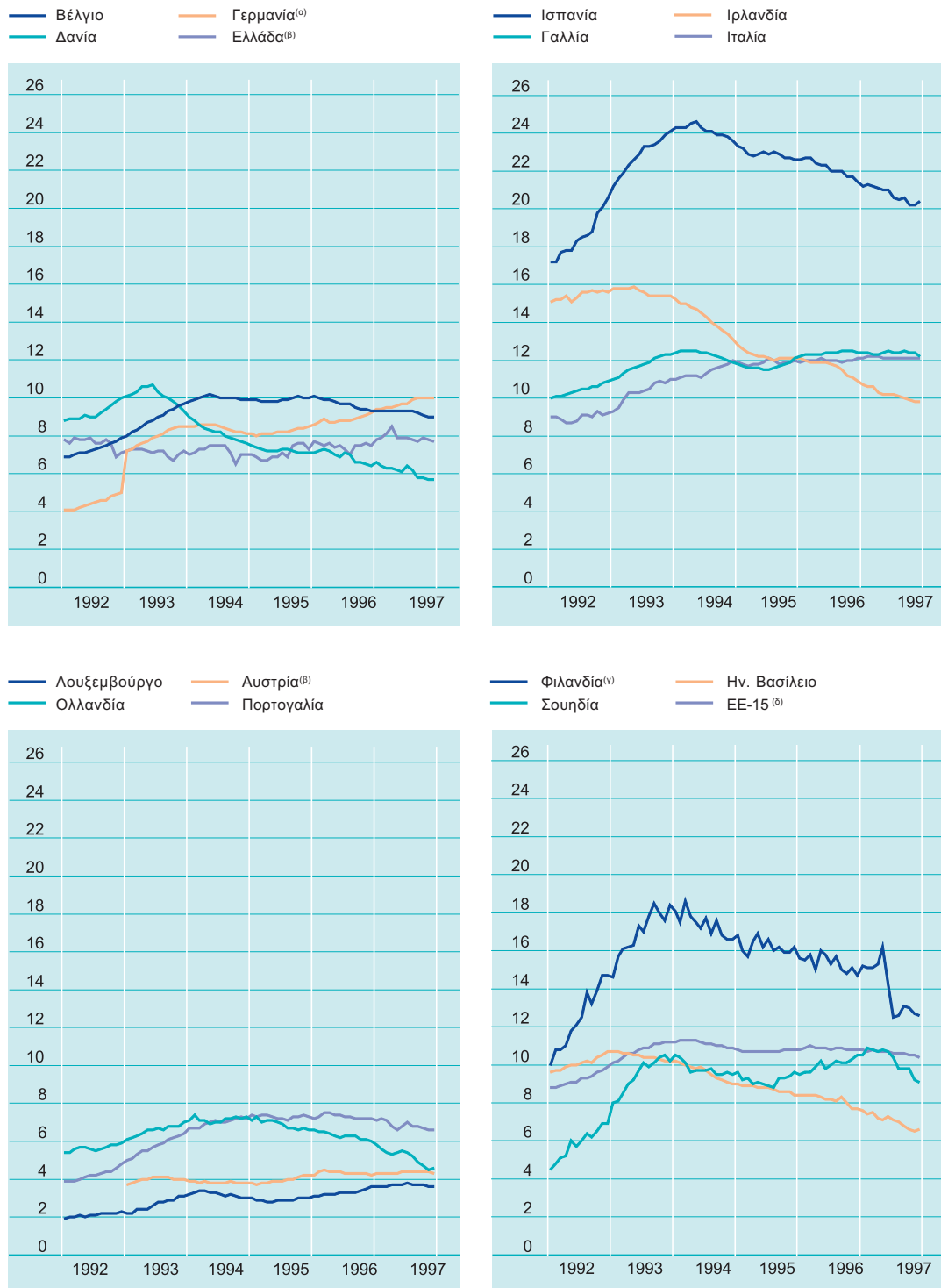
	ΒΕΛ	ΔΑΝ	ΓΕΡ	ΕΛΜ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΡΛ	ΙΤΑ	ΛΟΥ	ΟΜ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΦΙΛ	ΣΟΥ	ΗΒ	ΕΕ
<b>1996</b>																
Εθνικός ορισμός	9,8	8,7	10,4	7,5	22,2	12,3	11,5	12,1	3,3	6,6	7,0	7,3	15,8	8,0	7,5	11,0
EUROSTAT	9,7	6,9	8,8	9,6	22,1	12,4	11,6	12,0	3,3	6,3	4,3	7,3	15,4	10,0	8,2	10,8
<b>1997</b>																
Εθνικός ορισμός	9,3	7,8	11,5	7,9	20,8	12,5	10,3	12,3	3,6	5,6	7,1	6,8	14,5	8,0	5,7	10,8
EUROSTAT	9,2	6,1	9,7	9,6	20,8	12,4	10,2	12,1	3,7	5,2	4,4	6,8	14,0	10,2	7,1	10,6

Πηγή: Εθνικά στοιχεία και EUROSTAT.

## Διάγραμμα 2

### Ποσοστά ανεργίας\*

(ορισμός κατά EUROSTAT, ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



Πηγή: EUROSTAT.

\* Στοιχεία εποχικά διορθωμένα.

(α) Ενοποιημένη Γερμανία από τον Ιανουάριο 1993 και μετά.

(β) Εθνικός ορισμός, επειδή δεν υπάρχουν διαθέσιμα πλήρη μηνιαία στοιχεία σε συγκρίσιμη βάση.

(γ) Αναθεωρημένος ορισμός από το Μάιο 1997 και μετά.

(δ) Πριν από τον Ιανουάριο 1995, σύνολο ΕΕ-12.

την Ιταλία και τη Φιλανδία. Παρά τη σημαντική τους υποχώρηση στην Ισπανία και τη Φιλανδία, τα ποσοστά ανεργίας στις δύο αυτές χώρες παρέμειναν τα υψηλότερα στην ΕΕ.

Τα παραπάνω στοιχεία για την ανεργία που προέρχονται από το EUROSTAT έχουν υπολογιστεί σύμφωνα με συστάσεις της του Διεθνούς Γραφείου Εργασίας. Τα στοιχεία αυτά είναι περισσότερο συγκρίσιμα από τα εθνικά στοιχεία, αλλά δεν είναι ακόμη πλήρως εναρμονισμένα. Σε ορισμένες περιπτώσεις, διαφέρουν σημαντικά από τους αντίστοιχους εθνικούς ορισμούς (βλ. Πίνακα 4). Ειδικότερα, οι εκτιμήσεις του EUROSTAT για το 1997, σε ετήσια βάση, είναι υψηλότερες για την Ελλάδα, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο και χαμηλότερες για τη Δανία, τη Γερμανία, την Ολλανδία, την Αυστρία και τη Φιλανδία.

### **1.3 Επιτεύγματα ως προς τη μακροοικονομική σύγκλιση**

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Ι (1) της Συνθήκης, στο τέλος Μαρτίου 1998 το ENI παρουσίασε στο Συμβούλιο έκθεση σχετικά με την πρόοδο που σημείωσαν τα κράτη-μέλη ως προς την εκπλήρωση των

υποχρεώσεών τους για την επίτευξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Η Έκθεση για τη Σύγκλιση περιείχε εξέταση της επίτευξης υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης με γνώμονα κατά πόσον τα επιμέρους κράτη-μέλη πληρούν τα κριτήρια σύγκλισης που προβλέπει η Συνθήκη. Για το λόγο αυτό εξετάστηκαν οι επιδόσεις των επιμέρους χωρών ως προς το βαθμό της σταθερότητας των τιμών, το δημόσιο χρέος, και το δημοσιονομικό έλλειμμα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Στις αρχές Μαΐου 1998 το Συμβούλιο της ΕΕ, συνερχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, επιβεβαίωσε ποια κράτη-μέλη πληρούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Το αποτέλεσμα της συνόδου αυτής παρουσιάζεται στο Πλαίσιο 2. Η εξέταση της σύγκλισης εκ μέρους του ENI, στα πλαίσια της οποίας επισκοπήθηκαν και οι εξελίξεις το 1997, παρατίθεται συνοπτικά σε παράρτημα, το οποίο περιέχει κατ' επιλογήν αποσπάσματα από την Εισαγωγή και την Περίληψη της Έκθεσης για τη Σύγκλιση. Στοιχεία που αφορούν τα κριτήρια σύγκλισης της Συνθήκης του Μάαστριχτ (εκτός από το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας) παρουσιάζονται στον Πίνακα 5.

## Πίνακας 5

### Οικονομικοί δείκτες και κριτήρια σύγκλισης σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ (εκτός από το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας)

		Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ <sup>(α)</sup>	Μακροπρόθεσμο επιτόκιο <sup>(β)</sup>	Πλεόνασμα (+) ή έλλειμμα (-) ευρύτερου κυβερνητικού τομέα <sup>(γ)</sup>	Ακαθάριστο χρέος ευρύτερου κυβερνητικού τομέα <sup>(γ)</sup>
Βέλγιο	1996	1,8	6,5	-3,2	126,9
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,4	5,7	# 2,1	122,2
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -1,7	118,1
Δανία <sup>(στ)</sup>	1996	2,1	7,2	# -0,7	70,6
	1997 <sup>(δ)</sup>	1,9	6,2	# 0,7	65,1
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# 1,1	# 59,5
Γερμανία	1996	1,2	6,2	-3,4	60,4
	1997 <sup>(δ)</sup>	1,4	5,6	# -2,7	61,3
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -2,5	61,2
Ελλάδα	1996	7,9	14,4	-7,5	111,6
	1997 <sup>(ε)</sup>	5,2	9,8	-4,0	108,7
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -2,2	107,7
Ισπανία	1996	3,6	8,7	-4,6	70,1
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,8	6,3	# -2,6	68,8
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -2,2	67,4
Γαλλία	1996	2,1	6,3	-4,1	# 55,7
	1997 <sup>(ε)</sup>	** 1,2	** 5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -2,9	# 58,1
Ιρλανδία	1996	2,2	7,3	# -0,4	72,7
	1997 <sup>(ε)</sup>	*** 1,2	*** 6,2	# 0,9	66,3
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# 1,1	# 59,5
Ιταλία	1996	4,0	9,4	-6,7	124,0
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,8	6,7	# -2,7	121,6
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -2,5	118,1
Λουξεμβούργο	1996	*** 1,2	*** 6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,4	5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# 1,0	# 7,1
Ολλανδία	1996	1,4	6,2	# -2,3	77,2
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,8	5,5	# -1,4	72,1
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -1,6	70,0
Αυστρία	1996	1,8	6,3	-4,0	69,5
	1997 <sup>(ε)</sup>	* 1,1	* 5,6	# -2,5	66,1
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -2,3	64,7
Πορτογαλία	1996	2,9	8,6	-3,2	65,0
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,8	6,2	# -2,5	62,0
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -2,2	# 60,0
Φιλανδία	1996	** 1,1	** 7,1	-3,3	# 57,6
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,3	5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# 0,3	# 53,6
Σουηδία	1996	* 0,8	* 8,0	-3,5	76,7
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,9	6,5	# -0,8	76,6
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# 0,5	74,1
Ην. Βασίλειο	1996	2,5	7,9	-4,8	# 54,7
	1997 <sup>(ε)</sup>	1,8	7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 <sup>(στ)</sup>	-	-	# -0,6	# 52,3

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

\*, \*\*, \*\*\* = κράτος-μέλος πρώτο, δεύτερο και τρίτο σε επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών.

# = έλλειμμα ευρύτερου κυβερνητικού τομέα που δεν υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ και ακαθάριστο χρέος ευρύτερου κυβερνητικού τομέα που δεν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.

(α) Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές.

(β) Σε ποσοστά (%). Οι εναρμονισμένες σειρές για την Ελλάδα αρχίζουν από τα μέσα του 1997. Προηγουμένως, τα στοιχεία βασίζονταν στις καλύτερες διαθέσιμες προσεγγιστικές μεταβλητές. Για το διάστημα Μαρτίου-Ιουνίου 1997, χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία για τις αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων με μικρότερη διάρκεια από ό,τι οι εναρμονισμένες σειρές. Για το διάστημα πριν από το Μάρτιο 1997, χρησιμοποιήθηκαν οι αποδόσεις (κατά την έκδοση) μακροπρόθεσμων ομολόγων με μικρότερη διάρκεια από ό,τι οι εναρμονισμένες σειρές.

(γ) Ως ποσοστό του ΑΕΠ.

(δ) Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και μακροπρόθεσμο επιτόκιο: δωδεκάμηνο έως Ιανουάριο 1998. Πλεόνασμα ή έλλειμμα και ακαθάριστο χρέος ευρύτερου κυβερνητικού τομέα: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (προβλέψεις άνοιξης 1998).

(ε) Πλεόνασμα ή έλλειμμα και ακαθάριστο χρέος ευρύτερου κυβερνητικού τομέα: προβολές Ευρωπαϊκής Επιτροπής (προβλέψεις άνοιξης 1998).

(στ) Τα στοιχεία για το ακαθάριστο χρέος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα δεν έχουν προσαρμοστεί ως προς τις απαιτήσεις του Ταμείου Κοινωνικών Συντάξεων της Δανίας έναντι φορέων που βρίσκονται εκτός του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα, ούτε ως προς το λογαριασμό διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων που τηρεί το Δημόσιο στην κεντρική τράπεζα. Σύμφωνα με τις δηλώσεις υπ' αριθ. 5 και 6 σχετικά με τον Κανονισμό Συμβουλίου (ΕΚ) 3605/93 της 22ας Νοεμβρίου 1993, το Συμβούλιο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμφωνούν ότι, προκειμένου για τη Δανία, τα εν λόγω ποσά θα προσδιορίζονται κατά την παρουσίαση του ακαθάριστου χρέους του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα. Τα ποσά αυτά ανήλθαν συνολικά σε 9,6% του ΑΕΠ το 1996 και 8,0% του ΑΕΠ το 1997. Επίσης, τα στοιχεία δεν έχουν προσαρμοστεί ως προς το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δημόσιου χρέους από τη χρηματοδότηση δημόσιων επιχειρήσεων, το οποίο, σύμφωνα με τη δήλωση 3 σχετικά με τον προαναφερόμενο Κανονισμό, θα παρουσιάζεται χωριστά για τα κράτη-μέλη. Στη Δανία, το ποσόν αυτό αντιστοιχούσε στο 5,2% του ΑΕΠ το 1996 και 4,9% του ΑΕΠ το 1997.

## 2 Νομισματική πολιτική των κρατών-μελών

Στο παρόν υποκεφάλαιο περιγράφονται οι μεταβολές των νομισματικών συνθηκών στις επιμέρους χώρες της ΕΕ το 1997, καθώς και οι στόχοι της νομισματικής πολιτικής κάθε χώρας για το 1998. Το περιεχόμενο του απηχεί το καθήκον του ΕΝΙ, στο Δεύτερο Στάδιο της ΟΝΕ, να ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό της νομισματικής πολιτικής των κρατών-μελών, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Στο πλαίσιο αυτών των αρμοδιοτήτων, το ΕΝΙ διεξήγαγε τακτικές συζητήσεις, στις οποίες εξετάστηκε κατά πόσον οι τρέχουσες νομισματικές και συναλλαγματικές πολιτικές είναι πρόσφορες και συμβατές με τον παραπάνω σκοπό. Κατά την εν λόγω εξέταση, ελήφθη υπόψη η άσκηση πολιτικής εντός του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ), στον οποίο συμμετείχαν το 1997 όλες οι χώρες της ΕΕ εκτός από την Ελλάδα,<sup>3</sup> τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

### 2.1 Περαιτέρω σύγκλιση των επιτοκίων

Το οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον κατά το έτος 1997 επέτρεψε τη συνέχιση της σύγκλισης των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και τη διατήρηση σχεδόν σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στις περισσότερες χώρες της ΕΕ (δηλ. το Βέλγιο/Λουξεμβούργο, τη Δανία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, τη Φιλανδία και τη Σουηδία) τα επιτόκια παρέμειναν κατά βάση σε χαμηλά επίπεδα. Το γεγονός αυτό απηχούσε μια κατάσταση σταθερότητας τιμών, υπό συνθήκες μειούμενου - αλλά γενικώς ακόμη αρνητικού - παραγωγικού κενού, και θετικής συμπεριφοράς των μισθών, καθώς και τις προσπάθειες των δημοσιονομικών αρχών για εξυγίανση. Τα επίσημα και τα βασικά επιτόκια παρέμειναν σε χαμηλά και στενά ευθυγραμμισμένα επίπεδα, αν και το

φθινόπωρο υπέστησαν μικρή αναπροσαρμογή εν όψει πληθωριστικών κινδύνων (βλ. Διάγραμμα 3 και Παράρτημα 1, όπου παρατίθεται χρονολόγιο νομισματικών μέτρων). Ο συντονισμένος χαρακτήρας αυτών των ενεργειών πολιτικής ενίσχυσε τη συνοχή μεταξύ των χωρών των οποίων τα επιτόκια είναι στενά ευθυγραμμισμένα.

Ορισμένα άλλα κράτη-μέλη (η Ισπανία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και αρχικά και η Ελλάδα) κατόρθωσαν να συνεχίσουν τη διαδικασία μείωσης των επιτοκίων σύμφωνα με το βαθμό σύγκλισης στο σύνολό τους των βασικών οικονομικών τους μεγεθών, ιδίως όσον αφορά την επίτευξη σταθερότητας τιμών, προς τα μεγέθη των χωρών που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη παράγραφο. Έτσι, τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σ' αυτές τις χώρες παρουσίασαν τάση αποκλιμάκωσης, συγκλίνοντας προοδευτικά προς το χαμηλότερο επίπεδο επιτοκίων των στενά ευθυγραμμισμένων χωρών (βλ. Διάγραμμα 4). Η νομισματική πολιτική στις δύο υπόλοιπες χώρες της ΕΕ (δηλ. την Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο) έγινε πιο περιοριστική, αν και σε διαφορετικό βαθμό στην καθεμία, ως απάντηση τόσο στη δυναμική οικονομική και νομισματική επέκταση όσο και στους αυξημένους πληθωριστικούς κινδύνους μέσα σε ένα περιβάλλον σταθερά υγιών βασικών οικονομικών μεγεθών. Η διεύρυνση των διαφορών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων

<sup>3</sup> Από τις 16 Μαρτίου 1998, η δραχμή εντάχθηκε στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ) με κεντρική ισοτιμία 357 δρχ. ανά ECU, γεγονός που συνεπαγόταν υποτίμηση κατά 14%. Έτσι, οι ελληνικές αρχές δεσμεύθηκαν να ακολουθήσουν οικονομική και νομισματική πολιτική με σταθερό προσανατολισμό προς τη συγκράτηση του πληθωρισμού και την περαιτέρω αποκλιμάκωσή του.

έναντι της Γερμανίας συνοδεύθηκε από περαιτέρω ισχυρή ανατίμηση των αντίστοιχων νομισμάτων έναντι του γερμανικού μάρκου. Στους επόμενους μήνες του έτους όμως, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της Ιρλανδίας άρχισαν να μειώνονται σε σχέση με εκείνα της Γερμανίας και η λίρα Ιρλανδίας πλησίασε περισσότερο τις κεντρικές ισοτιμίες της στο πλέγμα του ΜΣΙ.<sup>4</sup>

Στη διαδικασία σύγκλισης συνέβαλε η έντονη πολιτική προσήλωση στην ΟΝΕ, προσήλωση που έγινε φανερή στις τακτικές συνόδους του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, καθώς και η αντίστοιχη μείωση της αβεβαιότητας στις αγορές. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η συμφωνία που επιτεύχθηκε στην άτυπη συνάντηση του Συμβουλίου ECOFIN στο Mondorf-les-Bains το Σεπτέμβριο του 1997, ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες που θα χρησιμοποιηθούν κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής για το ευρώ θα προαναγγελθούν αμέσως μόλις επιλεγούν οι χώρες που θα υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα (βλ. Πλαίσιο 2). Εν όψει των συνθηκών ηρεμίας που επικράτησαν στις ευρωπαϊκές αγορές συναλλάγματος, ολοένα περισσότεροι συμμετέχοντες στις αγορές ανέμεναν ότι οι διμερείς ισοτιμίες που θα προαναγγελθούν θα είναι ίσες ή παραπλήσιες προς τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ. Αποτέλεσμα ήταν να επιταχυνθεί περισσότερο η προωθούμενη από τις αγορές διαδικασία σύγκλισης των συναλλαγματικών ισοτιμιών προς τις κεντρικές ισοτιμίες τους στο ΜΣΙ και, ως απόρροια, η σύγκλιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

## 2.2 Νομισματική πολιτική των επιμέρους κρατών-μελών

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας συνέχισε να διατηρεί ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων το 1997, που αντανάκλασε τη σταδιακή επάνοδο του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος με ευρεία έννοια (M3) σε πιο ικανοποιητικά

επίπεδα και τις υποτονικές προοπτικές για τον πληθωρισμό στη Γερμανία. Στη διάρκεια του καλοκαιριού όμως, η ανατίμηση του αμερικανικού δολαρίου και οι αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών προκάλεσαν επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των εισαγομένων, καθώς και των τιμών παραγωγού και καταναλωτή. Με στόχο να διασφαλιστεί η περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού νομισματικής επέκτασης και να αντιμετωπιστούν σε αρχικό στάδιο οι κίνδυνοι που απειλούσαν τη σταθερότητα των τιμών, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας αποφάσισε στις 9 Οκτωβρίου 1997 να υιοθετήσει κάπως πιο περιοριστική νομισματική πολιτική. Το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς χρεογράφων - το οποίο είχε παραμείνει 3,0% από τον Αύγουστο του 1996 - αυξήθηκε σε 3,3%, ενώ το επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο και το επιτόκιο lombard παρέμειναν αμετάβλητα, σε επίπεδο 2,5% και 4,5% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 3).

Στο τέλος του 1996 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας διεύρυνε το χρονικό ορίζοντα του νομισματικού της στόχου για το Μ3 από ένα έτος σε δύο, προκειμένου να ληφθεί υπόψη η αβεβαιότητα που ενδέχεται να επικρατήσει στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά την περίοδο της μετάβασης στο Τρίτο Στάδιο. Τόσο για το 1997 όσο και για το 1998 ο στόχος για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του Μ3 ήταν περίπου 5%. Ως επιπλέον σημείο αναφοράς βραχυπρόθεσμα, τα όρια του στόχου για το ρυθμό αύξησης του Μ3 στο τέταρτο τρίμηνο του 1997 ορίστηκαν σε 3,5-6,5%. Το Δεκέμβριο του 1997 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας επιβεβαίωσε το διετή νομισματικό της στόχο, για ετήσια αύξηση του Μ3 κατά 5% περίπου, αλλά μείωσε το εύρος του

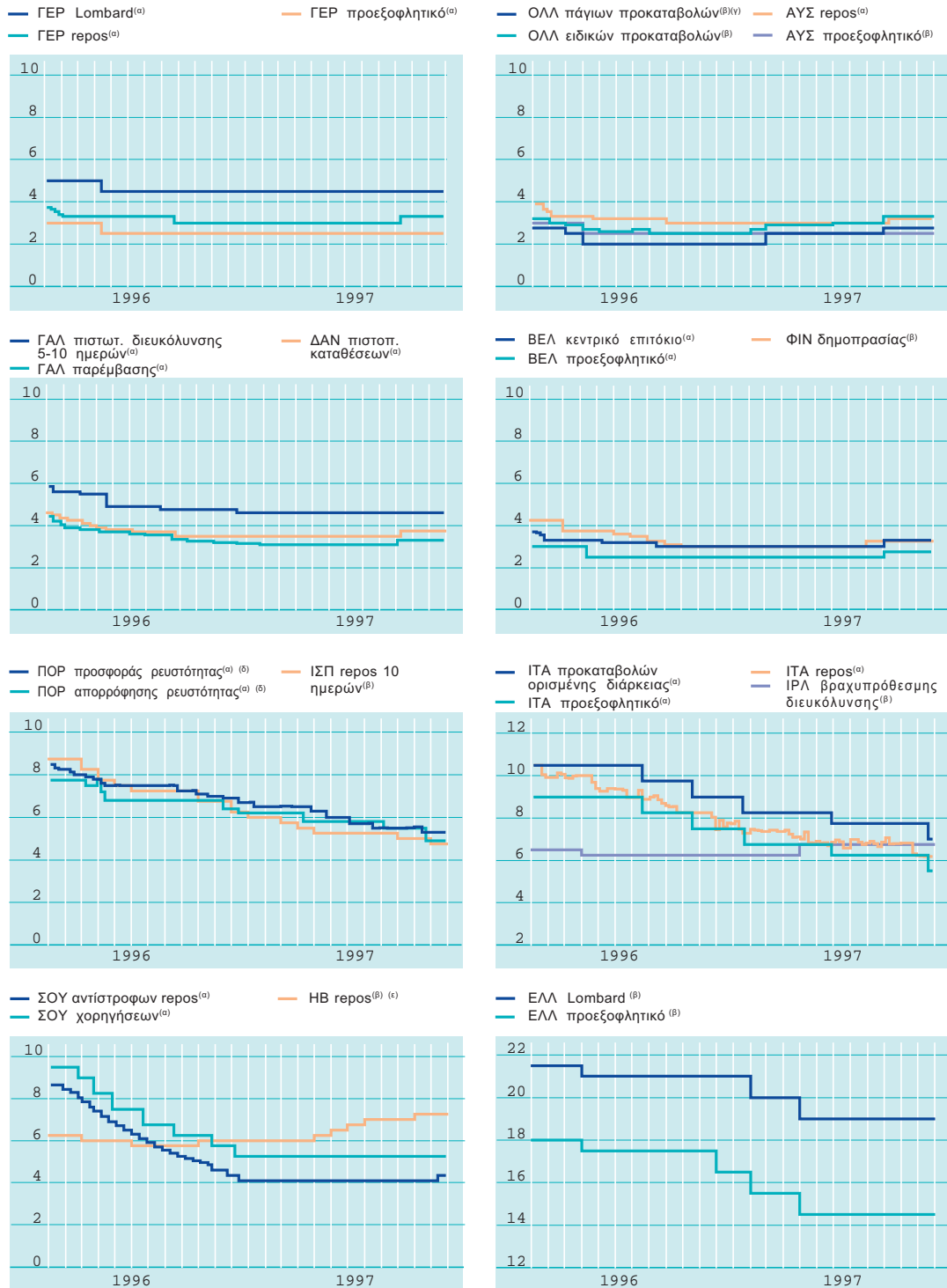
<sup>4</sup> Από τις 16 Μαρτίου 1998, οι διμερείς κεντρικές ισοτιμίες της λίρας Ιρλανδίας έναντι των άλλων νομισμάτων του ΜΣΙ ανατιμήθηκαν κατά 3%, με αποτέλεσμα να προσεγγίσουν τις αγοραίες ισοτιμίες της.



### Διάγραμμα 3

#### Επίσημα και βασικά επιτόκια

(σε ποσοστά %)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία. (Αναφέρονται τα επιτόκια που έχουν τη μεγαλύτερη σπουδαιότητα για τη νομισματική πολιτική σε κάθε χώρα).

(α) Στοιχεία τέλους της εβδομάδας. Για την Πορτογαλία, στοιχεία αρχής της εβδομάδας.

(β) Στοιχεία τέλους του μηνός.

(γ) Πριν από τις 23 Μαΐου 1997: επιτόκιο προκαταβολών.

(δ) Στις περιπτώσεις που αναστέλλεται η αναγγελία τακτικού επιτοκίου προσφοράς ρευστότητας, το επιτόκιο αντιστοιχεί στα επιτόκια περιστασιακών πράξεων.

(ε) Πριν από τις 3 Μαρτίου 1997: ελάχιστο επιτόκιο χορηγήσεων.

στόχου για το 1998 σε 3-6%. Παράλληλα, αναγνώρισε ότι το δεύτερο εξάμηνο του 1998 η στρατηγική καθορισμού νομισματικού στόχου θα πρέπει να λάβει σοβαρότερα υπόψη τα θέματα που καλύπτουν το σύνολο των χωρών οι οποίες έχουν επιλεγεί για να συμμετάσχουν στην περιοχή του ευρώ (βλ. επίσης Υποκεφάλαιο 3).

Ενώ το 1996 το αποτέλεσμα 8,1% για τους ρυθμούς αύξησης του M3 το τελευταίο τρίμηνο υπερέβη το περιθώριο στόχου 4-7%, ο ρυθμός νομισματικής επέκτασης επιβραδυνόταν σταθερά στη διάρκεια του 1997 έτσι ώστε, το τέταρτο τρίμηνο, η αύξηση του M3 ήταν 4,7%, δηλ. μόλις κάτω από το μέσο του περιθωρίου του στόχου 3,5-6,5% (βλ. Πίνακα 6(α)). Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των νομισματικών μεγεθών ήταν αποτέλεσμα της εξασθένησης των χορηγήσεων τόσο προς τον ιδιωτικό όσο και προς το δημόσιο τομέα και της υψηλής καθαρής εκροής κεφαλαίων, η οποία προέκυψε από τις συναλλαγές μεταξύ του εγχώριου μη τραπεζικού τομέα και μη κατοίκων της χώρας. Το 1997 ο εγχώριος μη τραπεζικός τομέας μείωσε περαιτέρω τις διασυννοριακές καταθέσεις του και περιόρισε τα χαρτοφυλάκιά του με πιστοποιητικά χρηματαγοράς. Αυτό απηχείται στο γεγονός ότι το μέγεθος M3, μαζί με τις διασυννοριακές καταθέσεις, τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά ομόλογα και τις επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, αυξήθηκε με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το M3 το 1997 (κατά 4,4% το τέταρτο τρίμηνο του 1997, έναντι 4,7% για το M3).

Στις 9 Οκτωβρίου 1997 τα επίσημα ή/και τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν και αυτά κατά 0,2-0,3 της εκατοστιαίας μονάδας παράλληλα στο Βέλγιο/Λουξεμβούργο, τη Δανία, τη Γαλλία, την Ολλανδία και την Αυστρία, και γι' αυτό το λόγο μερικές κεντρικές τράπεζες άφησαν περιθώρια για μια μικρή διαφορά με τα αντίστοιχα επιτόκια της γερμανικής νομισματικής πολιτικής (βλ. Διάγραμμα 3). Η Τράπεζα της Φιλανδίας είχε ήδη αυξήσει το επιτόκιο δημοπρασίας

κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στα μέσα Σεπτεμβρίου και η Τράπεζα της Σουηδίας αύξησε κατά το ίδιο ποσόν το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς στα μέσα Δεκεμβρίου. Η αντιστοιχία ως προς την έκταση, το χρόνο και την κατεύθυνση των μέτρων νομισματικής πολιτικής σ' αυτά τα κράτη-μέλη κατέδειξε τη στενή ευθυγράμμιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων τους μέσα σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, παρόμοιες μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό και χαμηλές αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Η Τράπεζα της Γαλλίας αύξησε το επιτόκιο παρέμβασης κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,3% τον Οκτώβριο, με αποτέλεσμα να εξαιρεθεί η ήδη μικρή διαφορά έναντι του γερμανικού επιτοκίου επαναγοράς. Σκοπός του μέτρου ήταν να διατηρηθεί υψηλός βαθμός εμπιστοσύνης στο γαλλικό φράγκο, το οποίο στη διάρκεια του έτους ανατιμήθηκε, πλησιάζοντας προς τις κεντρικές του ισοτιμίες έναντι των περισσότερων άλλων νομισμάτων του ΜΣΙ. Από εθνική σκοπιά, η κάπως λιγότερο περιοριστική νομισματική πολιτική απέβλεπε επίσης στο να διατηρήσει μια μη πληθωριστική ανάκαμψη εν όψει της ταχύτερης ανόδου των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών σε σχέση με το 1996. Μεσοπρόθεσμα η Τράπεζα της Γαλλίας επιδιώκει επέκταση της προσφοράς χρήματος κατά 5%. Το Δεκέμβριο του 1997 τα νομισματικά μεγέθη M1 και M2 σημείωσαν ετήσιους ρυθμούς αύξησης 6,6% και 7,8% αντίστοιχα, έναντι 0,8% και 3,6% το 1996. Ενώ η συρρίκνωση του M3 που παρατηρήθηκε το 1996 συνεχίστηκε τους πρώτους μήνες του 1997, το M3 άρχισε να ανακάμπτει από την άνοξη και μετά, υποστηριζόμενο από την οικονομική ανάπτυξη και την ενισχυμένη ζήτηση χρήματος με τη στενή έννοια (βλ. Πίνακα 6(α)). Ο ρυθμός αύξησης του ακαθάριστου συνολικού εσωτερικού χρέους, ο οποίος παρακολουθείται ως σημαντικός δείκτης των πιστωτικών συνθηκών, ήταν 3,5% το Δεκέμβριο 1997,

## Πίνακας 6

### Στόχοι και κατευθύνσεις νομισματικής πολιτικής των κρατών-μελών

α) Νομισματικά μεγέθη - στόχοι και κατευθύνσεις  
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές\*)

Μεταβλητή αναφοράς	1996		1997		1998	
	Στόχος/κατεύθυνση <sup>(α)</sup>	Πραγματοποίηση	Στόχος/κατεύθυνση <sup>(α)</sup>	Πραγματοποίηση	Στόχος/κατεύθυνση <sup>(α)</sup>	
Γερμανία	M3	4-7	8,1	3,5-6,5	4,7	3-6
Ελλάδα	M3	6-9	9,3	6-9	9,5	-
Ισπανία	ALP	≤8	6,5	≤7	3,7	-
Γαλλία	M3 <sup>(β)</sup>	5	-3,2	5	2,0	5
Ιταλία	M2	5	3,1	<5	9,7	~5
Ην. Βασίλειο	M0	0-4	5,7	0-4	6,5	-
	M4	3-9	9,8	3-9	11,1	-

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Από τέταρτο τρίμηνο σε τέταρτο τρίμηνο ή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο (για το Ηνωμένο Βασίλειο: από Μάρτιο σε Μάρτιο).

(α) Ισπανία και Γαλλία: μεσοπρόθεσμοι στόχοι. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα όρια πρόβλεψης ανεστάλησαν στις 6 Μαΐου 1997, ενώ κατόπιν η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας αποφάσισε προς το παρόν να μην τα επαναφέρει.

(β) Για το 1996: M3. Για τα επόμενα έτη, η αξιολόγηση βασίζεται και στην εξέλιξη των στενότερων και ευρύτερων νομισματικών μεγεθών (M1, M2, M3+P1).

β) Επίσημοι στόχοι για τον πληθωρισμό  
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Μεταβλητή στόχου <sup>(α)</sup>	1996		1997		1998	
	Στόχος	Πραγματοποίηση	Στόχος	Πραγματοποίηση	Στόχος	
Ισπανία	CPI	3,5-4 <sup>(β)</sup>	3,6	<3	2,0	2
Φιλανδία	CPIY	~2	0,2	~2	0,7	~2
Σουηδία	CPI	2 ± 1	0,8	2 ± 1	0,8	2 ± 1
Ην. Βασίλειο	RPIX	1-4	2,9	<2,5 <sup>(γ)</sup>	2,8	2,5

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

(α) ΔTK = Δείκτης τιμών καταναλωτή. CPIY = ΔTK χωρίς έμμεσους φόρους, επιδοτήσεις και κόστος ιδιοκατοίκησης (τόκο στεγαστικών δανείων και αποσβέσεις).

(β) Ισχύει για το πρώτο τρίμηνο του 1996.

(γ) Κάτω ήμισυ του διαστήματος 1-4% έως την άνοιξη του 1997, 2,5% ή λιγότερο μετέπειτα, στόχος 2,5% από τον Ιούνιο 1997 και μετά.

δηλ. ελαφρώς υψηλότερος από ό,τι το προηγούμενο έτος.

Το φράγκο Βέλγιου/Λουξεμβούργου επέδειξε για άλλη μια φορά υψηλό βαθμό σταθερότητας έναντι του γερμανικού μάρκου, ενώ τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια του Βελγίου διατηρήθηκαν σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα από ό,τι τα αντίστοιχα γερμανικά επιτόκια (βλ. Διάγραμμα 4). Στη Δανία οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν στη διάρκεια του έτους. Καθώς αυτές οι

πιέσεις αντιμετωπίστηκαν εν μέρει με δημοσιονομικούς περιορισμούς, παρά τις πιέσεις η δανική κορώνα ενίσχυσε τη θέση της στο ΜΣΙ και η θετική διαφορά του επιτοκίου τριών μηνών έναντι του γερμανικού μάρκου κατά τι περιορίστηκε. Στη διάρκεια του έτους, το ολλανδικό φιορίνι κινήθηκε πτωτικά, πλησιάζοντας την κεντρική του ισοτιμία έναντι του γερμανικού μάρκου. Η Ολλανδική Τράπεζα αντέδρασε επιτρέποντας την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στα επίπεδα

των γερμανικών, σε σχέση με τα οποία τα ολλανδικά επιτόκια υστερούσαν οριακά, γεγονός που θεωρήθηκε ευπρόσδεκτη κίνηση εν όψει της ανοδικής πορείας της ολλανδικής οικονομίας. Η συναλλαγματική ισοτιμία του αυστριακού σελινίου παρέμεινε πολύ κοντά στην κεντρική του ισοτιμία έναντι του γερμανικού μάρκου. Τα επιτόκια τριών μηνών της Αυστρίας ήταν κοντά σ' εκείνα της Γερμανίας, αν και τον Οκτώβριο η Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας όρισε επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς 3,2%, δηλ. λίγο χαμηλότερο από το αντίστοιχο γερμανικό, αφού έλαβε υπόψη το γεγονός ότι κατά την αντίληψη των αγορών είχαν μειωθεί οι πληθωριστικοί κίνδυνοι στο εσωτερικό της χώρας.

Στη Φιλανδία, ο μέσος ρυθμός του βασικού (underlying) πληθωρισμού με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή, αν και παρέμεινε αρκετά κάτω από το 2% το 1997, παρουσίασε σαφή ανοδική τάση στη διάρκεια του έτους, καθώς αυξήθηκαν οι πληθωριστικές πιέσεις εξαιτίας των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που συνέχισε να σημειώνει η οικονομία και της ενίσχυσης των πληθωριστικών προσδοκιών των καταναλωτών. Δυνητική πηγή ανησυχίας θεωρήθηκε επίσης η άνοδος των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και των ακινήτων. Με σκοπό να διασφαλίσει το στόχο της για σταθεροποίηση του βασικού πληθωρισμού γύρω στο 2% (βλ. Πίνακα 6 (β)), η Τράπεζα της Φιλανδίας αύξησε το επιτόκιο δημοπρασίας από 3,0% σε 3,25% στα μέσα Σεπτεμβρίου. Στη διάρκεια του 1997 το φιλανδικό μάρκο ήταν ένα από τα ισχυρότερα νομίσματα στο ΜΣΙ και τα επιτόκια τρίμηνης διάρκειας μπόρεσαν γενικώς να διατηρηθούν σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο από τα αντίστοιχα γερμανικά.

Η Σουηδία κατά το μεγαλύτερο μέρος του 1997 είχε επίσης να αντιμετωπίσει άνοδο του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή, ο οποίος όμως ήδη βρισκόταν σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Με δεδομένο τον υψηλότερο βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού

και κάποιο προβληματισμό σχετικά με τις μισθολογικές ρυθμίσεις, η Τράπεζα της Σουηδίας αύξησε προληπτικά το Δεκέμβριο το επιτόκιο επαναγοράς χρεογράφων από 4,1% σε 4,35% προκειμένου να διατηρηθεί ο στόχος 2% για τον πληθωρισμό ( $\pm 1$  εκατοστιαία μονάδα). Συνολικά, η διαφορά των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της Σουηδίας έναντι των γερμανικών ήταν σε γενικές γραμμές σταθερή, γύρω στις 1,1 εκατοστιαίες μονάδες.

Σε αρκετές άλλες χώρες της ΕΕ, οι συνθήκες ευνόησαν την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων. Η Τράπεζα της Ισπανίας μείωσε σταδιακά το επιτόκιο παρέμβασης, από 6,25% στις αρχές του έτους σε 4,75% το Δεκέμβριο. Η απόφαση αυτή αντανάκλασε το γεγονός ότι ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στην Ισπανία μειωνόταν γοργά έως ότου σταθεροποιήθηκε σε ένα μέσο ρυθμό 2,0%, δηλ. απόλυτα σύμφωνο τόσο με το στόχο για το 1997, που ήταν η διατήρησή του σε επίπεδο κάτω του 3%, όσο και με το στόχο 2% που ανακοινώθηκε για το 1998 (βλ. Πίνακα 6 (β)). Η σταθερή θέση της ισπανικής πεσέτας εντός του ΜΣΙ, η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης των ευρύτερων νομισματικών μεγεθών (βλ. Πίνακα 6 (α)) και η υποστήριξη που δόθηκε από τη δημοσιονομική πολιτική βοήθησαν στην καθοδική πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, τα οποία στο τέλος του έτους είχαν μειωθεί σε επίπεδο κατά 1,2 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από τα αντίστοιχα επιτόκια της Γερμανίας.

Στην Ιταλία, ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή συνέχισε την καθοδική του τάση και σταθεροποιήθηκε σε μέσο ρυθμό 1,7% για το σύνολο του έτους. Η εξέλιξη αυτή, η οποία επίσης αντανάκλασε τη σταθερότητα του νομίσματος και την πρόοδο της δημοσιονομικής εξυγίανσης, συμβάδιζε απόλυτα με την πρόθεση της Τράπεζας της Ιταλίας, όπως αναφέρθηκε το Μάιο 1996, να εξασφαλίσει ρυθμό πληθωρισμού κάτω από 3% το 1997. Για το 1998 η κεντρική τράπεζα επιδιώκει να διατηρήσει τον πληθωρισμό στο 2%. Οι ρυθμοί της

νομισματικής επέκτασης υπερέβησαν σαφώς το ανώτατο όριο 5% που είχε θέσει η κεντρική τράπεζα (βλ. Πίνακα 6 (α)). Εντούτοις, το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M2 επηρεάστηκε από τη σημαντική αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων καθώς είχε διαμορφωθεί περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού. Έτσι, η Τράπεζα της Ιταλίας προέβη σε προσεκτική μείωση τόσο του προεξοφλητικού επιτοκίου όσο και του επιτοκίου προκαταβολών ορισμένης διάρκειας, κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες συνολικά, σε 5,5% και 7,0% αντίστοιχα. Στο τέλος του 1997 το ιταλικό επιτόκιο τριών μηνών είχε υποχωρήσει σε επίπεδο που ήταν λιγότερο από 2,4 εκατοστιαίες μονάδες πάνω από το αντίστοιχο γερμανικό (βλ. Διάγραμμα 4).

Στην Πορτογαλία, η σταθερή θέση του πορτογαλικού εσκούδου εντός του ΜΣΙ υποστηρίχθηκε από την ταχεία μείωση του πληθωρισμού σε ρυθμό μόλις πάνω από 2% και τη σταθερή πρόοδο από πλευράς δημοσιονομικής εξυγίανσης. Οι συνθήκες αυτές επέτρεψαν στην Τράπεζα της Πορτογαλίας να μειώσει σταδιακά τα επίσημα επιτόκιά της, προκαλώντας μείωση του επιτοκίου των συμφωνιών επαναγοράς από 6,7% στις αρχές του 1997 σε 5,3% πριν από το τέλος του έτους. Έτσι, η διαφορά του επιτοκίου τριών μηνών έναντι της Γερμανίας περιορίστηκε σε μόλις πάνω από 1,5 εκατοστιαίες μονάδες.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ανακοίνωσε ότι επιδιώκει να μειώσει περαιτέρω τον πληθωρισμό σε 4,5% μέχρι το τέλος του 1997 και κάτω από 3% μέχρι το τέλος του 1998. Γι' αυτό το σκοπό, έθεσε στόχο τη διατήρηση περίπου σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας δραχμής/ECU και ρυθμό αύξησης του M3 μεταξύ 6% και 9%. Καθώς ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή διαμορφώθηκε σε 4,7% το Δεκέμβριο 1997, η κεντρική τράπεζα σχεδόν πέτυχε το στόχο που είχε θέσει ως προς τις τιμές. Η ευνοϊκή τάση του πληθωρισμού επέτρεψε τη περαιτέρω μείωση των επίσημων επιτοκίων κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους,

δεδομένου ότι η ταχεία επέκταση του M3 θα μπορούσε να αποδοθεί σε προσαρμογές των χαρτοφυλακίων συνδεδεμένες με φορολογικές μεταβολές, και στο γεγονός ότι καταργήθηκαν και οι εναπομένοντες περιορισμοί στη βραχυπρόθεσμη κίνηση κεφαλαίων. Το φθινόπωρο όμως, η δραχμή υπέστη κερδοσκοπικές πιέσεις, τις οποίες προκάλεσε η χρηματοοικονομική κρίση στην Ασία (βλ. Πλαίσιο 1). Αν και με τα μέτρα που έλαβε η κεντρική τράπεζα για την αντιμετώπιση των πιέσεων επιτεύχθηκε η σταθεροποίηση του νομίσματος το 1997, τα επιτόκια τριών μηνών στο τέλος του έτους ήταν κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερα από ό,τι πριν από την εκδήλωση της αναταραχής.

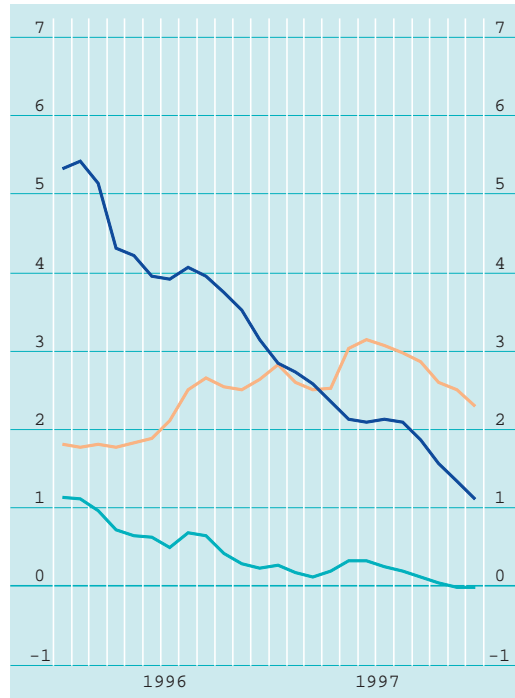
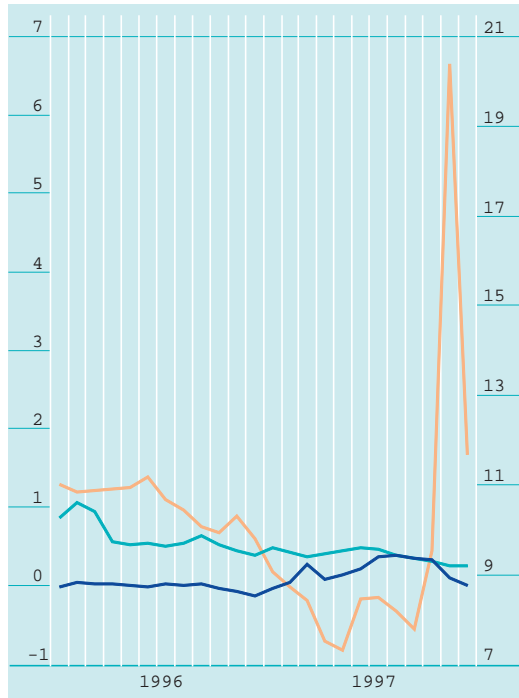
Στις δύο χώρες που απομένουν, οι οικονομικές συνθήκες το 1997 επέβαλλαν μια διαφοροποιημένη προσέγγιση. Ο εξαιρετικός δυναμισμός της ιρλανδικής οικονομίας, όπως αντανάκλαται στην έντονη άνοδο των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών, τις πιεστικότερες συνθήκες της αγοράς εργασίας και την ανοδική πορεία των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, συνεχίστηκαν με αμείωτο ρυθμό. Εν όψει των πληθωριστικών κινδύνων τους οποίους ενέχουν εξελίξεις όπως οι παραπάνω, η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας αύξησε το επιτόκιο βραχυπρόθεσμης διευκόλυνσης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,5% στις αρχές Μαΐου. Η ιρλανδική λίρα παρέμεινε το ισχυρότερο νόμισμα του ΜΣΙ, έχασε όμως έδαφος έναντι της στερλίνιας, με αποτέλεσμα η σταθμισμένη συναλλαγματική της ισοτιμία να εμφανίσει τάση υποτίμησης, η οποία αύξησε ακόμη περισσότερο τους πληθωριστικούς κινδύνους. Εντούτοις, η Ιρλανδία δεν συμμετείχε στο γενικό γύρο αυξήσεων των επίσημων επιτοκίων τον Οκτώβριο. Προς το τέλος του έτους, εν αναμονή της επιλογής (το Μάιο του 1998) των χωρών που θα συμμετάσχουν στο Τρίτο Στάδιο της ONE, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της Ιρλανδίας μειώθηκαν σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά και η ιρλανδική λίρα κινήθηκε πιο κοντά στις κεντρικές ισοτιμίες της στο ΜΣΙ.

## Διάγραμμα 4

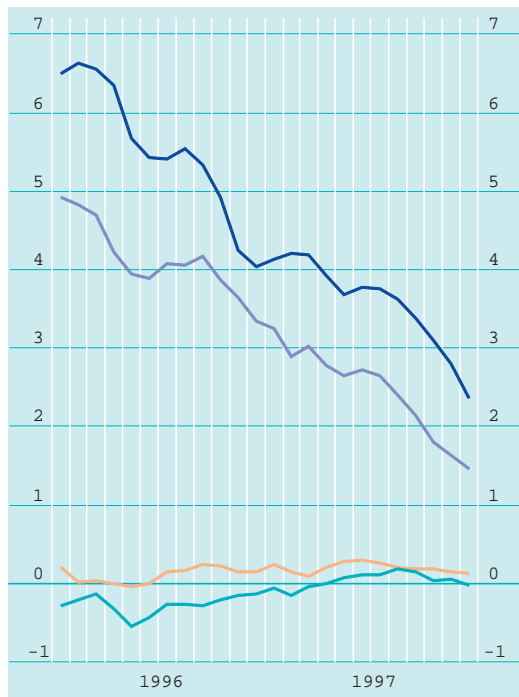
### Διαφορές βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της Γερμανίας

(διατραπεζικά επιτόκια τριών μηνών, σε εκατοστιαίες μονάδες)

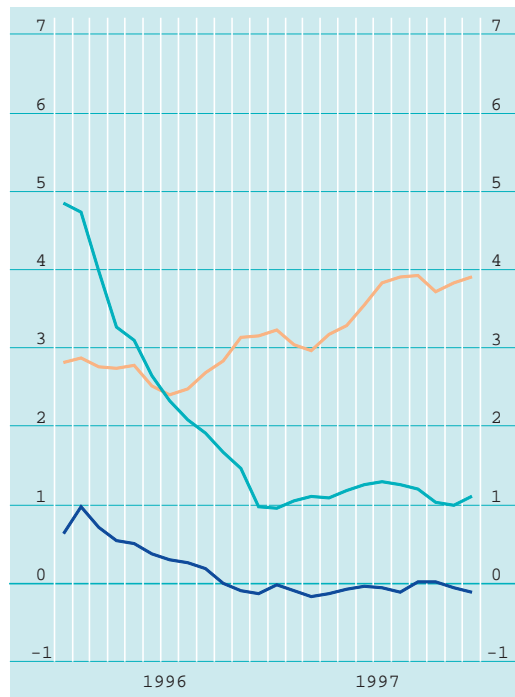
— Βέλγιο (αριστερός άξονας)    — Ελλάδα (δεξός άξονας)    — Ισπανία    — Ιρλανδία  
— Δανία (αριστερός άξονας)    — Γαλλία



— Ιταλία    — Αυστρία  
— Ολλανδία    — Πορτογαλία



— Φιλανδία    — Ην. Βασίλειο  
— Σουηδία



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

Το 1997 το πλαίσιο άσκησης της βρετανικής νομισματικής πολιτικής αναθεωρήθηκε σημαντικά. Αμέσως μετά τις βουλευτικές εκλογές του Μαΐου, η νέα κυβέρνηση αποφάσισε, μεταξύ άλλων, να παραχωρήσει λειτουργική ανεξαρτησία στην Τράπεζα της Αγγλίας όσον αφορά τον καθορισμό των επιτοκίων, διατηρώντας όμως την αρμοδιότητα να καθορίζει το στόχο για τον πληθωρισμό.<sup>5</sup> Αμέσως πριν ανακοινωθεί αυτή η απόφαση, ο Υπουργός Οικονομικών αύξησε το επιτόκιο επαναγοράς χρεογράφων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25%. Ακολούθως, η νεοσύστατη Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας αύξησε σε τέσσερα στάδια το επιτόκιο επαναγοράς, το οποίο έφθασε σε 7,25% το Νοέμβριο,

έτσι ώστε οι προοπτικές για το βασικό πληθωρισμό (RPIX) να παραμείνουν συνεπείς με τον κυβερνητικό στόχο 2,5% (όπως αναδιατυπώθηκε τον Ιούνιο). Η υιοθέτηση σημαντικά πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής κρίθηκε απαραίτητη υπό το φως της παρατηρούμενης και αναμενόμενης ισχυρής εγχώριας ζήτησης, παρά τις αναμενόμενες επιδράσεις της αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής, το τέλος των απροσδόκητων κερδών από την κεφαλαιακή αναδιάρθρωση των ιδρυμάτων που παρέχουν στεγαστική πίστη και την ανατίμηση της στερλίνας. Οι επίμονα υψηλοί ρυθμοί ανόδου των νομισματικών μεγεθών αποτέλεσαν επίσης αιτία προβληματισμού σχετικά με τη μελλοντική πορεία του πληθωρισμού.

---

<sup>5</sup> Επιπλέον, τα όρια πρόβλεψης που είχε θέσει η κυβέρνηση για την επέκταση των νομισματικών μεγεθών M0 και M4 ανεστάλησαν το Μάιο του 1997, ενώ κατόπιν η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας αποφάσισε προς το παρόν να μην τα επαναφέρει.

### 3 Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις

Στο παρόν υποκεφάλαιο περιγράφονται οι προοπτικές για την ΕΕ και την παγκόσμια οικονομία και εξετάζεται η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στα κράτη-μέλη στη διάρκεια της μετάβασης στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ καθώς και η ίδρυση του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ. Στο Πλαίσιο 2 παρουσιάζονται συνοπτικά τα χαρακτηριστικά της μελλοντικής περιοχής του ευρώ, όπως καθορίστηκαν από την έκβαση των συνεδριάσεων του Συμβουλίου της ΕΕ στις 2-3 Μαΐου 1998, το οποίο συνήλθε σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων με σκοπό να επιβεβαιώσει ποια κράτη-μέλη πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος.

#### 3.1 Οικονομικές προοπτικές για το 1998-99

Οι οικονομικές προβλέψεις των μεγάλων διεθνών οργανισμών που δόθηκαν στη δημοσιότητα την άνοιξη του 1998 υποδηλώνουν ότι οι προοπτικές για την ανάπτυξη στην ΕΕ τα έτη 1998 και 1999 είναι ευνοϊκές, δεδομένου ότι αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω η εγχώρια ζήτηση, αντισταθμίζοντας σε κάποιο βαθμό την επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος που οφείλεται εν μέρει στην ασιατική κρίση.

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ο οποίος άρχισε να ακολουθεί εντονότερη ανοδική πορεία από το δεύτερο τρίμηνο του 1997, αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω καθώς η εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να επιταχύνεται σε αρκετές χώρες της ΕΕ. Οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση. Το γεγονός αυτό αντανάκλα εν μέρει την επίδραση των χαμηλών ονομαστικών επιτοκίων, ιδίως για τις μεγάλες διάρκειες, που επικρατούν σε ένα περιβάλλον ως επί το πλείστον υποτονικών πληθωριστικών πιέσεων, όπου η εξωτερική ανταγωνιστικότητα διατηρείται ή βελτιώνεται

παρά τις υποτιμήσεις των νομισμάτων σε πολλές ασιατικές χώρες. Αυτό το περιβάλλον, σε συνδυασμό με την αυξημένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, ιδίως των εξαγωγικών, αναμένεται να συμβάλει στην αύξηση των επενδύσεων. Σύμφωνα με τις προβλέψεις και η ιδιωτική κατανάλωση θα σημειώσει ανάκαμψη εξαιτίας της αύξησης των πραγματικών μισθών και της μείωσης της αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές απασχόλησης το 1998 και το 1999. Με δεδομένη τη συνεχιζόμενη ανάγκη για δημοσιονομική εξυγίανση, η επίδραση της δημόσιας κατανάλωσης και των επενδύσεων στην εγχώρια ζήτηση αναμένεται να παραμείνει περιορισμένη. Παρά την προβλεπόμενη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να σημειώσει μόνο μέτρια πτώση το 1998 και το 1999. Η διατήρηση της μείωσης της ανεργίας θα εξαρτηθεί αποφασιστικά από την εφαρμογή διαρθρωτικών μέτρων για να αντιμετωπιστούν οι δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας και την αγορά προϊόντων.

Όσον αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό, η συνεχιζόμενη άσκηση νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη σταθερότητα, σε συνδυασμό αφενός με το μετριασμό των μισθολογικών αυξήσεων, ο οποίος αντανάκλα εν μέρει τη διατήρηση σχετικά υψηλών ποσοστών ανεργίας, και αφετέρου με την ύπαρξη αρνητικού ακόμη παραγωγικού κενού σε ορισμένες χώρες, αναμένεται να περιορίσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, η πτώση των τιμών του πετρελαίου, εφόσον γενικά διατηρηθεί, και η ασιατική κρίση που επέδρασε αντιπληθωριστικά - λόγω της υποτίμησης ορισμένων ασιατικών νομισμάτων και της ανακοπής του ρυθμού της παγκόσμιας οικονομικής μεγέθυνσης - αναμένεται ότι θα συμβάλουν στην άμβλυση των πληθωριστικών πιέσεων από πλευράς εξωτερικού περιβάλλοντος. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές του πληθωρισμού σχετίζονται,



μεταξύ άλλων, με την πιθανότητα να ανακάμψει ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν η συνολική ζήτηση στην ΕΕ και κατά συνέπεια να εξαλειφθεί το παραγωγικό κενό, καθώς και με την εξέλιξη των μισθών, με τυχόν περαιτέρω υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου και, υπό το φως της πρόσφατης συμφωνίας του ΟΠΕΚ, με την πιθανή μονιμότερη αναστροφή της πρόσφατης μείωσης των τιμών του πετρελαίου.

Το κύριο στοιχείο αβεβαιότητας σχετικά με τις παραπάνω προοπτικές πηγάζει από το εξωτερικό περιβάλλον. Η αύξηση της παραγωγής και των εμπορικών συναλλαγών παγκοσμίως αναμένεται να είναι ασθενέστερη το 1998 και το 1999 σε σχέση με το 1997, εξαιτίας της κατακόρυφης μείωσης του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε κάποιες χώρες της Ασίας, της μέτριας επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης στις ΗΠΑ και της επιδείνωσης της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης στην Ιαπωνία. Ο βαθμός εξασθένησης του εξωτερικού περιβάλλοντος λόγω της αναταραχής στην Ασία θα εξαρτηθεί από το πότε και σε ποια έκταση θα προσαρμοστεί η μακροοικονομική πολιτική των χωρών που έπληξε η κρίση, καθώς και από το κατά πόσον θα υλοποιηθούν οι χρηματοοικονομικές μεταρρυθμίσεις. Το ενδεχόμενο περαιτέρω διάχυσης των επιπτώσεων δεν μπορεί ακόμη να αποκλειστεί. Η συσταλτική επίδραση της ασιατικής κρίσης στους ρυθμούς ανάπτυξης της ΕΕ ενδέχεται να αντισταθμιστεί εν μέρει από δύο παράγοντες: πρώτον, από την υποχώρηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην ΕΕ και τις ΗΠΑ - γεγονός που συνδέεται, μεταξύ άλλων, με την επαναξιολόγηση, από πλευράς των επενδυτών, του κινδύνου στις αναδυόμενες αγορές, και, δεύτερον, με τη σημαντική πτώση των τιμών των εμπορευμάτων, κάτι που ενδέχεται να συμβάλει σε περαιτέρω αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων.

### **3.2 Νομισματική πολιτική μέχρι το τέλος του Δεύτερου Σταδίου**

Πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής των έντεκα χωρών που επελέγησαν να συμμετάσχουν στην περιοχή του ευρώ, κατά τους μήνες που απομένουν μέχρι τη λήξη του Δεύτερου Σταδίου, είναι να εξασφαλιστεί ότι το σημερινό περιβάλλον περίπου σταθερών τιμών θα διατηρηθεί για ολόκληρη την περιοχή του ευρώ, παρέχοντας έτσι στο ΕΣΚΤ ένα ευνοϊκό σημείο εκκίνησης.

Όπως περιγράφεται συνοπτικά στο Υποκεφάλαιο 2, η πλειονότητα των χωρών που έχουν επιλεγεί για να συμμετάσχουν στην περιοχή του ευρώ έχει ήδη επιτύχει χαμηλά και στενά ευθυγραμμισμένα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Οι συνθήκες κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998 επέτρεψαν να εδραιωθεί η κοινή αυτή εξέλιξη, ενώ στα λοιπά μέλη μπόρεσε να διατηρηθεί η καθοδική πορεία των βασικών επιτοκίων. Αυτό υποδηλώνει ότι στις χώρες που έχουν επιλεγεί για την περιοχή του ευρώ τείνει να διαμορφωθεί μια *de facto* κοινή κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής, μέσα σε ένα περιβάλλον περίπου σταθερών τιμών και συναλλαγματικών ισοτιμιών. Το αργότερο μέχρι το τέλος του 1998, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυτών των χωρών θα έχουν συγκλίνει σε ένα κοινό επίπεδο, το οποίο θα είναι συνεπές με το στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών στην περιοχή του ευρώ.

Παράλληλα με αυτή τη γενική πορεία σύγκλισης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, αναμένεται ότι την παραμονή του Τρίτου Σταδίου θα έχει διαμορφωθεί μία κατάσταση όπου οι αγοραίες συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των χωρών που επελέγησαν για να συμμετάσχουν στην περιοχή του ευρώ θα είναι ίσες με τις προαναγγελθείσες διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής για το ευρώ (βλ. Παράρτημα). Αυτές οι προαναγγελθείσες διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι συνεπείς με τα βασικά

οικονομικά μεγέθη και συμβατές με τη διατηρήσιμη σύγκλιση.

Το θεσμικό πλαίσιο της προαναφερόμενης εξέλιξης έχει βεβαίως αλλάξει. Η επιβεβαίωση, στις 2-3 Μαΐου 1998, από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών που θα υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα σήμανε την έναρξη της τελικής φάσης της μετάβασης στο Τρίτο Στάδιο, το οποίο περιλαμβάνει την ίδρυση του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ και την εκκαθάριση του ΕΝΙ. Στο διάστημα που απομένει μέχρι τη λήξη του Δεύτερου Σταδίου, το Διοικητικό Συμβούλιο και η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ θα περατώσουν τις προπαρασκευαστικές εργασίες που απαιτούνται για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην περιοχή του ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 1999 (βλ. Κεφάλαιο II). Μέχρι τότε, οι συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες

θα διατηρήσουν τις αρμοδιότητές τους ως προς την άσκηση της εθνικής νομισματικής πολιτικής. Οι θεσμικές αλλαγές τις οποίες συνεπάγεται η ίδρυση του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ παρέχουν ένα κατάλληλο πλαίσιο μέσα στο οποίο οι συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες θα είναι σε θέση να συνεργάζονται στενά προκειμένου να συντονίζουν την εθνική νομισματική τους πολιτική ώστε να επιτύχουν τον πρωταρχικό σκοπό τους, δηλ. τη διατήρηση σταθερότητας τιμών στην περιοχή του ευρώ. Επιπλέον, σύμφωνα με το Άρθρο 44 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, η ΕΚΤ θα αναλάβει όσα καθήκοντα του ΕΝΙ πρέπει να συνεχίσουν να ασκούνται στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, εφόσον θα υπάρχουν κράτη-μέλη με παρέκκλιση. Το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα επωμιστεί την ευθύνη των σχέσεων με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ.

## Πλαίσιο 2

### Χαρακτηριστικά της περιοχής του ευρώ

Στις 2-3 Μαΐου 1998, με βάση σύσταση του Συμβουλίου και ύστερα από Γνωμοδότηση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το Συμβούλιο - συνεργόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων - αποφάνθηκε ομόφωνα ότι έντεκα κράτη-μέλη, δηλ. το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Φιλανδία, πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος την 1η Ιανουαρίου 1999. Συνεπώς, αυτές οι χώρες θα συμμετάσχουν στο Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει μια σειρά δεικτών, οι οποίοι υπογραμμίζουν μερικά από τα βασικά χαρακτηριστικά της περιοχής του ευρώ. Στον πίνακα γίνεται αρχικά σύγκριση για το έτος 1997 (ή το τελευταίο έτος για το οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία) μεταξύ της περιοχής του ευρώ, της ΕΕ των 15, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας και περιγράφεται έτσι το “σημείο εκκίνησης” της περιοχής του ευρώ. Τα στοιχεία που παρατίθενται όμως αποτελούν εκτιμήσεις προερχόμενες από διάφορες πηγές, ενώ συνολικά στοιχεία που θα έχουν υποστεί περαιτέρω επεξεργασία θα διατίθενται κατά τη διάρκεια του 1998 ή αργότερα, με βάση τα νεότερα στατιστικά δεδομένα. Γενικά, τα στοιχεία τονίζουν τη σημαντική αλλαγή του περιβάλλοντος σε σχέση με αυτό που επικρατούσε παλαιότερα στις επιμέρους χώρες της ΕΕ. Η εισαγωγή του ευρώ θα δημιουργήσει μια περιοχή που θα ομοιάζει κατά πολύ με τις ΗΠΑ ως προς το μέγεθος της εγχώριας οικονομίας της και ως προς το βαθμό στον οποίο θα είναι ανοικτή.

Όσον αφορά τον πληθυσμό, η περιοχή του ευρώ, με περίπου 290 εκατ. κατοίκους, είναι κάπως πολυπληθέστερη από τις ΗΠΑ και υπερδιπλάσια από ό,τι η Ιαπωνία. Σε ένα παγκόσμιο πλαίσιο, είναι μια “μεγάλη εγχώρια οικονομία” που αντιπροσωπεύει περίπου 20% του παγκόσμιου ΑΕΠ και συνεπώς κατέχει σημαντική αγοραστική δύναμη που μπορεί να συγκριθεί μόνο με εκείνη των ΗΠΑ. Οι εξαγωγές μεταξύ των κρατών-μελών της περιοχής του ευρώ αντιπροσωπεύουν περίπου 17% των συνολικών παγκόσμιων εξαγωγών. Ακόμη και χωρίς αυτές τις εξαγωγές, η περιοχή του ευρώ εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει περίπου το 20% των παγκόσμιων

εξαγωγών και έτσι, από πλευράς ποσοστού στο σύνολο των παγκόσμιων εξαγωγών, είναι μεγαλύτερη και από τις ΗΠΑ και από την Ιαπωνία. Η διάρθρωση της παραγωγής είναι παραπλήσια με εκείνη των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Εντούτοις, ο τομέας των υπηρεσιών είναι μικρότερος από ό,τι στις ΗΠΑ, αλλά μεγαλύτερος από ό,τι στην Ιαπωνία, της οποίας η οικονομία εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από τη σχετικά δεσπόζουσα θέση του μεταποιητικού τομέα. Τα στοιχεία για τα τρέχοντα έσοδα και τις δαπάνες του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα δείχνουν ότι η περιοχή του ευρώ διαθέτει δημόσιο τομέα μεγαλύτερο και από εκείνον των ΗΠΑ και από εκείνον της Ιαπωνίας, ενώ σχεδόν 50% του ΑΕΠ αντιπροσωπεύουν οι κρατικές δαπάνες. Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ ολόκληρης της περιοχής του ευρώ - ελαφρώς άνω του 10% και στις δύο περιπτώσεις - υποδηλώνουν πόσο ανοικτή είναι η περιοχή του ευρώ συγκριτικά με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία (μετά από διόρθωση για το εμπόριο στο εσωτερικό της περιοχής). Αυτό έρχεται σε αντίθεση με το χαρακτηρισμό επιμέρους χωρών της ΕΕ ως “μικρών ή μεσαίων οικονομιών”, με μέσο όρο εξαγωγών ή εισαγωγών προς το ΑΕΠ περίπου 25% (αν και υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιμέρους χωρών μέσα στην περιοχή του ευρώ). Τα στοιχεία για την αξία των χρεογράφων, τη χρηματοπιστωτική αξία των μετοχών και το ενεργητικό των τραπεζών δείχνουν ότι η συνολική σπουδαιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι μεγάλη, αν και διαφέρουν οι επιμέρους συνιστώσες τους ως προς τη σχετική τους σπουδαιότητα. Συγκριτικά με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, η σπουδαιότητα των μετοχών και των χρεογράφων είναι μικρότερη, ενώ η σχετική σημασία των τραπεζικών συναλλαγών είναι πολύ μεγαλύτερη.

Με βάση μια σειρά από πρόσφατες μακροοικονομικές μεταβλητές, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 1997 για όλη την περιοχή του ευρώ ήταν 2,5%. Λόγω του διαφορετικού σημείου του οικονομικού κύκλου στο οποίο βρίσκεται καθεμία από τις τρεις οικονομίες, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν πολύ διαφορετικός από τους αντίστοιχους ρυθμούς των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Ο ρυθμός πληθωρισμού στην περιοχή του ευρώ, όπως μετρείται με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, ήταν 1,6%, ανάλογος με εκείνον της Ιαπωνίας, αλλά χαμηλότερος από ό,τι στις ΗΠΑ. Το ποσοστό ανεργίας ήταν σημαντικά υψηλότερο και από εκείνο των ΗΠΑ και από εκείνο της Ιαπωνίας. Τα βραχυπρόθεσμα αλλά και τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια ήταν χαμηλότερα κατά το τέταρτο τρίμηνο του 1997 από ό,τι στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με τα στοιχεία για το μέσο όρο του χρέους και του ελλείμματος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα των χωρών που αποτελούν την περιοχή του ευρώ, ο λόγος του χρέους είναι 75,2% και ο λόγος του ελλείμματος 2,5% (με σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών). Κατά μέσον όρο, τα ποσοστά αυτά υπερέβαιναν τα αντίστοιχα των ΗΠΑ, αλλά υπολείπονταν εκείνων της Ιαπωνίας (όπου ο λόγος του χρέους είναι σχεδόν 100%). Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, για το σύνολο της ΕΕ, ήταν πλεονασματικό. Το πλεόνασμα αυτό ήταν μικρότερο από εκείνο της Ιαπωνίας, ενώ αντίθετα το ισοζύγιο των ΗΠΑ παρουσίασε έλλειμμα.

## Πλαίσιο 2

### Κύρια χαρακτηριστικά της περιοχής του ευρώ, 1997

		Περιοχή του ευρώ			
		ΕΕ-15	ΗΠΑ	Ιαπωνία	
Έκταση <sup>(α)</sup>	1.000 τ.χ.	2.365,0	3.234,2	9.372,6	377,8
Πληθυσμός	εκατ.	290,4	374,1	267,9	126,0
ΑΕΠ (% παγκόσμιου ΑΕΠ) <sup>(β)</sup>	%	19,4	24,6	19,6	7,7
Ονομαστικό ΑΕΠ	δισ ECU	5.548,1	7.132,3	6.896,5	3.708,4
Τομείς παραγωγής <sup>(γ)</sup>					
Γεωργία, αλιεία, δασικά προϊόντα	% ΑΕΠ	2,4	2,4	1,7	2,1
Βιομηχανία (και κατασκευές)	% ΑΕΠ	30,9	30,0	26,0	39,2
Υπηρεσίες	% ΑΕΠ	66,7	67,6	72,3	58,7
Ευρύτερος κυβερνητικός τομέας					
Σύνολο τρεχόντων εσόδων	% ΑΕΠ	47,0	46,3	36,7	32,6
Σύνολο δαπανών	% ΑΕΠ	49,6	48,7	37,0	36,0
Εξαγωγές αγαθών <sup>(δ)</sup>	% ΑΕΠ	12,3	9,2	8,1	8,8
Εισαγωγές αγαθών <sup>(δ)</sup>	% ΑΕΠ	11,0	8,6	10,6	6,9
Εξαγωγές (% παγκόσμιων εξαγωγών) <sup>(ε)</sup>	%	19,5	.	14,8	9,7
Χρεόγραφα <sup>(στ)</sup>	δισ ECU	5.347,1	6.632,5	8.450,4	4.071,9
	% ΑΕΠ	102,7	102,8	157,2	103,7
Χρηματιστηριακή αξία μετοχών <sup>(ζ)</sup>	δισ ECU	1.620,7	2.889,4	5.244,0	2.804,4
	% ΑΕΠ	31,1	44,8	97,6	71,4
Ενεργητικό τραπεζών <sup>(η)</sup>	δισ ECU	10.082,5	12.479,7	4.211,0	6.217,3
	% ΑΕΠ	202,8	201,2	74,6	157,4
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ					
Πληθωρισμός ΔΤΚ <sup>(θ)</sup>	%	1,6	1,7	2,3	1,7
Ποσοστό ανεργίας (% εργατικού δυναμικού)	%	11,6	10,6	4,9	3,4
Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο <sup>(ι)</sup>	%	4,4	5,1	5,6	0,7
Μακροπρόθεσμο επιτόκιο <sup>(ι)</sup>	%	5,7	5,9	5,9	1,7
Ευρύτερος κυβερνητικός τομέας					
Πλεόνασμα (+) ή έλλειμμα (-)	% ΑΕΠ	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Ακαθάριστο χρέος <sup>(κ)</sup>	% ΑΕΠ	75,2	72,1	63,1	99,7
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	% ΑΕΠ	1,7	1,2	-1,9	2,2

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (προβλέψεις άνοιξης 1998), εκτός αν επισημαίνεται άλλως.

(α) Πηγή: EUROSTAT.

(β) 1996. Σε τρέχουσες τιμές και ισοδύναμα αγοραστικής δύναμης.

(γ) 1993. Σε τρέχουσες τιμές. Πηγή: OECD, Historical Statistics, 1960-1995.

(δ) 1996. Πηγή: EUROSTAT. Τα στοιχεία για την περιοχή του ευρώ δεν περιλαμβάνουν το εμπόριο εντός της περιοχής του ευρώ. Τα στοιχεία για την ΕΕ-15 δεν περιλαμβάνουν το ενδοκοινοτικό εμπόριο.

(ε) 1996. Δεν περιλαμβάνονται οι εξαγωγές εντός της περιοχής του ευρώ.

(στ) 1995. Πηγή: IMF, International Capital Markets, November 1997. Εγχώρια και διεθνή χρεόγραφα κατά εθνικότητα εκδότη. Υπολογισμοί ENI.

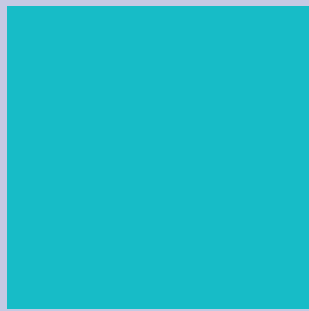
(ζ) 1995. Πηγή: IMF, International Capital Markets, November 1997. Υπολογισμοί ENI.

(η) 1994. Πηγή: IMF, International Capital Markets, November 1997. Υπολογισμοί ENI.

(θ) Περιοχή του ευρώ και ΕΕ-15: μέσος ετήσιος ρυθμός, πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ.

(ι) Δ' τρίμηνο 1997. Πηγή: εθνικά στοιχεία. Υπολογισμοί ENI.

(κ) Στοιχεία τέλους του έτους. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, πηγή: IMF, World Economic Outlook, April 1998.



# Κεφάλαιο II

## **Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο**

## 1 Νομισματική πολιτική

### 1.1 Στρατηγική της νομισματικής πολιτικής

Το Φεβρουάριο 1997 το ΕΝΙ δημοσίευσε έκθεση με τίτλο “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Στοιχεία της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ”. Αφού εξετάζει μια σειρά εναλλακτικών στρατηγικών, η έκθεση εντοπίζει δύο, τη στρατηγική καθορισμού ενδιάμεσου νομισματικού στόχου και τη στρατηγική καθορισμού άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό, ως βάση για την πιθανή υποψήφια στρατηγική για το Τρίτο Στάδιο. Αν και επισημαίνει ότι δεν είναι απαραίτητο, ούτε και σκόπιμο - επί του παρόντος - να επιλεγεί μια συγκεκριμένη στρατηγική, η έκθεση απαριθμεί μια σειρά σημαντικών στοιχείων που θα πρέπει να θεωρούνται ως απαραίτητο τμήμα οποιασδήποτε στρατηγικής: α) ο σαφής ορισμός του τελικού σκοπού της σταθερότητας των τιμών και των ειδικών στόχων βάσει των οποίων μπορεί να αξιολογείται το έργο του ΕΣΚΤ, β) η ύπαρξη μιας μεγάλης ποικιλίας από μεταβλητές-δείκτες που θα βοηθήσουν στην αξιολόγηση των κινδύνων για τη μελλοντική σταθερότητα των τιμών, γ) η αναγνώριση του πρωτεύοντος ρόλου των νομισματικών μεγεθών, υπό τον όρο ότι η ζήτηση χρήματος είναι αρκετά σταθερή μακροπρόθεσμα στην περιοχή του ευρώ, και δ) τα μέσα που θα επιτρέπουν να γίνονται προβλέψεις για τον πληθωρισμό και για άλλα οικονομικά μεγέθη στην περιοχή του ευρώ. Επιπλέον, η έκθεση σημειώνει ότι η νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο θα απαιτήσει επίσης ένα συγκροτημένο σύνολο στοιχείων και αναλυτικές ικανότητες, μεταξύ αυτών και οικονομετρικά μοντέλα, προκειμένου να συμβάλουν στη χάραξη της πολιτικής.

Ύστερα από την έκδοση της προαναφερόμενης έκθεσης, το έργο του ΕΝΙ στον τομέα της στρατηγικής επικεντρώθηκε στην προετοιμασία της απαραίτητης υποδομής για τη στήριξη της

λήψης αποφάσεων σε θέματα νομισματικής πολιτικής, ανεξάρτητα από τη στρατηγική που θα επιλεγεί. Ξεκίνησαν προπαρασκευαστικές εργασίες για τον καθορισμό των νομισματικών μεγεθών για το Τρίτο Στάδιο, την προετοιμασία των οργανωτικών και μεθοδολογικών πτυχών των διαδικασιών πρόβλεψης του ΕΣΚΤ και την ανάπτυξη δεικτών που θα πληροφορούν για την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σε επίπεδο περιοχής ευρώ. Πέραν αυτών, τα στελέχη του ΕΝΙ εργάστηκαν σε θέματα που αφορούν τη μέτρηση του πληθωρισμού και των πληθωριστικών προσδοκιών καθώς και, τις βασικές ιδιότητες των οικονομικών μεταβλητών ως δεικτών, ενώ εκπόνησαν μελέτες σχετικά με τη ζήτηση χρήματος και πιστώσεων στην ΕΕ.

Ως προς την κατασκευή οικονομετρικών μοντέλων, εγκαινιάστηκε ένα μεγάλο σχέδιο το οποίο αφορούσε την ανάπτυξη ενός μακροοικονομικού μοντέλου του ΕΣΚΤ που θα περιλαμβάνει πολλές χώρες και πραγματοποιείται με τη συνεργασία του ΕΝΙ και των ΕθνΚΤ. Στη διάρκεια του έτους συμφωνήθηκαν τα χαρακτηριστικά του μοντέλου, ετοιμάστηκε η βάση δεδομένων που θα υποστηρίζει τη διαδικασία και ξεκίνησαν οι εργασίες για να εκτιμηθεί το μοντέλο, το οποίο αναμένεται να είναι διαθέσιμο ως λειτουργικό εργαλείο κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1998. Επιπλέον, τα στελέχη του ΕΝΙ εργάστηκαν για την ανάπτυξη ενός μακροοικονομικού μοντέλου που θα καλύπτει ολόκληρη την περιοχή του ευρώ και περιγράφει σε γενικές γραμμές το μέσο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην περιοχή του ευρώ. Αυτό το μοντέλο έχει ήδη χρησιμοποιηθεί για λόγους πρόβλεψης και προσομοίωσης στο πλαίσιο των ασκήσεων συντονισμού στο Δεύτερο Στάδιο. Επίσης, τα στελέχη του ΕΝΙ ανέπτυξαν και επεξεργάστηκαν μια σειρά στατιστικών εργαλείων που θα χρησιμοποιούνται για λόγους προβλέψεων.

## 1.2 Εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής

### Μέσα και διαδικασίες

Η φάση της εννοιολογικής αποσαφήνισης των προπαρασκευαστικών εργασιών ως προς τα μέσα και τις διαδικασίες που απαιτούνται για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο ολοκληρώθηκε στο τέλος του 1996 και κατέληξε στην έκδοση έκθεσης του ENI τον Ιανουάριο 1997 με τίτλο “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου” (“Έκθεση για το Πλαίσιο”). Το πρώτο εξάμηνο του 1997 αφιερώθηκε στον καθορισμό των τεχνικών προδιαγραφών του λειτουργικού πλαισίου του ΕΣΚΤ και αυτό το έργο οδήγησε, το Σεπτέμβριο 1997, στην έκδοση έκθεσης του ENI με τίτλο “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ”. Στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, προχώρησε ακόμη περισσότερο ο λεπτομερής καθορισμός όλων των μέσων και διαδικασιών, συμπεριλαμβανομένης της προετοιμασίας της σχετικής νομικής και τεχνικής υποδομής, και ξεκίνησε η οργάνωση των μέσων της ΕΚΤ για την εφαρμογή της μελλοντικής νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ. Το έργο αυτό συνεχίστηκε και στις αρχές του 1998 και υπολογίζεται ότι το δεύτερο εξάμηνο του έτους θα αφιερωθεί στον εξονυχιστικό έλεγχο των διαδικασιών και των συστημάτων που θα χρησιμοποιηθούν στο Τρίτο Στάδιο.

Το Συμβούλιο του ENI καθόρισε μια σειρά μέσων νομισματικής πολιτικής που θα τεθούν στη διάθεση του ΕΣΚΤ. Προβλέπεται ότι το ΕΣΚΤ θα χρησιμοποιεί κυρίως πράξεις ανοικτής αγοράς, ενώ παράλληλα θα προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις. Επιπλέον, προετοιμάζεται η υποδομή που θα επιτρέψει στο ΕΣΚΤ να εφαρμόσει ένα σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων, εφόσον ληφθεί σχετική απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς θα βασίζονται κατά κανόνα σε δημοπρασίες. Μόνο οι απευθείας (outright) πράξεις και άλλα είδη πράξεων που θα χρησιμοποιούνται από το ΕΣΚΤ για τη ρύθμιση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine tuning) θα μπορούν να διενεργούνται μέσω διμερών διαδικασιών. Οι διαδικασίες, το χρονικό πλαίσιο και οι ημερομηνίες για τις δημοπρασίες του ΕΣΚΤ έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να ικανοποιούνται όσο το δυνατόν περισσότερο οι ανάγκες των συμμετεχόντων στην αγορά χρήματος. Για τις περισσότερες πράξεις ανοικτής αγοράς, δηλαδή τις κύριες πράξεις αναχρηματοδότησης και τις πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης, το ΕΣΚΤ θα χρησιμοποιήσει τις λεγόμενες “τυπικές δημοπρασίες”. Οι δημοπρασίες αυτές θα εκτελούνται εντός 24 ωρών από την αναγγελία τους. Το χρονικό πλαίσιο για τις βασικές δημοπρασίες προβλέπει ότι το ΕΣΚΤ θα ανακοινώνει τα αποτελέσματά τους μέσα σε δύο περίπου ώρες αφότου λήξει η προθεσμία υποβολής προσφορών από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Για τις πράξεις που αποβλέπουν στη ρύθμιση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας θα διενεργούνται οι λεγόμενες “ταχείες δημοπρασίες”. Οι δημοπρασίες αυτές θα ολοκληρώνονται μία ώρα περίπου μετά την αναγγελία τους.

Μολονότι οι ημέρες αργίας δεν συμπίπτουν στα κράτη-μέλη, θα καθιερωθεί ένα ημερολόγιο τακτικών δημοπρασιών του ΕΣΚΤ που θα διασφαλίζει ότι όλοι οι αντισυμβαλλόμενοι στην περιοχή του ευρώ θα είναι πάντοτε σε θέση να λαμβάνουν μέρος στις κύριες και τις πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης που θα διενεργεί το ΕΣΚΤ.

Ο διακανονισμός των πράξεων ανοικτής αγοράς που θα στηρίζονται σε τυπικές δημοπρασίες θα διενεργείται κανονικά την πρώτη εργάσιμη ημέρα μετά την ημερομηνία συναλλαγής. Αντίθετα, οι πράξεις ανοικτής αγοράς που αποβλέπουν στη ρύθμιση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της



ρευστότητας θα διακανονίζονται αυθημερόν, έτσι ώστε να διασφαλίζεται ότι οι πράξεις αυτές θα επηρεάζουν αμέσως τη ρευστότητα. Για τις απευθείας συναλλαγές και τις πράξεις ανταλλαγής ξένων νομισμάτων (swaps), το ΕΣΚΤ θα εφαρμόζει ημερομηνίες διακανονισμού σύμφωνα με την πρακτική της αγοράς. Το ΕΣΚΤ θα επιδιώκει να διακανονίζει τις συναλλαγές που σχετίζονται με τις πράξεις ανοικτής αγοράς που διενεργεί έτσι ώστε να πραγματοποιούνται ταυτόχρονα σε όλα τα κράτη-μέλη, δεν μπορεί όμως να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να διαφέρει, κατά τη διάρκεια της ημέρας, ο ακριβής χρόνος διακανονισμού των πράξεων ανοικτής αγοράς στην περιοχή του ευρώ (στην αρχή του Τρίτου Σταδίου), λόγω ορισμένων λειτουργικών εμποδίων στα εθνικά συστήματα διακανονισμού χρεογράφων.

Όσον αφορά τις δύο πάγιες διευκολύνσεις του ΕΣΚΤ, η χρήση τους θα επηρεαστεί σημαντικά από τις διαδικασίες κλεισίματος της ημέρας του ΕΣΚΤ, που θα έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη λειτουργία των αγορών χρήματος. Το TARGET θα κλείνει κανονικά στις 6 μ.μ. ώρα ΕΚΤ. Εκείνη την ώρα, όλες οι χρεωστικές θέσεις (ανοίγματα) των συμμετεχόντων θα θεωρούνται αυτομάτως ως αίτηση προσφυγής στην οριακή πιστωτική διευκόλυνση. Οι ΕθνΚΤ θα αρχίζουν τις διαδικασίες κλεισίματος ημέρας στις 6.30 μ.μ., ώρα ΕΚΤ. Η ώρα αυτή θα είναι και η προθεσμία για αιτήσεις πρόσβασης στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του ΕΣΚΤ. Αυτές οι διαδικασίες τέλους ημέρας έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να μεγιστοποιείται η ευελιξία που παρέχεται στους αντισυμβαλλομένους, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνεται υπόψη η ανάγκη να εκτελούνται οι λειτουργίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ.

Το ΕΝΙ πραγματοποιεί ήδη τις αναγκαίες προπαρασκευαστικές εργασίες που θα επιτρέψουν στο ΕΣΚΤ να επιβάλει υποχρεωτικές καταθέσεις από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Στην “Εκθεση για το Πλαίσιο” του ΕΝΙ προσαρτάται ως παράρτημα πρόταση για σχέδιο Κανονισμού

του Συμβουλίου της ΕΕ για τις ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις. Κατά τη διάρκεια του 1997 το ΕΝΙ συζήτησε αυτό το σχέδιο Κανονισμού στο πλαίσιο άτυπης σύσκεψης με τη Νομισματική Επιτροπή. Κατόπιν τούτου, λίγο μετά την ίδρυσή της, η ΕΚΤ θα παρουσιάσει επισήμως ένα τροποποιημένο κείμενο στο Συμβούλιο της ΕΕ σύμφωνα με το Άρθρο 106 (6) της Συνθήκης. Το σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων θα περιλαμβάνει ένα μηχανισμό σύμφωνα με τον οποίο οι υποχρεωτικές καταθέσεις θα πρέπει να τηρούνται, σε μέσο όρο, στη διάρκεια της περιόδου τήρησης που αναμένεται να έχει διάρκεια ένα μήνα, έτσι ώστε οι αντισυμβαλλόμενοι να μπορούν να εξομαλύνουν παροδικές κρίσεις ρευστότητας. Ως προς τη βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών καταθέσεων, το ΕΝΙ πρότεινε να περιλαμβάνει τα στοιχεία παθητικού όπως εμφανίζονται στους ισολογισμούς των ιδρυμάτων που υπόκεινται στις ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις. Ορισμένες υποχρεώσεις που προκύπτουν από κονδύλια εκτός ισολογισμού θα μπορούσαν επίσης να συμπεριλαμβάνονται στη βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών καταθέσεων. Τα εν λόγω κονδύλια του παθητικού αναφέρονται για λόγους στατιστικής στο τέλος του ημερολογιακού μηνός πριν από την έναρξη της περιόδου τήρησης. Αυτό δεν σημαίνει ότι όλα αυτά τα κονδύλια του ισολογισμού θα υπόκεινται σε συγκεκριμένο ποσοστό υποχρεωτικών καταθέσεων, αλλά απλώς ότι θα αποτελούν τα σχετικά και δυνητικά κονδύλια του παθητικού, εάν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίσει να επιβάλει ένα σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων.

#### *Οι αντισυμβαλλόμενοι και τα περιουσιακά στοιχεία που θα μπορούν να γίνουν δεκτά*

Για τους αντισυμβαλλομένους και τα περιουσιακά στοιχεία που θα χρησιμοποιούνται στις συναλλαγές με το ΕΣΚΤ έχουν οριστεί κοινά κριτήρια επιλογής.

Ως προς τους αντισυμβαλλομένους, εάν εφαρμοστεί σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων, όλα τα ιδρύματα που υπόκεινται σ' αυτή την υποχρέωση θα μπορούν να έχουν πρόσβαση στις πράξεις ανοικτής αγοράς και τις δύο πάγιες διευκολύνσεις. Εάν δεν εφαρμοστεί σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων, θα πρέπει να αναμένεται ότι οι αντισυμβαλλόμενοι θα συμπίπτουν περίπου με τα πιστωτικά ιδρύματα. Το φάσμα των αντισυμβαλλομένων θα περιορίζεται μόνο προκειμένου για πράξεις με σκοπό τη ρύθμιση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, και τούτο για προφανείς λόγους αποτελεσματικότητας. Οι αντισυμβαλλόμενοι του ΕΣΚΤ θα πρέπει να ανταποκρίνονται σε ορισμένες απαιτήσεις από πλευράς προληπτικής εποπτείας και λειτουργίας. Συγκεκριμένα, θα πρέπει να είναι οικονομικώς εύρωστα ιδρύματα, να υπόκεινται σε προληπτική εποπτεία και να είναι σε θέση να συμμετάσχουν στις σχετικές πράξεις του ΕΣΚΤ σύμφωνα με τους τεχνικούς όρους που αυτό ορίζει.

Τα στοιχεία ενεργητικού που μπορούν να γίνουν δεκτά στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ θα κατατάσσονται σε δύο βαθμίδες. Η πρώτη βαθμίδα θα αποτελείται από εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία θα πληρούν τα ομοιόμορφα κριτήρια επιλογής που θα ισχύουν για όλη την περιοχή του ευρώ. Η δεύτερη βαθμίδα θα αποτελείται από πρόσθετα περιουσιακά στοιχεία, είτε εμπορεύσιμα είτε όχι, τα οποία θεωρούνται ιδιαίτερα σημαντικά για τις εθνικές χρηματοπιστωτικές αγορές και τα τραπεζικά συστήματα των χωρών τους. Τα κριτήρια επιλογής των περιουσιακών στοιχείων τα καθορίζουν οι ΕθνΚΤ, αφού λάβουν υπόψη τα ελάχιστα κριτήρια επιλογής που έχει θέσει η ΕΚΤ. Όλα τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να γίνουν δεκτά θα υπόκεινται σε συγκεκριμένα μέτρα ελέγχου του κινδύνου. Αυτά τα μέτρα καθορίστηκαν κατά τη διάρκεια του 1997, αφού λήφθηκαν υπόψη οι πρακτικές της αγοράς και οι αντιδράσεις στις αρχικές προτάσεις του ENI. Για τα μέσα της πρώτης βαθμίδας, τα μέτρα ελέγχου του κινδύνου θα περιλαμβάνουν

περιθώρια ασφαλείας, συγκεκριμένη διαφορά μεταξύ παρεχόμενης ασφάλειας και καλυπτόμενης απαίτησης (haircut) ανάλογη με την εναπομένουσα διάρκεια και τα τοκομερίδια των τίτλων (που σημαίνει ότι η αξία του περιουσιακού στοιχείου θα υπολογίζεται βάσει της αγοραίας αξίας του μείον ένα συγκεκριμένο ποσοστό) και ειδοποιήσεις κατάθεσης περιθωρίου (margin calls) που σκοπό έχουν να διασφαλίσουν ότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων ισοδυναμεί πάντοτε με το ποσόν της παρεχόμενης ρευστότητας συν την αξία του αρχικού περιθωρίου ασφαλείας. Για τη δεύτερη βαθμίδα, μέτρα ελέγχου του κινδύνου που θα συμπληρώνουν τα αρχικά περιθώρια ασφαλείας θα προταθούν από τις ΕθνΚΤ που θα έχουν συμπεριλάβει τέτοια στοιχεία στους καταλόγους τους. Κατόπιν, τα μέτρα αυτά θα πρέπει να εγκριθούν από την ΕΚΤ. Το ΕΣΚΤ θα επιδιώξει να επιτευχθεί συνέπεια στην εφαρμογή των μέτρων ελέγχου κινδύνου για τα στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας σε όλη την περιοχή του ευρώ.

#### *Προπαρασκευαστικές εργασίες για την εφαρμογή των μέσων νομισματικής πολιτικής*

Καθώς η νομισματική πολιτική θα εφαρμόζεται σε αποκεντρωμένη βάση και μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις η ΕΚΤ θα αναλαμβάνει διμερείς πράξεις για τη ρύθμιση βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, το κύριο προπαρασκευαστικό έργο για την εισαγωγή του ευρώ το έχουν αναλάβει οι ΕθνΚΤ. Το έργο αυτό αφορά την προσαρμογή του συνόλου των μέσων και διαδικασιών νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιούνται σήμερα. Το ENI είναι υπεύθυνο για τον έλεγχο της εφαρμογής αυτού του έργου και το συντονισμό των σχεδίων και των εξελίξεων.

Συγκεκριμένα, το ENI ελέγχει το έργο που έχει αναλάβει κάθε ΕθνΚΤ για την προετοιμασία των νομικών προϋποθέσεων που θα χρησιμοποιηθούν στις σχέσεις της με αντισυμβαλλομένους σε πράξεις

νομισματικής πολιτικής. Το σχετικό υλικό ετοιμάζεται με βάση ένα κοινό οδηγό νομικών προϋποθέσεων που θα βοηθήσουν στη διασφάλιση ίσης μεταχείρισης σε όλη την περιοχή του ευρώ.

Επί του παρόντος προετοιμάζεται η εσωτερική πληροφοριακή υποδομή του ΕΣΚΤ για την εκτέλεση τόσο των δημοπρασιών όσο και των διμερών συναλλαγών. Η διαδικασία των δημοπρασιών θα απαιτεί πολλαπλά διαδοχικά βήματα που θα περιλαμβάνουν επικοινωνία εντός του ΕΣΚΤ, ενώ η επεξεργασία των διμερών συναλλαγών θα περιλαμβάνει ένα σύστημα πληροφορικής σε συνεχή χρόνο που θα συνδέει την ΕΚΤ με τις ΕθνΚΤ.

Προκειμένου να καθοριστούν οι κατάλογοι των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να γίνουν δεκτά, όπως προτάθηκαν από τις ΕθνΚΤ, καθώς και οι αντισυμβαλλόμενοι για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ, το ΕΝΙ οργανώνει συστήματα που θα

συγκεντρώνουν όλες τις σχετικές πληροφορίες, θα υπολογίζουν τις παραμέτρους των μέτρων ελέγχου του κινδύνου και θα επιτρέπουν την τακτική ανταλλαγή πληροφοριών εντός του ΕΣΚΤ. Επίσης, στο κοινό θα γνωστοποιηθεί τόσο ο κατάλογος των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να γίνουν δεκτά, με εξαίρεση πιθανόν ορισμένες κατηγορίες μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων, όσο και αυτός των ιδρυμάτων που θα υπόκεινται στις υποχρεωτικές καταθέσεις.

Ένα άλλο σημαντικό έργο για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής είναι η οργάνωση ενός αποτελεσματικού συστήματος διαχείρισης της ρευστότητας. Το σύστημα αυτό θα απαιτεί ενοποιημένη καθημερινή ροή πληροφοριών μεταξύ των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ, τόσο για τις προβλέψεις σχετικά με τη ρευστότητα όσο και για τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής σε αποκεντρωμένη βάση.

## 2 Συναλλαγματική πολιτική

### 2.1 Ο ΜΣΙ ΙΙ

Στο πλαίσιο της μελλοντικής συνεργασίας σε θέματα συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των κρατών-μελών που μετέχουν στην περιοχή του ευρώ και των άλλων χωρών της ΕΕ, οι εργασίες προχώρησαν κατά το 1997 τόσο σε επίπεδο Συμβουλίου ECOFIN όσο και σε επίπεδο ΕΝΙ, σύμφωνα με ένα ευρύ πλαίσιο που είχε οριστεί με έκθεση την οποία υπέβαλε το ΕΝΙ στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδο του Δουβλίνου το Δεκέμβριο 1996. Στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Άμστερνταμ τον Ιούνιο 1997, εγκρίθηκε Απόφαση σχετικά με το νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα εισαχθεί κατά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Παράλληλα, το ΕΝΙ οριστικοποίησε σχέδιο συμφωνίας μεταξύ της ΕΚΤ και των κεντρικών τραπεζών που δεν θα μετέχουν στην περιοχή του ευρώ, όπου ορίζονται οι λειτουργικές διαδικασίες για το ΜΣΙ ΙΙ. Το σχέδιο συμφωνίας θα υποβληθεί προς έγκριση από την ΕΚΤ, μετά την ίδρυσή της στις αρχές του καλοκαιριού 1998. Εν τω μεταξύ, το ΕΝΙ εργάστηκε περαιτέρω στην ανάπτυξη της τεχνικής υποδομής που θα επιτρέψει στο σύστημα να τεθεί σε λειτουργία από την 1η Ιανουαρίου 1999.

### 2.2 Παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος και διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ

Το 1997 το έργο εφαρμογής για τη διενέργεια παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος από την ΕΚΤ επικεντρώθηκε στις πτυχές που σχετίζονται με το απαιτούμενο λειτουργικό πλαίσιο και την υποστήριξη από πλευράς συστημάτων πληροφορικής. Η υποδομή που σχεδιάζεται θα επιτρέψει στο ΕΣΚΤ να παρεμβαίνει τόσο εντός όσο και εκτός του ΜΣΙ ΙΙ.

Όσον αφορά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, ήδη αναπτύσσονται τα συστήματα πληροφορικής που θα απαιτηθούν από την ΕΚΤ για τις διαδικασίες λήψης στρατηγικών αποφάσεων, μεταξύ άλλων και για τον καθορισμό των γενικότερων επιχειρησιακών στόχων ως προς το συναλλαγματικό κίνδυνο, τον κίνδυνο επιτοκίου, τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας. Αυτή η τεχνική υποδομή θα χρησιμοποιείται για να διαβιβάζονται οι αποφάσεις της ΕΚΤ στις ΕθνΚΤ, οι οποίες θα έχουν κατόπιν την ευθύνη για τη διενέργεια πράξεων διαχείρισης χαρτοφυλακίου σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες, και έως ότου εκδοθεί απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

Σύμφωνα με το Άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου οι ΕθνΚΤ θα μεταβιβάσουν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα που θα ανέρχονται μέχρι το ισότιμο των 50 δισεκ. ευρώ. Έχουν αναληφθεί εργασίες προκειμένου να διευκολυνθεί η απόφαση ως προς το ποσό που θα μεταβιβαστεί τελικά και τις τεχνικές λεπτομέρειες για την αρχική μεταβίβαση των διαθεσίμων. Επίσης, έχουν αρχίσει εργασίες για την κατάρτιση συμπληρωματικής κοινοτικής νομοθεσίας που θα επιτρέπει στην ΕΚΤ, σύμφωνα με το Άρθρο 30.4 του Καταστατικού ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, να ζητήσει να της καταβληθούν συναλλαγματικά διαθέσιμα πέραν του ορίου των 50 δισεκ. ευρώ που θέτει το Άρθρο 30.1.

### 2.3 Κατευθυντήριες γραμμές για τις πράξεις συναλλαγματικών διαθεσίμων των ΕθνΚΤ και των κρατών-μελών

Αν και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα πέραν του ορίου εκείνων που θα μεταβιβαστούν στην ΕΚΤ με την έναρξη του Τρίτου Σταδίου θα παραμείνουν στην κατοχή των ΕθνΚΤ, οι

συναλλαγές που θα γίνονται με αυτά θα παρακολουθούνται από την ΕΚΤ προκειμένου να διασφαλίζεται η συνέπεια με την ενιαία νομισματική πολιτική και τη συναλλαγματική πολιτική στην περιοχή του ευρώ. Παρόμοιο πλαίσιο παρακολούθησης θα δημιουργηθεί και για τις συναλλαγές των κρατών-μελών της περιοχής του ευρώ που θα διενεργούνται με τα τρέχοντα ταμειακά τους διαθέσιμα σε συνάλλαγμα. Επ' αυτού έχει σχεδιαστεί ένα πλαίσιο που περιλαμβάνει όχι μόνο τις κεντρικές διοικήσεις αλλά και όλες τις δημόσιες αρχές της περιοχής του ευρώ. Σύμφωνα λοιπόν με το Άρθρο 31 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, οι πράξεις σε συνάλλαγμα τις οποίες θα διενεργούν οι ΕθνΚΤ με τα υπόλοιπα διαθέσιμά τους σε συνάλλαγμα, πέραν του ορίου που θα καθορίσει η ΕΚΤ, θα υπόκεινται σε προηγούμενη έγκριση από την ΕΚΤ. Αντίστοιχα, οι συναλλαγές που θα διενεργούν τα κράτη-μέλη και οι μεταβολές των ταμειακών τους διαθεσίμων σε συνάλλαγμα θα πρέπει να γνωστοποιούνται από πριν, εφόσον υπερβαίνουν ένα όριο που θα τεθεί από την ΕΚΤ. Μέσω αυτής της διαδικασίας, η ΕΚΤ θα είναι σε θέση να καθορίσει, εάν χρειαστεί, τις τεχνικές λεπτομέρειες αυτών των συναλλαγών. Επίσης, προβλέπεται ότι τόσο οι ΕθνΚΤ όσο και τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να ανακοινώνουν στοιχεία εκ των υστέρων και έχει οριστεί το περιεχόμενο αυτών των υποχρεώσεων. Το ENI έχει οριστικοποιήσει δύο σχέδια προτάσεων που θα υποβληθούν στην ΕΚΤ για έγκριση: το πρώτο καλύπτει τις πράξεις των ΕθνΚΤ και το δεύτερο τις συναλλαγές των κρατών-μελών. Επιπλέον, έχει προετοιμαστεί συμφωνία μεταξύ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ, η οποία θα επιτρέψει στην ΕΚΤ να ενημερώνεται, μέσω διαδικασιών πληροφόρησης και ανακοίνωσης στοιχείων, για τις πράξεις που διενεργεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνάλλαγμα.

## **2.4 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ**

Κατά τη διάρκεια του 1997 το ENI εργάστηκε για την προετοιμασία των διαδικασιών σύμφωνα με τις οποίες θα υπολογίζονται και θα δημοσιεύονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ. Το Μάρτιο 1997 πραγματοποιήθηκε στη Φραγκφούρτη συνάντηση για θέματα που αφορούν τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα. Στη συνάντηση μετείχαν το ENI, οι ΕθνΚΤ και τραπεζικές και χρηματοοικονομικές ενώσεις που καλύπτουν όλο το φάσμα της ΕΕ. Σ' αυτό το πλαίσιο, το ENI αποσαφήνισε τις απόψεις του για μια σειρά ζητημάτων: (α) την προτίμησή του για τη "συγκεκριμένη" μέθοδο αναφοράς (δηλ. 1 ευρώ = χ μονάδες ξένου νομίσματος) για τον καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ, (β) την άποψη ότι δεν θα απαιτηθεί επίσημη συνεδρίαση fixing για ολόκληρη την περιοχή του ευρώ με τη συμμετοχή της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και (γ) την ανάγκη να υπολογίζει το ΕΣΚΤ και να δημοσιεύει καθημερινά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ. Επί του παρόντος πραγματοποιούνται περαιτέρω εργασίες σχετικά με τα παραπάνω ζητήματα, προκειμένου να αποφασιστεί με ποια μέθοδο θα καθορίζονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ και άλλα διαδικαστικά θέματα που συνδέονται με τη διάδοση αυτών των ισοτιμιών.

## **2.5 Η προαναγγελία των διμερών ισοτιμιών που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ**

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδό του στο Λουξεμβούργο το Δεκέμβριο 1997, επιβεβαίωσε στα συμπεράσματά του ότι "οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των συντελεστών μετατροπής του ευρώ θα ανακοινωθούν στις 3 Μαΐου 1998 για τα κράτη-μέλη που θα συμμετάσχουν εξ αρχής στο ευρώ". Η Συνθήκη ορίζει ότι οι

αμετάκλητα καθορισμένοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ θα υιοθετηθούν επίσημα την 1η Ιανουαρίου 1999, με πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και αφού ζητηθεί η γνώμη της ΕΚΤ. Επίσης, το γεγονός ότι ορισμένα από τα νομίσματα που συνθέτουν το ECU (η κορώνα Δανίας, η δραχμή και η λίρα Αγγλίας) δεν θα συμμετάσχουν εξ αρχής στην περιοχή του ευρώ σημαίνει ότι δεν είναι δυνατόν να ανακοινωθούν οι αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ για τα συμμετέχοντα νομίσματα. Όμως, ήταν εφικτό να ανακοινωθούν οι διμερείς ισοτιμίες των νομισμάτων που θα μετέχουν στην περιοχή του ευρώ, οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν στις 31 Δεκεμβρίου 1998 για να καθοριστούν οι αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ.

Το Κοινό Ανακοινωθέν<sup>6</sup> που εξέδωσαν στις 2 Μαΐου 1998 οι Υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΕΝΙ, ως πρόδρομος της ΕΚΤ, διευκρινίζει ότι αυτοί οι συντελεστές είναι οι διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ για τα νομίσματα των κρατών-μελών που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ. Η μέθοδος που θα χρησιμοποιηθεί στις 31 Δεκεμβρίου 1998 για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ θα είναι η τακτική ημερήσια διαδικασία συνεννόησης

που θα λάβει χώρα στις 11.30 π.μ. κατά την παραπάνω ημερομηνία. Σύμφωνα με αυτή τη διαδικασία, μέσω τηλεδιάσκεψης, οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών θα γνωρίσουν η μία στην άλλη τη συναλλαγματική ισοτιμία του αντίστοιχου νομίσματος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, αφού πρώτα οι ΕθνΚΤ βεβαιωθούν ότι οι διμερείς ισοτιμίες που προκύπτουν έμμεσα, με βάση την ισοτιμία κάθε νομίσματος προς το δολάριο, είναι ίσες με τις προαναγγελθείσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ. Οι ΕθνΚΤ της περιοχής του ευρώ είναι έτοιμες να διασφαλίσουν αυτή την ισότητα και να χρησιμοποιήσουν για το σκοπό αυτό, εάν απαιτηθεί, τις κατάλληλες τεχνικές της αγοράς. Το επόμενο βήμα θα αφορά τις τελικές επίσημες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ECU έναντι των νομισμάτων της ΕΕ, οι οποίες θα οριστούν με πολλαπλασιασμό (ή διαίρεση, ανάλογα με τον τρόπο που εκφράζεται η συναλλαγματική ισοτιμία) της συναλλαγματικής ισοτιμίας δολαρίου/ECU με τη συναλλαγματική ισοτιμία του αντίστοιχου νομίσματος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του επίσημου ECU έναντι των νομισμάτων των κρατών-μελών της περιοχής του ευρώ θα υιοθετηθούν από το Συμβούλιο ως αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 και με ισχύ από την ίδια ημερομηνία.

---

<sup>6</sup> Το επίσημο έγγραφο αναπαράγεται σε παράρτημα της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης.

### 3 Στατιστικά στοιχεία

#### 3.1 Εφαρμογή των στατιστικών απαιτήσεων για το Τρίτο Στάδιο

Η Συνθήκη ορίζει ότι το ENI πρέπει να αναλάβει τις απαιτούμενες προπαρασκευαστικές στατιστικές εργασίες προκειμένου να είναι το ΕΣΚΤ σε θέση να επιτελέσει τις λειτουργίες του στο Τρίτο Στάδιο.

Τον Ιούλιο 1996 δημοσιεύθηκε ανακοίνωση σχετικά με αυτές τις στατιστικές απαιτήσεις, η λεγόμενη “δέσμη εφαρμογής”, και λίγο αργότερα οι ΕθνΚΤ άρχισαν να συζητούν την εφαρμογή τους με εθνικές τραπεζικές ενώσεις και άλλους ενδιαφερομένους. Οι απαιτήσεις συνοψίστηκαν στην Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1996 και δεν επαναλαμβάνονται στην εφετινή, εκτός από τις περιπτώσεις όπου κρίνεται απαραίτητο για κατατοπιστικούς λόγους σε σχέση με όσα επακολούθησαν.

Μεγάλο μέρος της χρονιάς που πέρασε καταναλώθηκε για την εφαρμογή αυτών των απαιτήσεων και την αποσαφήνιση λεπτομερειών, όποτε ήταν απαραίτητο. Το ENI δημοσίευσε προσωρινούς καταλόγους ιδρυμάτων που αποτελούν τον τομέα των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI), καθώς και έγγραφα που καλύπτουν νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία και στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών στα κράτη-μέλη. Το ENI συμμετείχε σε ανεπίσημες διαβουλεύσεις ως προς τα νομικά ζητήματα του στατιστικού πλαισίου για το Τρίτο Στάδιο και όρισε τις τεχνικές λεπτομέρειες μεγάλου μέρους της απαιτούμενης υποδομής σε πληροφοριακό εξοπλισμό.

#### *Νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία*

Η έκδοση του ENI με τίτλο “Ευρωπαϊκές στατιστικές μέθοδοι για τα νομισματικά και τραπεζικά θέματα” (Απρίλιος 1997)

περιγράφει τα στατιστικά συστήματα των κρατών-μελών στον τομέα της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής, όπως είχαν στο τέλος του 1996. Όλα τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη θα πρέπει να προβούν σε αλλαγές προκειμένου να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις που προβλέπει η δέσμη εφαρμογής. Δύο ασκήσεις παρακολούθησης που έλαβαν χώρα σε όλη την ΕΕ κατά τη διάρκεια του 1997 κατέγραψαν την πρόοδο που έχει συντελεστεί προς αυτή την κατεύθυνση. Σε γενικές γραμμές, οι αλλαγές έγιναν χωρίς ιδιαίτερες δυσκολίες. Σε ορισμένα κράτη-μέλη, η υιοθέτηση της ανάλυσης ορισμένων κονδυλίων των ισολογισμών των τραπεζών κατά αρχική διάρκεια και η συμφωνηθείσα προθεσμία δεκαπέντε εργάσιμων ημερών για τη διαβίβαση των εθνικών στοιχείων στην ΕΚΤ προκάλεσαν αρχικά κάποιες δυσκολίες.

Ο ορισμός των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI) δίδεται στη δέσμη εφαρμογής. Τα NXI θα υποβάλουν μηνιαίο ισολογισμό και αναλυτικότερα στοιχεία τριμήνου, ενώ τα μικρότερα ιδρύματα απαλλάσσονται από ορισμένες υποχρεώσεις ανακοίνωσης στοιχείων. Το Σεπτέμβριο 1997 δημοσιεύθηκε προσωρινός κατάλογος των NXI. Περιείχε κυρίως πιστωτικά ιδρύματα όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο, καθώς και ορισμένα άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που πληρούν τον ορισμό των NXI, χωρίς όμως να περιλαμβάνει προς το παρόν και τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων. Το Δεκέμβριο 1997 δημοσιεύθηκε συμπλήρωμα του αρχικού προσωρινού καταλόγου, που περιλάμβανε και τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

Ύστερα από περαιτέρω δοκιμές και επιθεωρήσεις, τον Απρίλιο 1998 δημοσιεύθηκε ο οριστικός κατάλογος των NXI. Περιλαμβάνει 11.000 ιδρύματα περίπου που, για λόγους στατιστικής, αποτελούν μια

ομάδα όσο το δυνατόν πιο ομοιογενή. Ο κατάλογος θα επιτρέψει να παραχθεί ένας περιεκτικός και συνεπής ισολογισμός του τομέα δημιουργίας χρήματος στην περιοχή του ενιαίου νομίσματος και θα υποστηρίξει άλλες σημαντικές στατιστικές εφαρμογές όπως το ΕΣΟΛ 95. Εξάλλου, ο κατάλογος θα είναι χρήσιμος και όσον αφορά την επιλογή των αντισυμβαλλομένων για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ.

Σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, το ΕΝΙ προετοίμασε κατευθυντήριες γραμμές για την κατάρτιση νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών, που αρχικά κάλυπταν σαράντα περίπου ζητήματα. Επίσης, το ΕΝΙ αποσαφήνισε τις υποχρεώσεις των ΕθνΚΤ να ανακοινώνουν στοιχεία εφόσον και αυτές, ως τμήμα του τομέα ΝΧΙ, θα πρέπει να παρέχουν στατιστικά στοιχεία σύμφωνα με τη δέσμη εφαρμογής. Όσον αφορά τις στατιστικές για τα επιτόκια και τις εκδόσεις χρεογράφων, προς το παρόν τα σχετικά στοιχεία θα αντλούνται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις υφιστάμενες πηγές πληροφοριών.

Σύμφωνα με τη δέσμη εφαρμογής, τα πρώτα στοιχεία που θα συγκεντρωθούν με τη συμφωνηθείσα νέα βάση πρέπει να είναι διαθέσιμα για το τέλος Ιουνίου 1998, και στο εξής κάθε μήνα, ενώ τα αναδρομικά στοιχεία, στην πλησιέστερη δυνατή προσέγγιση από το Σεπτέμβριο 1997, πρέπει να είναι διαθέσιμα το Σεπτέμβριο 1998. Με τη βοήθεια των ΕθνΚΤ, το ΕΝΙ προετοιμάζει εκτιμήσεις για προηγούμενες περιόδους. Για τα περισσότερα κράτη-μέλη οι εκτιμήσεις αυτές δεν μπορούν να είναι ακριβείς διότι για προηγούμενες περιόδους δεν υπάρχουν οι απαιτούμενες λεπτομέρειες για τις εναρμονισμένες κατηγορίες ισολογισμού και τη γεωγραφική κατανομή των εξωτερικών θέσεων που απαιτούνται για τον σωστό υπολογισμό των μεγεθών της μελλοντικής περιοχής του ενιαίου νομίσματος.

#### *Στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών*

Τα κράτη-μέλη της ΕΕ είτε έχουν υιοθετήσει τις διατάξεις της 5ης έκδοσης του Εγχειριδίου για το Ισοζύγιο Πληρωμών του ΔΝΤ κατά τη διάρκεια του 1997 είτε σκοπεύουν να τις υιοθετήσουν κατά το τρέχον έτος. Τα βασικά μηνιαία κονδύλια για το ισοζύγιο πληρωμών της περιοχής του ενιαίου νομίσματος θα ανταποκρίνονται, στο μέτρο του δυνατού, στο νέο Εγχειρίδιο του ΔΝΤ. Τα αναλυτικότερα στοιχεία που θα παρέχονται σε τριμηνιαία βάση και το ετήσιο ισοζύγιο (καθώς και μια ετήσια κατάσταση της διεθνούς επενδυτικής θέσης (ΔΕΘ)) θα είναι συμβατά με τα τυποποιημένα στοιχεία του ΔΝΤ. Μεγάλο μέρος της απαιτούμενης εναρμόνισης των ορισμών θα πραγματοποιηθεί στην πορεία.

Η δέσμη εφαρμογής περιέχει λίγες μόνο λεπτομέρειες για το στατιστικό χειρισμό των χρηματοοικονομικών παραγώγων στο ισοζύγιο πληρωμών καθώς και για τη ΔΕΘ. Και τα δύο αυτά ζητήματα έτυχαν ιδιαίτερης προσοχής από το ΕΝΙ κατά το 1997. Οι απαιτήσεις για την περιοχή του ενιαίου νομίσματος ανταποκρίνονται στα διεθνή πρότυπα όπως τροποποιήθηκαν με διεθνή συμφωνία. Θα απαιτηθεί όμως κάποιο χρονικό διάστημα μέχρι να επιτευχθεί ομοιομορφία και πλήρης συνέπεια σε ορισμένους τομείς, ιδιαίτερα στο χειρισμό των χρηματοοικονομικών παραγώγων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου γενικότερα και της αποτίμησης των υφιστάμενων αποθεμάτων.

Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου ήδη παρουσιάζουν δυσκολίες σε ορισμένα εθνικά ισοζύγια. Άλλη δυσκολία που παρατηρήθηκε στις ασκήσεις παρακολούθησης είναι κατά πόσον τα στοιχεία είναι έγκαιρα: μόνο εννέα κράτη-μέλη είναι αυτή τη στιγμή σε θέση να ανταποκριθούν σε προθεσμία έξι εβδομάδων για όλα τα βασικά μηνιαία στοιχεία. Προς το παρόν, η Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο δεν έχουν πλήρη μηνιαία ισοζύγια, αν και το 1997 σημείωσαν



σημαντική πρόοδο στην εκπόνηση εκτιμήσεων.

Για το 1998, το ισοζύγιο πληρωμών που θα καλύπτει τη μελλοντική περιοχή του ενιαίου νομίσματος θα καταρτίζεται χωρίς να γίνεται διαχωρισμός ανάμεσα σε κατοίκους χωρών που συμμετέχουν στην περιοχή του ενιαίου νομίσματος και σε κατοίκους άλλων χωρών, έτσι ώστε θα έχει τη μορφή συγκέντρωσης των καθαρών υπολοίπων σε κάθε κατηγορία των εθνικών ισοζυγίων πληρωμών. Η πρώτη ΔΕΘ θα καταρτιστεί επίσης σε καθαρή βάση για το τέλος του 1998.

#### *Χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί*

Η δέσμη εφαρμογής προβλέπει την ανάγκη λεπτομερούς πληροφόρησης που θα καλύπτει τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και τα ισοζύγια για την περιοχή του ενιαίου νομίσματος, ώστε να συμπληρώνει τη νομισματική ανάλυση και την έρευνα πολιτικής. Το έγγραφο προτείνει ότι θα ήταν δυνατόν να καταρτιστεί, με βάση το εννοιολογικό πλαίσιο όπως ορίζεται στο ΕΣΟΛ 95, ένας αρκετά - αλλά όχι απόλυτα - πλήρης λογαριασμός για την περιοχή του ενιαίου νομίσματος από νομισματικά στατιστικά στοιχεία, καθώς και στατιστικά στοιχεία που αφορούν το ισοζύγιο πληρωμών και τις αγορές κεφαλαίων, ο οποίος θα στηρίζεται επίσης, στο μέτρο του δυνατού, και στους εθνικούς λογαριασμούς. Τα στοιχεία αυτά θα πρέπει να παρέχονται σε τριμηνιαία βάση, προκειμένου να είναι πραγματικά χρήσιμα για την ΕΚΤ.

Το 1997, το ENI διαπίστωσε ότι θα ήταν εφικτό να καταρτίζονται τριμηνιαίοι χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί σύμφωνα με τα παραπάνω και άρχισε εργασίες για το σχεδιασμό τους.

Όπως το ισοζύγιο πληρωμών, έτσι και οι χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί αντιπροσωπεύουν έναν τομέα όπου γίνεται δεκτό ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EUROSTAT) και το ENI φέρουν από κοινού

την ευθύνη σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η προσέγγιση που υιοθετήθηκε στο θέμα της από κοινού ευθύνης συνοψίζεται στο υποκεφάλαιο 3.2 για την οργάνωση.

#### *Άλλα οικονομικά και χρηματοοικονομικά στατιστικά στοιχεία*

Η δέσμη εφαρμογής αναφέρει ότι υπάρχει ανάγκη στατιστικών στοιχείων για τα δημόσια οικονομικά, καθώς αυτά καταγράφουν μια σημαντική επίδραση στις νομισματικές συνθήκες. Ακόμη, υπάρχει ανάγκη στατιστικών στοιχείων για τις τιμές και το κόστος, καθώς αυτά σχετίζονται άμεσα με την πρωταρχική ευθύνη του ΕΣΚΤ, δηλ. τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, αλλά και για πολυποίκιλα οικονομικά στατιστικά στοιχεία (που αφορούν συνιστώσες της ζήτησης, της παραγωγής, της αγοράς εργασίας κ.λπ.), τα οποία προσφέρουν βασικές πληροφορίες για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και τις πράξεις συναλλάγματος.

Αρμόδια για όλα αυτά τα στατιστικά στοιχεία είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EUROSTAT). Το ENI συμμετέχει στην ανάπτυξή τους επειδή είναι φορέας που χρησιμοποιεί τα στοιχεία αυτά και το αφορούν άμεσα. Κατά το 1997 συνεχίστηκε το έργο για την εναρμόνιση του χειρισμού των στατιστικών στοιχείων για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος, έτσι ώστε τα στοιχεία να είναι συγκρίσιμα για την αξιολόγηση της σύγκλισης, σύμφωνα με το Άρθρο 109 I της Συνθήκης. Το Μάρτιο 1997 η Επιτροπή δημοσίευσε τα πρώτα εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές καταναλωτή που κάλυπταν όλη την ΕΕ. Αυτά τα στατιστικά στοιχεία, συνδυαζόμενα ώστε να δημιουργούν ένα σύνολο που θα καλύπτει την περιοχή του ευρώ, είναι πιθανό να αποτελέσουν το βασικό δείκτη μέσω του οποίου η ΕΚΤ θα παρακολουθεί την εξέλιξη των τιμών.

Τα κράτη-μέλη της ΕΕ έχουν νομική υποχρέωση να εφαρμόζουν τις απαιτήσεις

του ΕΣΟΛ 95, από την άνοιξη του 1999. Αν και ορισμένα κράτη-μέλη έχουν παρέκκλιση ως προς μερικά σημεία του ΕΣΟΛ 95 έως το 2003, το βήμα αυτό θα ενισχύσει την εναρμόνιση των στατιστικών για τους εθνικούς λογαριασμούς. Το 1997 προχώρησε το προπαρασκευαστικό έργο προς αυτή την κατεύθυνση. Επιπλέον, το ENI υποστήριξε σθεναρά την πρωτοβουλία που ανέλαβε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με σκοπό να εναρμονίσει ένα ευρύ φάσμα από στατιστικές συγκυρίας ως προς τη συχνότητα, την έγκαιρη κατάρτισή τους και την κάλυψη που παρέχουν, στο βαθμό που κρίθηκε αναγκαίο. Πρόσφατα το Συμβούλιο της ΕΕ ψήφισε κανονισμό για τα βραχυπρόθεσμα στατιστικά στοιχεία. Θα απαιτηθεί όμως κάποιος χρόνος μέχρι να αποδώσει πλήρως η παραπάνω πρωτοβουλία, καθώς ο Κανονισμός επιτρέπει την αναβολή της εφαρμογής επί μία πενταετία. Εν τω μεταξύ, προωθούνται ρυθμίσεις για την ταχύτερη διάθεση των εθνικών στοιχείων.

### **3.2 Οργάνωση των στατιστικών εργασιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο**

Στις Ετήσιες Εκθέσεις του ENI για το 1995 και 1996 σημειώνεται ότι συμφωνήθηκε να καταμερίζεται η ευθύνη μεταξύ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EUROSTAT) και του ENI. Σύμφωνα με τον καταμερισμό αυτόν, η ευθύνη για τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών και τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς ανήκει από κοινού και στους δύο φορείς.

Κατά τη διάρκεια του 1997 δόθηκε περαιτέρω έμφαση στην από κοινού ευθύνη σ' αυτούς τους τομείς. Για το ισοζύγιο πληρωμών προτάθηκε ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EUROSTAT) θα πρέπει να καταρτίζει στοιχεία που θα αφορούν το μεγαλύτερο μέρος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κίνησης κεφαλαίων (σύμφωνα με τη νέα ονοματολογία), ενώ η ΕΚΤ αναμένεται να καταρτίζει στοιχεία για την κίνηση των χρηματοοικονομικών μέσων (σύμφωνα με τη

νέα ονοματολογία) και το τμήμα εκείνο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που αφορά έσοδα από επενδύσεις. Με δεδομένο τόσο τις γνώσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον τομέα αυτόν όσο και το γεγονός ότι τα στοιχεία χρησιμοποιούνται για συγκεκριμένους σκοπούς πολιτικής, και οι δύο φορείς θα διαδραματίσουν ρόλο στην κατάρτιση των στατιστικών στοιχείων για τις άμεσες επενδύσεις, ενώ προβλέπεται από κοινού δημοσίευση των στοιχείων. Η ρύθμιση αυτή αφορά τα τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών. Η ευθύνη για την κατάρτιση των βασικών μηνιαίων στοιχείων αναμένεται να ανήκει αποκλειστικά στην ΕΚΤ.

Στον τομέα των χρηματοοικονομικών λογαριασμών, η νομική υποχρέωση που προβλέπεται στο ΕΣΟΛ 95 αφορά συχνότητα μια φορά το έτος. Το ENI, και στο μέλλον η ΕΚΤ, θα πρωτοστατήσει στην ανάπτυξη τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών λογαριασμών για την περιοχή του ενιαίου νομίσματος και, σε συνδυασμό με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EUROSTAT), θα παρακολουθεί την εφαρμογή του ΕΣΟΛ 95 στον τομέα των χρηματοοικονομικών λογαριασμών.

Το ENI, και στο μέλλον η ΕΚΤ, θα εξακολουθήσει να συνεργάζεται στενά με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EUROSTAT) για όλα τα στατιστικά ζητήματα κοινού ενδιαφέροντος. Οι αντίστοιχες στατιστικές φύσεως αρμοδιότητες της ΕΚΤ και της Επιτροπής σε ευρωπαϊκό επίπεδο θα πρέπει να συμφωνηθούν επισήμως μετά την ίδρυση της ΕΚΤ.

### **3.3 Νομικά θέματα**

Η έκθεση του ENI με τίτλο "Η ενιαία νομισματική πολιτική - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου", που δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο 1997, περιείχε σχέδιο Κανονισμού του Συμβουλίου ΕΕ για τη συλλογή στατιστικών στοιχείων εκ μέρους της ΕΚΤ.

Κατά τη διάρκεια του 1997 το ENI είχε ανεπίσημες συζητήσεις γι' αυτό το σχέδιο Κανονισμού στα πλαίσια ειδικής ομάδας της Νομισματικής Επιτροπής. Ανώτερες στατιστικές επιτροπές της ΕΕ διατύπωσαν επίσης τα σχόλιά τους. Το κείμενο, με τις σχετικές τροποποιήσεις, θα υποβληθεί επίσημα στο Συμβούλιο της ΕΕ από την ΕΚΤ λίγο μετά την ίδρυσή της, σύμφωνα με το Άρθρο 106 (6) της Συνθήκης.

Για να τεθεί σε ισχύ ο Κανονισμός αυτός του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με τη συλλογή των στατιστικών στοιχείων, η ΕΚΤ θα πρέπει να εκδώσει νομικές πράξεις σύμφωνα με το Άρθρο 34 του Καταστατικού.

### **3.4 Υποδομή συστημάτων πληροφορικής**

Ο σχεδιασμός συστήματος για τη μετάδοση ηλεκτρονικών δεδομένων εντός του ΕΣΚΤ ουσιαστικά ολοκληρώθηκε πριν

από το καλοκαίρι του 1997. Μέχρι το τέλος του 1997, η εφαρμογή του είχε κατά μεγάλο μέρος πραγματοποιηθεί, επιτρέποντας έτσι να γίνουν οι πρώτες δοκιμαστικές ηλεκτρονικές μεταδόσεις τον Ιανουάριο του 1998. Το σύστημα χρησιμοποιεί τη μορφή μηνύματος GESMES-CB, το οποίο χρησιμοποιείται συνήθως για την ανταλλαγή στατιστικών στοιχείων με μορφή χρονολογικών σειρών. Πιθανότατα θα χρησιμοποιηθεί για την ανταλλαγή στατιστικών στοιχείων μεταξύ των διεθνών οργανισμών.

Το 1997 το ENI άρχισε να προετοιμάζει τα εσωτερικά του συστήματα ώστε να είναι σε θέση να λαμβάνουν, να επεξεργάζονται και να αποθηκεύουν στατιστικά στοιχεία σε μεγάλες ποσότητες, τα οποία η ΕΚΤ θα πρέπει να χειρίζεται κατά το Τρίτο Στάδιο.

## 4 Συστήματα πληρωμών

### 4.1 Το σύστημα TARGET

Το Σεπτέμβριο 1997 το ENI δημοσίευσε τη “Δεύτερη έκθεση προόδου για το Σύστημα TARGET” (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).<sup>7</sup> Η έκθεση παρέχει επιπλέον πληροφορίες για την πρόοδο που έχει σημειωθεί όσον αφορά τις οργανωτικές πλευρές και την εφαρμογή του συστήματος. Αναφέρεται κυρίως στα ακόλουθα θέματα: 1) χρόνος λειτουργίας, 2) τιμολογιακή πολιτική, 3) παροχή ρευστότητας εντός της ημέρας (intraday) στις εκτός της περιοχής του ευρώ ΕθνΚΤ, 4) ρόλος της ΕΚΤ στο TARGET και 5) εφαρμογή του TARGET.

Σχετικά με το χρόνο λειτουργίας του TARGET, τα Χριστούγεννα και η Πρωτοχρονιά θα είναι οι μόνες κοινές αργίες του TARGET, εκτός από τα σαββατοκύριακα. Όλες τις άλλες ημέρες το σύστημα TARGET θα είναι ανοικτό, μολονότι οι ΕθνΚΤ θα έχουν την ευχέρεια να διατηρούν κλειστά τα εγχώρια συστήματά τους κατά τις εθνικές αργίες σύμφωνα με το νόμο ή την πρακτική του αντίστοιχου τραπεζικού συστήματος. Εφόσον δύο τουλάχιστον συστήματα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) είναι ανοικτά, το μεταξύ τους σύστημα Διασύνδεσης θα παραμένει και αυτό ανοικτό. Ημερολόγιο των ημερών λειτουργίας του TARGET για το 1999 (όπου θα περιλαμβάνεται και κατάσταση των εθνικών αργιών του ΣΔΣΧ) θα δημοσιευθεί τον Αύγουστο 1998. Επιπλέον έχει συμφωνηθεί ότι το κανονικό ωράριο λειτουργίας του TARGET θα είναι από τις 7 π.μ. έως τις 6 μ.μ. ώρα ΕΚΤ, δηλ. ώρα του τόπου όπου θα εδρεύει η ΕΚΤ.

Σχετικά με το τέλος που θα εισπράττεται για τις διασυνοριακές συναλλαγές μέσω TARGET θα αποφασίσει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Το τέλος αναμένεται να οριστεί μεταξύ 1,50 και 3,00 ευρώ, όπως έχει ήδη προταθεί, και μάλλον κοντά στη χαμηλότερη από τις δύο αυτές τιμές.

Επιπλέον, μπορεί να αναμένεται διαφοροποίηση στην τιμή ανάλογα με τον όγκο των συναλλαγών, έτσι ώστε το μέσο κόστος να είναι αρκετά μικρότερο από 1,50 ευρώ για τους συμμετέχοντες που θα κάνουν εκτεταμένη χρήση του TARGET.

Σύμφωνα με απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο του ENI το Δεκέμβριο 1996,<sup>8</sup> προετοιμάζονται τρεις μηχανισμοί, έτσι ώστε να αποφεύγεται να παρατείνεται η πίστωση εντός της ημέρας (intraday) σε πίστωση έως την επόμενη εργάσιμη ημέρα (overnight), στην περίπτωση που παρέχεται από ΕθνΚΤ της περιοχής του ευρώ προς ΕθνΚΤ εκτός της περιοχής του ευρώ.

Οι τρεις μηχανισμοί είναι οι εξής:

- μηχανισμός 1: υψηλά επιτόκια ποινής για την παράταση της πίστωσης (σε συνδυασμό με μη χρηματικές κυρώσεις) και έγκαιρος χρόνος ημερολογιακού διαχωρισμού μη διατραπεζικών πληρωμών τόσο σε χώρες της περιοχής του ευρώ όσο και σε χώρες εκτός της περιοχής του ευρώ.<sup>9</sup>
- μηχανισμός 2: όρια (ενδεχομένως μηδενικά) για την πίστωση εντός της ημέρας που μπορούν να παρέχουν οι ΕθνΚΤ της περιοχής του ευρώ προς

<sup>7</sup> *Ενημερωμένη έκδοση των τεχνικών παρατηρημάτων που είχαν αρχικά δημοσιευθεί τον Αύγουστο 1996 (προδιαγραφές της Διασύνδεσης, λεξικό δεδομένων και λεπτομέρειες των ελάχιστων κοινών χαρακτηριστικών λειτουργίας των συστημάτων ΣΔΣΧ εντός του TARGET) και πρόσθετο τεχνικό παράρτημα που αφορά τις διαδικασίες κλεισίματος ημέρας διατέθηκαν στους ενδιαφερομένους.*

<sup>8</sup> *Βλ. έκθεση του ENI με τίτλο “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου”, η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο 1997.*

<sup>9</sup> *Και στους τρεις μηχανισμούς προβλέπεται ότι ο ημερολογιακός διαχωρισμός γίνεται ενωρίς.*

ΕθνΚΤ εκτός της περιοχής του ευρώ.

- μηχανισμός 3: ενωρίτερος χρόνος ημερολογιακού διαχωρισμού για τους συμμετέχοντες (ΕθνΚΤ και πιστωτικά ιδρύματα) που προέρχονται από χώρες εκτός της περιοχής του ευρώ. Στην περίπτωση αυτή ο ενωρίτερος χρόνος ημερολογιακού διαχωρισμού δεν θα εφαρμόζεται στην επεξεργασία πληρωμών από ΕθνΚΤ εκτός περιοχής ευρώ, αλλά στη χρήση από αυτές πίστωσης σε ευρώ εντός της ημέρας.

Η απόφαση για τα παραπάνω θέματα θα ληφθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ θα συνδεθεί με το TARGET μέσω δικού της μηχανισμού πληρωμών (μηχανισμός πληρωμών ΕΚΤ), μέσω του οποίου θα εκτελεί τις ακόλουθες λειτουργίες:

- Θα τηρεί λογαριασμούς των θεσμικών πελατών της (πλην των πιστωτικών ιδρυμάτων).
- Θα επεξεργάζεται πληρωμές για ίδιο λογαριασμό και για λογαριασμό των πελατών της.
- Θα παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού σε διασυνοριακά συστήματα συμψηφισμού μεγάλων ποσών.

Επιπλέον, η ΕΚΤ θα παρέχει διαδικασίες κλεισίματος ημέρας και πιθανόν άλλα μέτρα ελέγχου για το σύστημα TARGET.

Σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα δοκιμής και εφαρμογής του TARGET, πριν επιτραπεί να προχωρήσουν (στα τέλη του 1998) μέσω του αντίστοιχου εθνικού τμήματος του μηχανισμού Διασύνδεσης/συστήματος ΣΔΣΧ προς την ενεργό λειτουργία του TARGET, οι ΕθνΚΤ και το ENI/ΕΚΤ οφείλουν να ολοκληρώσουν τρία είδη δοκιμών: (α) στατικές και δυναμικές δοκιμές, (β) πολυμερείς δοκιμές και (γ) δοκιμές προσομοίωσης. Όλες οι ΕθνΚΤ είχαν αρχί-

σει στατικές δοκιμές τον Απρίλιο 1998. Δεκατέσσερα συστήματα ΣΔΣΧ έχουν ήδη ολοκληρώσει τις στατικές δοκιμές, δώδεκα τις δυναμικές δοκιμές και τέσσερα έχουν ολοκληρώσει και τις πολυμερείς δοκιμές.

Ενημερωτικό φυλλάδιο που περιλαμβάνει γενική περιγραφή του συστήματος TARGET δημοσιεύθηκε το Μάιο 1998.

#### **4.2 Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων**

Το 1997 οι προπαρασκευαστικές εργασίες εστιάστηκαν σε δύο βασικούς τομείς: τον καθορισμό προδιαγραφών για τη χρήση των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ) στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ και την υλοποίηση βραχυπρόθεσμων λύσεων για τη διασυνοριακή χρήση ενεχύρων.

#### *Προδιαγραφές για τη χρήση ΣΔΧ στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ*

Το ENI και οι ΕθνΚΤ της ΕΕ έχουν αναλύσει τις διαδικασίες διακανονισμού για τα περιουσιακά στοιχεία που θα γίνονται δεκτά ως ενέχυρο στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις εργασίες στα πλαίσια των συστημάτων πληρωμών του ΕΣΚΤ. Συγκεκριμένα, οι πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ θα πρέπει να διενεργούνται σύμφωνα με διαδικασίες οι οποίες: (α) θα αποτρέπουν τις ΕθνΚΤ να αναλαμβάνουν δυσανάλογους κινδύνους κατά τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής και (β) θα εγγυώνται το ίδιο επίπεδο ασφάλειας για τις συναλλαγές που θα διακανονίζονται από όλες τις ΕθνΚΤ σε όλο το φάσμα της ΕΕ. Στο πλαίσιο αυτό το ENI έχει θέσει εννέα βασικές προδιαγραφές, με τις οποίες θα αξιολογηθεί η ασφάλεια των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ) που θα χρησιμοποιούνται για το διακανονισμό των πράξεων του ΕΣΚΤ που αφορούν τη νομισματική πολιτική και την παροχή πιστώσεων εντός της ημέρας.

Οι προδιαγραφές, μαζί με σχετική ανάλυση, περιγράφονται στην έκθεση του ENI με τίτλο “Προδιαγραφές για τη χρήση Συστημάτων Διακανονισμού Χρεογράφων στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ”, η οποία δημοσιεύθηκε στις 8 Ιανουαρίου 1998. Οι προδιαγραφές αυτές καλύπτουν τρεις βασικούς τομείς: νομικά θέματα, κινδύνους διακανονισμού και φύλαξης και λειτουργικά θέματα.

Σύμφωνα με την πρώτη από τις παραπάνω προδιαγραφές, όλα τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων και οι μεταξύ τους συνδέσεις πρέπει να έχουν ασφαλή νομική βάση, ώστε να είναι βέβαιο ότι και ο διακανονισμός των πληρωμών και η μεταβίβαση των τίτλων είναι οριστικά και ότι προστατεύονται επαρκώς τα δικαιώματα της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ όσον αφορά τα μεταβιβαζόμενα ή διακρατούμενα για λογαριασμό τους χρεόγραφα στα συστήματα αυτά. Η δεύτερη προδιαγραφή αποβλέπει στο να εξασφαλίσει ότι το ταμειακό σκέλος διενεργείται σε χρήμα κεντρικής τραπέζης. Η προδιαγραφή 3 εστιάζεται στην ασφάλεια του ενεχύρου που φυλάσσεται ως παρακαταθήκη και προβλέπει ότι τα ΣΔΧ πρέπει να παρέχουν επαρκή εχέγγυα προστασίας των ΕθνΚΤ έναντι κινδύνων φύλαξης κατά τη διάρκεια μιας πιστωτικής πράξης του ΕΣΚΤ.

Οι προδιαγραφές 4 έως και 6 ορίζουν τα εξής: (α) όλα τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων πρέπει να υπόκεινται σε κανόνες ή/και έλεγχο από αρμόδια αρχή, (β) οι συμμετέχοντες πρέπει να είναι ενήμεροι για τους κινδύνους και τους όρους πρόσβασης για τη χρήση των συστημάτων και (γ) πρέπει να εφαρμόζονται κατάλληλες διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων, έτσι ώστε να αντιμετωπίζονται οι επιπτώσεις της αδυναμίας ενός ή περισσότερων συμμετεχόντων να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.

Η προδιαγραφή 7 αφορά τον οριστικό διακανονισμό εντός της ημέρας, ο οποίος πρέπει να είναι δυνατός από την αρχή του Τρίτου Σταδίου της ONE. Σε πρώτη φάση,

τα ΣΔΧ πρέπει να εξασφαλίζουν οριστικότητα εντός της ημέρας για το διακανονισμό των πιστωτικών εργασιών του ΕΣΚΤ. Αυτό θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω διαφόρων λειτουργικών μηχανισμών, όπως: 1) συστήματα ΣΔΣΧ για συναλλαγές επί χρεογράφων, 2) συστήματα συμψηφισμού χρεογράφων με διαδοχικούς κύκλους επεξεργασίας στη διάρκεια της ημέρας, 3) εκ των προτέρων κατάθεση χρεογράφων (όπου περιλαμβάνεται και η εκ των προτέρων σύσταση ενεχύρου) σε λειτουργικούς λογαριασμούς τάξεως για παρακαταθήκη που θα τηρούνται στις ΕθνΚΤ, ή 4) ελεύθερη (χωρίς ταμειακή ροή) μεταβίβαση χρεογράφων κατά τη διάρκεια της ημέρας. Η επιλογή μεταξύ των τεσσάρων εναλλακτικών προτάσεων θα εναπόκειται στις ΕθνΚΤ με βάση την υπάρχουσα υποδομή σε εγχώριο επίπεδο. Μακροπρόθεσμος στόχος είναι όλα τα ΣΔΧ να επιτρέπουν στο ΕΣΚΤ να διακανονίζει τις πιστωτικές του πράξεις μέσω μηχανισμών διακανονισμού που θα λειτουργούν σε συνεχή χρόνο και με βάση την αρχή της ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής (delivery versus payment).

Η προδιαγραφή 8 συνιστά τα ωράρια και οι ημέρες λειτουργίας των ΣΔΣΧ να είναι συνεπείς με εκείνες του συστήματος TARGET.

Τέλος, η προδιαγραφή 9 ορίζει τα τεχνικά συστήματα να έχουν επαρκές επίπεδο λειτουργικής αξιοπιστίας και να παρέχουν επαρκείς διευκολύνσεις προστασίας των αρχείων (backup).

Όλες οι προδιαγραφές που παρουσιάζονται στην έκθεση πρέπει να ικανοποιούνται την 1η Ιανουαρίου 1999 το αργότερο, με εξαίρεση την ύπαρξη μηχανισμών διακανονισμού σε συνεχή χρόνο με βάση την αρχή της ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής (προδιαγραφή 7), η οποία πρέπει να έχει εφαρμοστεί το αργότερο την 1η Ιανουαρίου 2002.

Με βάση τα αποτελέσματα της αξιολόγησης, το Σεπτέμβριο 1998 η ΕΚΤ θα δημοσιεύσει

κατάλογο των ΣΔΧ που θα χρησιμοποιούνται για τις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ.

#### *Μηχανισμοί για τη διασυνοριακή χρήση ενέχυρου στο Τρίτο Στάδιο της ONE*

Τον Ιούλιο 1997 το Συμβούλιο του ΕΝΙ αποφάσισε να υιοθετήσει το Μοντέλο Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΜΑΚΤ) ως μεταβατική λύση έως ότου εγκατασταθούν κατάλληλες συνδέσεις μεταξύ των ΣΔΧ ώστε όλα τα περιουσιακά στοιχεία που θα γίνονται δεκτά στις εργασίες του ΕΣΚΤ (πράξεις νομισματικής πολιτικής και πιστώσεις εντός της ημέρας) να μπορούν να χρησιμοποιούνται σε διασυνοριακή βάση ως ενέχυρο στις εργασίες αυτές. Με το ΜΑΚΤ η ρευστότητα παρέχεται από την κεντρική τράπεζα της χώρας του δανειζομένου και καλύπτεται με ενέχυρο που είναι κατατεθειμένο σε λογαριασμούς τίτλων τηρούμενους σε άλλες χώρες.

Η βασική αρχή του ΜΑΚΤ είναι ότι κάθε ΕθνΚΤ θα ενεργεί ως ανταποκρίτρια (για

τους σκοπούς της παράδοσης των χρεογράφων) όταν της το ζητεί οποιαδήποτε άλλη κεντρική τράπεζα. Κάθε κεντρική τράπεζα θα χρειαστεί, για τον λόγο αυτό, να ανοίξει λογαριασμό διαχείρισης τίτλων επ' ονόματι καθεμιάς άλλης εθνικής κεντρικής τράπεζας. Έτσι, όταν ένας αντισυμβαλλόμενος του ΕΣΚΤ (στη χώρα Α) επιθυμεί να λάβει πίστωση, θα απευθυνθεί στην ΕθνΚΤ της χώρας του (ΕθνΚΤ Α), θα ζητήσει την πίστωση και θα προσφέρει ενέχυρο. Στην περίπτωση που το ενέχυρο έχει κατατεθεί σε άλλη χώρα (χώρα Β), ο αντισυμβαλλόμενος θα ενεργήσει ώστε το ενέχυρο να παραδοθεί (στη φάση αυτή μπορεί να εμπλέκεται και θεματοφύλακας) ή να μεταφερθεί με άλλο τρόπο σε συγκεκριμένο λογαριασμό τίτλων που τηρείται στην ΕθνΚΤ της χώρας Β (ΕθνΚΤ Β). Η ΕθνΚΤ Α θα ζητήσει από την ΕθνΚΤ Β να της γνωρίσει την παράδοση του ενέχυρου και, μόλις λάβει επιβεβαίωση για την οριστική και ανέκκλητη παράδοση του ενέχυρου, θα χορηγήσει την πίστωση στον αντισυμβαλλόμενο.

## 5 Προετοιμασία των τραπεζογραμματίων ευρώ

Στη διάρκεια του 1997 διαμορφώθηκαν τα τελικά σχέδια από τα προσχέδια των τραπεζογραμματίων ευρώ που είχαν επιλεγεί από το Συμβούλιο του ΕΝΙ το Δεκέμβριο 1996 (βλ. Ετήσια Έκθεση του ΕΝΙ 1996, Κεφάλαιο ΙΙ, Υποκεφάλαιο 5). Φωτογραφικές απεικονίσεις των αναθεωρημένων σχεδίων δημοσιεύθηκαν τον Ιούλιο 1997. Αυτές θα αποτελέσουν τη βάση για την εκδοτική εργασία, στα πλαίσια της οποίας τα σχέδια ήδη μετασχηματίζονται σε εκτυπωτικές πλάκες κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998. Τα προσχέδια που επελέγησαν τροποποιήθηκαν ώστε να ανταποκριθούν σε μια σειρά από διάφορες απαιτήσεις. Πρώτον, τα αρχιτεκτονικά στοιχεία (πύλες, παράθυρα και γέφυρες) επανεξετάστηκαν έτσι ώστε να είναι βέβαιο ότι θα αποτελούν αντιπροσωπευτικά δείγματα της αντίστοιχης εποχής, συγχρόνως όμως να μην απεικονίζουν συγκεκριμένα κτίσματα. Επιπλέον, ελέγχθηκε ο χάρτης της Ευρώπης που απεικονίζεται στην οπίσθια όψη των τραπεζογραμματίων και προσαρμόστηκε το σχέδιο, ώστε να αποτελεί κατάλληλη αναπαράσταση της ευρωπαϊκής ηπείρου. Δεύτερον, ενσωματώθηκε στα σχέδια μια σειρά χαρακτηριστικών ασφαλείας, από τα οποία άλλα έχουν σκοπό να εξυπηρετήσουν το ευρύ κοινό και άλλα θα χρησιμοποιούνται για να ελέγχεται η γνησιότητα στα μηχανήματα διαλογής και στις μηχανές που δέχονται τραπεζογραμμάτια. Εξάλλου, πραγματοποιήθηκαν δοκιμές για να εξασφαλιστεί ότι τα σχέδια θα μπορούν να αναπαραχθούν επιτυχώς, και μάλιστα με το ίδιο οπτικό αποτέλεσμα, με τον ειδικό εξοπλισμό που διαθέτουν τα διάφορα εκτυπωτικά ιδρύματα της ΕΕ. Οι τεχνικές προδιαγραφές οριστικοποιήθηκαν σύμφωνα με την απόφαση του Συμβουλίου του ΕΝΙ που ορίζει ότι όλες οι εκτυπωτικές μονάδες που σήμερα εκτυπώνουν τραπεζογραμμάτια εκδιδόμενα από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών-μελών της

περιοχής του ευρώ θα πρέπει να συμμετέχουν στην παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ.

Το 1997, προκειμένου να εντοπιστούν όσο το δυνατόν ενωρίτερα τα δυνητικά προβλήματα, δοκιμάστηκαν όλες οι τεχνικές που θα χρησιμοποιηθούν για την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ, στα πλαίσια προγράμματος με θέμα τη δημιουργία δοκιμαστικού τραπεζογραμματίου. Δέκα εκτυπωτικές και οκτώ χαρτοπαραγωγικές μονάδες συμμετείχαν στην παραγωγή ενός αρχέτυπου τραπεζογραμματίου ευρώ που περιλάμβανε σχεδόν όλα τα χαρακτηριστικά ασφαλείας. Το πρόγραμμα παραγωγής δοκιμαστικού χαρτονομίσματος έδειξε ότι όλες οι συμμετέχουσες εκτυπωτικές μονάδες πρέπει να είναι σε θέση να παράγουν τραπεζογραμμάτια ευρώ σε όλες τις ονομαστικές αξίες με την ίδια ποιότητα και πανομοιότυπη εμφάνιση. Το φθινόπωρο του 1998 θα πραγματοποιηθεί δοκιμαστική παραγωγή, με βάση τα νεότερα τροποποιημένα σχέδια τραπεζογραμματίων ευρώ, πριν αρχίσει η μαζική παραγωγή στις αρχές του 1999.

Η ποσότητα των τραπεζογραμματίων ευρώ που θα εκτυπωθεί πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002, ημερομηνία εισαγωγής του ευρώ, θα καθοριστεί από δύο παράγοντες: πρώτον από την ποσότητα των τραπεζογραμματίων που απαιτούνται για την αντικατάσταση των αποθεμάτων των κυκλοφορούντων εθνικών τραπεζογραμματίων (αποθέματα εκκίνησης) στις συμμετέχουσες χώρες και δεύτερον, από τα αποθέματα υλικού που θα απαιτηθούν ώστε να εξασφαλιστεί ότι η διαδικασία μετάβασης προς τα νέα τραπεζογραμμάτια θα λειτουργήσει ομαλά. Με βάση σημερινές εκτιμήσεις θα απαιτηθούν συνολικά 12 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια και πλέον για τα κράτη-μέλη της ΕΕ που θα συμμετάσχουν εξ



αρχής στη περιοχή του ευρώ. Οι εκτιμήσεις αυτές θα αναθεωρούνται κάθε χρόνο.

Το ENI αναλαμβάνει επίσης προπαρασκευαστικό έργο σχετικά με τη νομική προστασία που πρέπει να παρέχεται στα τραπεζογραμμάτια ευρώ. Το Συμβούλιο του ENI έχει ήδη δεχθεί ότι, για την προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας, πρέπει να εμφανίζεται το σύμβολο © πάνω στα τραπεζογραμμάτια ευρώ. Άλλα συναφή θέματα που ακόμη εξετάζονται είναι, μεταξύ άλλων, η ανάγκη να υπάρξουν εναρμονισμένοι κανόνες για την αναπαραγωγή των τραπεζογραμμάτων ευρώ και την ανταλλαγή των εφθαρμένων τραπεζογραμμάτων, καθώς και τρόποι πρόληψης και καταστολής της παραχάραξης των τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Με σκοπό την αποτελεσματικότερη καταπολέμηση των παραχαράξεων, το Συμβούλιο του ENI συμφώνησε να ιδρύσει ένα κοινό κέντρο ερευνών και βάση δεδομένων όπου θα αποθηκεύονται όλα τα τεχνικά δεδομένα για τα πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ.

Ως ημερομηνία κατά την οποία θα τεθούν σε κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ έχει οριστεί η 1η Ιανουαρίου 2002 (αναλυτικότερα βλ. Υποκεφάλαιο 10 για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα). Σε όλες τις χώρες (εκτός από τη Δανία), αλλά και στο ENI, έγιναν προκαταρκτικές συζητήσεις με ευρωπαϊκές ομοσπονδίες και συνδέσμους σχετικά με την ιδεώδη διάρκεια και τα τεχνικά χαρακτηριστικά της περιόδου της διπλής κυκλοφορίας. Στις συζητήσεις συμμετείχαν σε εθνικό επίπεδο Υπουργεία Οικονομικών, νομισματοκοπεία, ΕθνΚΤ, εκπρόσωποι οργανώσεων καταναλωτών και εμπόρων και εμπορικές τράπεζες.

Γενικά φαίνεται ότι οι ενδιαφερόμενοι προτιμούν η μετάβαση όσον αφορά τα μετρητά να είναι σχετικά σύντομη, δηλ. μικρότερη από το εξάμηνο που προβλέπει το σενάριο μετάβασης όπως είχε υιοθετήσει το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη Μαδρίτη το

Δεκέμβριο 1995. Η ακριβής διάρκεια και οι όροι της μετάβασης όσον αφορά το φυσικό χρήμα μέσα στο γενικότερο χρονικό πλαίσιο της μετάβασης αποτελούν θέματα για τα οποία θα αποφασίσουν τα κράτη-μέλη. Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να αποτελεί βήμα διαλόγου, ιδίως μεταξύ των ΕθνΚΤ, σχετικά με την υλικοτεχνική προετοιμασία της μετάβασης όσον αφορά το φυσικό χρήμα στο εθνικό επίπεδο. Σημαντικό ζήτημα που θα εξεταστεί στα πλαίσια αυτά θα είναι η αποθήκευση των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ έως ότου τεθούν σε κυκλοφορία. Άλλες σημαντικές πτυχές του θέματος αφορούν τη φυσική ανταλλαγή εθνικών νομισμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, την προετοιμασία των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ΑΤΜ) και των αυτόματων πωλητών και τη διανομή τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ στο κοινό μέσω των καταστημάτων λιανικής πώλησης.

Το ENI επίσης συνέχισε το προπαρασκευαστικό του έργο για τα τρία πρώτα έτη του Τρίτου Σταδίου, στη διάρκεια των οποίων θα κυκλοφορούν μόνο εθνικά τραπεζογραμμάτια και κέρματα. Σύμφωνα με το Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, “μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίσει ότι τα τραπεζογραμμάτια που εκφράζονται σε νομίσματα με αμετάκλητα καθορισμένες ισοτιμίες ανταλλάσσονται από τις ΕθνΚΤ στην αντίστοιχη άρτια ισοτιμία τους”. Με αυτά τα δεδομένα, επιτεύχθηκε συμφωνία για τους μηχανισμούς ανταλλαγής και επαναπατρισμού των εθνικών τραπεζογραμμάτων στο διάστημα 1999-2002. Με τη συμφωνία αυτή, οι περισσότερες ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που συμμετέχουν στη περιοχή ευρώ δεσμεύονται να εφαρμόσουν μεταξύ 1999 και 2002 τα εξής τρία μέτρα:

- πρώτον, όσον αφορά τις χονδρικές συναλλαγές, οι ΕθνΚΤ που προσχώρησαν στη συμφωνία θα εξασφαλίσουν ότι σε ένα τουλάχιστον

κατάστημά τους τα τραπεζογραμμάτια άλλων χωρών της περιοχής του ευρώ θα ανταλλάσσονται με εθνικά τραπεζογραμμάτια ή θα πιστώνονται σε λογαριασμό. Τα τραπεζογραμμάτια αυτά θα επαναπατρίζονται στην εθνική κεντρική τράπεζα που τα εξέδωσε.

- δεύτερον, όσον αφορά τις λιανικές συναλλαγές, η ανταλλαγή τραπεζογραμμάτων άλλων χωρών της περιοχής του ευρώ με εθνικά τραπεζογραμμάτια στις θυρίδες συναλλαγών των αντίστοιχων ΕθνΚΤ θα γίνεται χωρίς επιβάρυνση για το κοινό.
- τρίτον, όσον αφορά τον επαναπατρισμό εθνικών τραπεζογραμμάτων στην ΕθνΚΤ που τα έχει εκδώσει, οι ΕθνΚΤ θα παρέχουν δωρεάν υπηρεσίες επαναπατρισμού, εκτός εάν ήδη εισπράττουν προμήθεια από τις εμπορικές τράπεζες επί των εθνικών

τραπεζογραμμάτων που αυτές καταθέτουν στην κεντρική τράπεζα.

Οι εμπορικές τράπεζες και τα ανταλλακτήρια συναλλάγματος, αν και δεν δεσμεύονται από το Άρθρο 52 του Καταστατικού, θα υποχρεούνται να εφαρμόζουν τους καθορισμένους συντελεστές μετατροπής κατά την ανταλλαγή των εθνικών τραπεζογραμμάτων των χωρών της περιοχής του ευρώ σύμφωνα με τον Κανονισμό του Συμβουλίου για την εισαγωγή του ευρώ (ο οποίος ψηφίστηκε στις 3 Μαΐου 1998). Οι εμπορικές τράπεζες και τα ανταλλακτήρια συναλλάγματος θα υποχρεωθούν επίσης να αναρτούν στα καταστήματά τους ανακοίνωση για το ύψος της προμήθειας που τυχόν εισπράττουν, κατά τρόπο σαφή και διαφανή, όπως τονίζεται στην από 15 Απριλίου 1998 Σύσταση της Επιτροπής σχετικά με τις προμήθειες των τραπεζών για τη μετατροπή σε ευρώ.

## 6 Λογιστικά θέματα

Οι προπαρασκευαστικές εργασίες για το λογιστικό πλαίσιο που θα χρησιμοποιηθεί για το ΕΣΚΤ ολοκληρώθηκαν κατά μεγάλο μέρος το 1997. Το πλαίσιο αυτό θα αποτελέσει τη βάση για την εσωτερική και εξωτερική ανακοίνωση στοιχείων του ΕΣΚΤ και θα εξασφαλίζει ότι ικανοποιούνται οι απαιτήσεις ως προς τη διαχείριση της ρευστότητας και τη στατιστική. Οι βασικές αρχές, τις οποίες ενέκρινε το Συμβούλιο του ΕΝΙ το 1996, διευρύνθηκαν με την ανάπτυξη ειδικών τεχνικών για τα διάφορα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που θα εμφανίζονται σε σχέση με το ΕΣΚΤ.

Εξετάστηκε επίσης η μετάβαση στο Τρίτο Στάδιο και αναπτύχθηκαν οι αναγκαίες αρχές και τεχνικές. Ο κύριος στόχος ήταν να γίνει σαφής διάκριση μεταξύ αφενός των κερδών και ζημιών (συμπεριλαμβανομένων και των μη πραγματοποιηθέντων) που προκύπτουν πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου και αφετέρου των μετέπειτα κερδών και ζημιών του ΕΣΚΤ. Προς το σκοπό αυτό, θα γίνει μια αρχική αποτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των ΕθνΚΤ (και της ΕΚΤ) σύμφωνα με τους κανόνες του ΕΣΚΤ κατά

την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Τα κέρδη ή οι ζημίες που θα προκύψουν από τη διαδικασία αυτή, μαζί τα κέρδη και τις ζημίες που τυχόν υπάρχουν ήδη στους λογαριασμούς των ΕθνΚΤ, θα αντιμετωπιστούν σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες που θα ισχύουν στην οικεία χώρα στο τέλος του Δεύτερου Σταδίου. Τα κέρδη και οι ζημίες που θα προκύψουν από τον αμετάκλητο καθορισμό των διμερών ισοτιμιών μεταξύ των συμμετεχόντων νομισμάτων θα αντιμετωπιστούν ως πραγματοποιηθέντα κέρδη ή πραγματοποιηθείσες ζημίες αντίστοιχα, εφόσον ο σχετικός συναλλαγματικός κίνδυνος θα παύσει να υφίσταται κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Και στην περίπτωση αυτή, ο λογιστικός χειρισμός των εν λόγω κερδών και ζημιών θα υπόκειται στους εθνικούς κανόνες.

Συνεχίζονται επίσης οι εργασίες που αφορούν τη μέθοδο κατανομής του νομισματικού εισοδήματος, προκειμένου να προετοιμαστούν οι αποφάσεις που θα λάβει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

## 7 Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών

Το 1997, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, το ENI επέτυχε να εντείνει τις προσπάθειές του προκειμένου να παράσχει την απαιτούμενη υποστήριξη, από πλευράς συστημάτων πληροφορικής και επικοινωνιών, σε μια σειρά από λειτουργικά καθήκοντα και εργασίες σχετικές με τη χάραξη πολιτικής - που θα πραγματοποιούνται στα πλαίσια του ΕΣΚΤ και θα αφορούν την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ.

Η αντικατάσταση της τηλεδιάσκεψης, σύμφωνα με την απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο του ENI το Νοέμβριο 1996 για τον τεχνικό σχεδιασμό της, ολοκληρώθηκε επιτυχώς τον Οκτώβριο 1997. Το νέο σύστημα τηλεδιάσκεψης θα επιτρέπει να πραγματοποιούνται εκ παραλλήλου περισσότερες της μιας διασκέψεις μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Με το σύστημα

έχουν επίσης συνδεθεί πέντε<sup>10</sup> κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το σύστημα τηλεδιάσκεψης αποτελεί ένα ασφαλές μέσο επικοινωνίας και επιτρέπει ιδίως στους διοικητές των κεντρικών τραπεζών και τους ειδικούς στους τομείς της νομισματικής πολιτικής, της αγοράς συναλλάγματος και των συστημάτων πληρωμών να συζητούν επείγοντα θέματα. Εκτός από αυτόν καθαυτόν το μηχανισμό της τηλεδιάσκεψης, η εφαρμοσθείσα λύση περιλαμβάνει υλική υποδομή που θα χρησιμεύει ως η κύρια πλατφόρμα του δικτύου μέσω του οποίου θα διαβιβάζονται τα απαραίτητα δεδομένα για τις περισσότερες από τις εφαρμογές συστημάτων πληροφορικής που θα καλύπτουν το σύνολο του ΕΣΚΤ.



\* Το σύστημα TOP θα χρησιμοποιείται για τη διενέργεια (μέσω δημοπρασιών) πράξεων ανοικτής αγοράς της νομισματικής πολιτικής, το σύστημα BI θα χρησιμοποιείται για την παρακολούθηση των διμερών παρεμβάσεων του ΕΣΚΤ και το σύστημα ENSD θα χρησιμοποιείται για την ανταλλαγή στοιχείων για άλλους σκοπούς εκτός από τη στατιστική πληροφόρηση.

Το Μάιο 1997, μετά από μειοδοτικό διαγωνισμό που απευθυνόταν σε προμηθευτές προερχόμενους από όλη την ΕΕ, το Συμβούλιο του ENI ενέκρινε τη σύναψη συμβάσεως για την προμήθεια και συντήρηση υποδομής επικοινωνιών που θα καλύπτει ολόκληρο το ΕΣΚΤ. Η υποδομή

αυτή θα παρέχει ασφαλή ολοκληρωμένη διαβίβαση αρχείων και αξιόπιστες υπηρεσίες

<sup>10</sup> Η Τράπεζα της Νορβηγίας, η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, η Τράπεζα του Καναδά και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης.

αποστολής μηνυμάτων, με τη χρήση διεθνών και δοκιμασμένων προδιαγραφών πρωτοκόλλων και εφαρμογών. Το δίκτυο ΕΣΚΤ, όπως είναι γνωστή η εν λόγω υποδομή, προσφέρει “σύγχρονες” (σε συνεχή χρόνο) και “ασύγχρονες” υπηρεσίες επικοινωνιών μεταξύ όλων των ιδρυμάτων που αποτελούν το ΕΣΚΤ. Με εξαίρεση τη Διασύνδεση των συστημάτων ΣΔΣΧ (RTGS) που απαρτίζουν το σύστημα TARGET, όλα τα σχέδια που εντάσσονται στην προετοιμασία για το Τρίτο Στάδιο της ONE και απαιτούν νέες ανταλλαγές πληροφοριών σε όλη την έκταση του ΕΣΚΤ θα χρησιμοποιούν το Δίκτυο ΕΣΚΤ. Η εφαρμογή και η δοκιμή του Δικτύου ΕΣΚΤ ολοκληρώθηκε το Μάιο 1998.

Στη διάρκεια του 1997 συντελέστηκε σημαντική πρόοδος στην ανάπτυξη πολλών εφαρμογών λογισμικού που καλύπτουν όλο το ΕΣΚΤ. Οι εφαρμογές αυτές θα υποστηρίξουν τη διενέργεια των πράξεων νομισματικής πολιτικής, τις παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, καθώς και τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, και περιλαμβάνουν αναλυτικότερα: (1) την εφαρμογή TOP, σύστημα απαραίτητο για το ΕΣΚΤ ώστε να διεξάγει αποκεντρωμένες πράξεις ανοικτής αγοράς στα πλαίσια της άσκησης νομισματικής πολιτικής μέσω δημοπρασιών, (2) την εφαρμογή BI, σύστημα για την παρακολούθηση των αποκεντρωμένων πράξεων νομισματικής πολιτικής και των διμερών συναλλαγματικών παρεμβάσεων, (3) την εφαρμογή ENSD, σύστημα που παρέχει μηχανογραφική υποστήριξη για την ανταλλαγή στοιχείων εντός του ΕΣΚΤ για άλλους σκοπούς εκτός από τη στατιστική πληροφόρηση, (4) την αναγκαία μηχανογραφική υποστήριξη για τις στατιστικές λειτουργίες του ΕΣΚΤ, η οποία επιτρέπει την ανταλλαγή των βασικών δεδομένων που χρειάζονται για την προετοιμασία των αποφάσεων άσκησης πολιτικής της ΕΚΤ, και (5) τη μηχανογραφική υποστήριξη που απαιτείται για την αποκεντρωμένη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων του ΕΣΚΤ.

Όλες οι παραπάνω εφαρμογές θα ολοκληρωθούν πριν από τα μέσα του 1998. Το δεύτερο εξάμηνο του 1998 θα αφιερωθεί στη διεξαγωγή των απαραίτητων δοκιμών σε όλα τα (αυτοματοποιημένα και μη) συστήματα και διαδικασίες μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η επιτυχής λειτουργία του ΕΣΚΤ.

Πέραν αυτών, το ENI και οι ΕθνΚΤ συνέχισαν τις προπαρασκευαστικές εργασίες για το σύστημα TARGET. Με στόχο να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος προβλημάτων που θα μπορούσαν να ανακύψουν κατά την έναρξη της “ζωντανής” λειτουργίας του νέου συστήματος πληρωμών που θα συνδέει τα εγχώρια συστήματα ΣΔΣΧ των δεκαπέντε χωρών-μελών και το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ, εγκαταστάθηκε ένα περιβάλλον δοκιμής της Διασύνδεσης. Το δεύτερο εξάμηνο του 1997 ξεκίνησαν στατικές και δυναμικές δοκιμές που περιλάμβαναν ορισμένες ΕθνΚΤ και το ENI. Περαιτέρω δοκιμές θα διεξάγονται σε όλη τη διάρκεια του 1998.

Για να εγγυηθεί και να διατηρήσει έναν επαρκή και συντονισμένο βαθμό ασφάλειας των συστημάτων πληροφορικής που θα χρησιμοποιηθούν από το ΕΣΚΤ, το Συμβούλιο του ENI ενέκρινε πλαίσιο πολιτικής για την ασφάλεια των συστημάτων πληροφορικής του ΕΣΚΤ. Το πλαίσιο αυτό καθορίζει τις ευθύνες τις οποίες αποδέχονται όλες οι πλευρές που εμπλέκονται στην ανάπτυξη, εφαρμογή και χρήση των συστημάτων πληροφορικής. Η πολιτική για την ασφάλεια των συστημάτων πληροφορικής καθορίζει κοινές αρχές, ρόλους και ευθύνες που συνδέονται με τη διαχείριση και το σχεδιασμό της ασφάλειας των συστημάτων πληροφορικής και επικοινωνιών σε συνεργασία με το ENI και τις ΕθνΚΤ.

Στη διάρκεια του 1997 το ENI ανέλαβε πολυάριθμα εσωτερικά σχέδια δράσης με στόχο την επιλογή και εφαρμογή κατάλληλης τεχνολογίας και συστημάτων για την παροχή της αναγκαίας μηχανο-

νογραφικής υποστήριξης για την επιτυχή διεξαγωγή των εργασιών της ΕΚΤ. Τα θέματα που κάλυπταν τα σχέδια αυτά εκτείνονταν σε ένα ευρύ φάσμα, από τη βελτίωση των

συστημάτων αυτοματισμού γραφείου και των συστημάτων εσωτερικής διοίκησης μέχρι νέα ή βελτιωμένα συστήματα στατιστικής υποστήριξης της λήψεως αποφάσεων.

## 8 Τραπεζική εποπτεία και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στο Τρίτο Στάδιο της ONE η προληπτική εποπτεία των τραπεζών θα παραμείνει στην αρμοδιότητα των εθνικών αρχών (είτε των ΕθνΚΤ είτε ενός φορέα ανεξάρτητου από την κεντρική τράπεζα είτε, σε ορισμένες περιπτώσεις, και των δύο από κοινού). Επιπλέον, δεν θα αλλάξουν τα βασικά χαρακτηριστικά του πλαισίου προληπτικής εποπτείας εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης - με βάση την εναρμόνιση των κυριότερων εθνικών νομοθετικών διατάξεων, την αρχή του “ελέγχου από τη χώρα καταγωγής” και τη διασυνοριακή συνεργασία μεταξύ των εποπτικών οργάνων. Εν τούτοις, παράλληλα με τις συμβουλευτικές λειτουργίες της ΕΚΤ (οι οποίες αναλύονται στην τελευταία παράγραφο του παρόντος Υποκεφαλαίου), σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης, η Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ αναθέτουν στο ΕΣΚΤ/ΕΚΤ ορισμένες λειτουργίες που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι λειτουργίες αυτές αναγράφονται ρητώς ως εξής:

- Το Άρθρο 105 (5) της Συνθήκης ορίζει ότι το ΕΣΚΤ συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.
- Το Άρθρο 25 (1) του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ ορίζει ότι η ΕΚΤ δύναται να παρέχει συμβουλές και να δίνει τη γνώμη της την οποία της ζητούν το Συμβούλιο, η Επιτροπή και οι αρμόδιες αρχές των κρατών-μελών σχετικά με την εμβέλεια και εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας που αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

- Το Άρθρο 105 (6) της Συνθήκης προβλέπει τη δυνατότητα να ανατίθενται στην ΕΚΤ ειδικά καθήκοντα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εξαιρείται των ασφαλιστικών επιχειρήσεων).

Γενικότερα, οι λόγοι για τους οποίους ενσωματώθηκαν οι παραπάνω διατάξεις στη Συνθήκη και το Καταστατικό είναι τρεις: Πρώτον, το ΕΣΚΤ, στα πλαίσια της μακροοικονομικής του δραστηριότητας, θα επιβλέπει τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τα αντίστοιχα ιδρύματα και, ως εκ τούτου, θα έχει στη διάθεσή του πληροφορίες που θα μπορούσαν να χρησιμεύσουν για την εποπτική λειτουργία. Δεύτερον, η επιδίωξη του πρωταρχικού σκοπού του ΕΣΚΤ (δηλ. της σταθερότητας των τιμών) θα χρειάζεται να υποστηρίζεται από τη σταθερότητα του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους στόχους των εποπτικών αρχών, παράλληλα με την προστασία των καταθετών και των επενδυτών. Τρίτον, υπάρχει αλληλεπίδραση μεταξύ των μέτρων που λαμβάνονται για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και εκείνων που αποβλέπουν στη σταθερότητα των τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το ΕΝΙ έχει αναλύσει την πιθανή εφαρμογή των διατάξεων αυτών με τη βοήθεια της Υποεπιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας.

Το Άρθρο 105 (5) της Συνθήκης, που ισχύει μόνο για τα κράτη-μέλη που θα υιοθετήσουν το ευρώ, προβλέπει ότι το ΕΣΚΤ υποχρεούται να συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση των πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Λόγω της στενής σχέσης που υπάρχει, σε εθνικό

επίπεδο, ανάμεσα στη νομισματική πολιτική και τις λειτουργίες προληπτικής εποπτείας, αλλά και επειδή η νομισματική πολιτική υπάγεται στην αρμοδιότητα του ΕΣΚΤ, μπορεί να θεωρηθεί ότι κύριος σκοπός της διάταξης του Άρθρου 105 (5) της Συνθήκης είναι η εξασφάλιση αποτελεσματικής αλληλεπίδρασης μεταξύ του ΕΣΚΤ και των εθνικών εποπτικών αρχών. Ο τρόπος με τον οποίο θα υλοποιείται η αλληλεπίδραση αυτή θα χρειαστεί να προσδιοριστεί λεπτομερώς με βάση τις πραγματικές συνθήκες και τις συγκεκριμένες ανάγκες που θα ανακύψουν στο Τρίτο Στάδιο. Προς το παρόν μπορούν να εντοπιστούν δύο κύριοι τομείς σε σχέση με τους οποίους το ΕΣΚΤ συμβάλλει στο έργο των εθνικών εποπτικών αρχών.

Πρώτον, το ΕΣΚΤ, και ειδικότερα η ΕΚΤ, θα έχει ενεργό ρόλο στην προώθηση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών της ΕΕ, ανεξαρτήτως του οργανωτικού σχήματος που θα έχει υιοθετήσει κάθε χώρα, καθώς επίσης και μεταξύ των εθνικών αρχών και του ΕΣΚΤ, με σκοπό την επίτευξη κοινής συμφωνίας σε θέματα εποπτικής πολιτικής. Προβλέπεται ότι η συνεργασία αυτής της μορφής θα στηρίζεται στην αρωγή ειδικής επιτροπής, που θα αποτελείται από εκπροσώπους των ΕθνΚΤ και των εθνικών εποπτικών αρχών, και ότι θα εστιάζεται κυρίως σε θέματα μακρο-προληπτικής εποπτείας που επηρεάζουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Παρά το γεγονός ότι το Άρθρο 105 (5) της Συνθήκης θα ισχύει μόνο για τις χώρες που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ, προβλέπεται ότι η συνεργασία θα περιλαμβάνει όλες τις εποπτικές αρχές της ΕΕ. Αναμένεται ότι η παραπάνω λειτουργία του ΕΣΚΤ θα συμπληρώσει το πλαίσιο της πολυμερούς συνεργασίας εντός της ΕΕ στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και θα αλληλεπιδράσει ομαλά με τη συνεργασία που επιδιώκεται στα πλαίσια άλλων φορέων τραπεζικής εποπτείας (όπως η Συμβουλευτική Επιτροπή Τραπεζών και η Ομάδα Επαφών στο επίπεδο της ΕΕ και της

Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία στο επίπεδο των Ομάδας των 10).

Δεύτερον, με βάση τις σχετικές διατάξεις της Οδηγίας για τη ΒCCI που αφορούν τη ροή πληροφοριών μεταξύ των ΕθνΚΤ και των εποπτικών αρχών, όπου απαιτείται, το ΕΣΚΤ θα παρέχει στις εποπτικές αρχές πληροφορίες για επιμέρους ιδρύματα και αγορές, πληροφορίες τις οποίες θα αποκτά στα πλαίσια των βασικών εργασιών του και οι οποίες θα μπορούσαν να συνδράμουν την εποπτική λειτουργία. Αντιστρόφως, οι εποπτικές αρχές θα είναι σε θέση να παρέχουν στο ΕΣΚΤ εποπτικής φύσεως πληροφορίες για επιμέρους ιδρύματα, οι οποίες θα μπορούσαν να χρησιμεύσουν στο ΕΣΚΤ κατά την άσκηση των βασικών του καθηκόντων. Έχει επιτευχθεί συμφωνία μεταξύ των εποπτικών αρχών ως προς τα βασικά χαρακτηριστικά της ροής πληροφοριών προς την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ υπό την ιδιότητά τους ως οργάνων αρμόδιων για τη νομισματική πολιτική. Γενικά, ενώ κατά κανόνα το ΕΣΚΤ δεν θα πρέπει να χρειάζεται εποπτικής φύσεως πληροφόρηση για τους σκοπούς της νομισματικής και της συναλλαγματικής πολιτικής, οι εποπτικές αρχές θα είναι έτοιμες να ανταποκρίνονται σε σχετικά αιτήματα του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, εν όψει πιθανών συστημικών επιπτώσεων, οι εποπτικές αρχές θα είναι έτοιμες να ενημερώνουν το ΕΣΚΤ σε περιπτώσεις βάσει, εάν ανακύψει τραπεζική κρίση. Επίσης, οι εποπτικές αρχές θα συνεργάζονται με τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ για τον εντοπισμό περιπτώσεων όπου οι αντισυμβαλλόμενοι του ΕΣΚΤ δεν εκπληρώνουν στις υποχρεώσεις τους όπως ορίζονται στους κανόνες του ΕΣΚΤ για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής (μεταξύ αυτών και τις υποχρεωτικές καταθέσεις), παρότι υπεύθυνη να διασφαλίζει την εκπλήρωση των εν λόγω υποχρεώσεων θα εξακολουθεί να είναι η αρμόδια ΕθνΚΤ. Όσον αφορά τη ροή πληροφοριών από τις αρχές τραπεζικής εποπτείας προς τις ΕθνΚΤ που θα επιβλέπουν τα συστήματα πληρωμών, έχει



ήδη επιτευχθεί συμφωνία ως προς τα βασικά ζητήματα.

Το Άρθρο 25 (1) του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ – που ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ – προβλέπει συγκεκριμένη συμβουλευτική λειτουργία για την ΕΚΤ στον τομέα της κοινοτικής νομοθεσίας που αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η λειτουργία αυτή θα είναι προαιρετικής φύσεως και αναφέρεται στην εμβέλεια και την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας στους προαναφερόμενους τομείς. Η λειτουργία αυτή μπορεί να θεωρηθεί ως μέσο που επιτρέπει στην ΕΚΤ να συμβάλλει στην προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε κοινοτικό και εθνικό επίπεδο. Σ' αυτό το πλαίσιο, αναγνωρίζεται σαφώς ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με την επικουρία της Συμβουλευτικής Επιτροπής Τραπεζών, στην κατάρτιση νέων προτεινόμενων οδηγιών στη σφαίρα της τραπεζικής νομοθεσίας.

Το Άρθρο 105 (6) της Συνθήκης – που ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ – προβλέπει τη δυνατότητα να ανατεθούν στην ΕΚΤ ορισμένα λειτουργικά καθήκοντα στον τομέα

της προληπτικής εποπτείας. Το δικαίωμα πρωτοβουλίας στον τομέα αυτόν ανήκει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενώ η ΕΚΤ έχει μόνο συμβουλευτική ιδιότητα. Στην παρούσα φάση είναι μάλλον πρόωρο να εξεταστεί οποιαδήποτε ανάθεση εποπτικών αρμοδιοτήτων από τις εθνικές αρχές προς την ΕΚΤ.

Τέλος, το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης (που ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ εκτός από το Ηνωμένο Βασίλειο) ορίζει ότι πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη διάταξη κοινοτικού ή εθνικού δικαίου που εμπίπτει στους τομείς αρμοδιότητάς της. Το πεδίο εφαρμογής αυτής της διάταξης θα καθοριστεί επακριβώς στα πλαίσια Απόφασης του Συμβουλίου η οποία θα υιοθετηθεί από το Συμβούλιο της ΕΕ και θα προβλέπει τα όρια και τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες οι αρμόδιες αρχές θα ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για προτεινόμενες διατάξεις εθνικής νομοθεσίας κατά το παραπάνω άρθρο. Σύμφωνα με το σχέδιο Απόφασης του Συμβουλίου που πρότείνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Φεβρουάριο 1998, πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ, μεταξύ άλλων, επί κανόνων εφαρμοστέων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στο βαθμό που επηρεάζουν ουσιαδώς τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών.

## 9 Νομικά θέματα

### 9.1 Νομική σύγκλιση

Τα κράτη-μέλη υποχρεούνται, σύμφωνα με το Άρθρο 108 της Συνθήκης, να εξαλείψουν τις ασυμβατότητες μεταξύ των εθνικών τους νομοθεσιών αφενός και της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ αφετέρου. Τον Οκτώβριο 1997 το ΕΝΙ δημοσίευσε έκθεση με θέμα τη “Νομική Σύγκλιση στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον Αύγουστο 1997” και το Μάρτιο 1998 δημοσίευσε την Έκθεσή του για τη Σύγκλιση σύμφωνα με το Άρθρο 109 Ι (1) της Συνθήκης. Και στις δύο εκθέσεις γινόταν διάκριση μεταξύ των καταστατικών των ΕθνΚΤ και της λοιπής νομοθεσίας που χρειαζόταν προσαρμογή με βάση τις σχετικές διατάξεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Όσον αφορά τα καταστατικά των ΕθνΚΤ, έγινε διάκριση μεταξύ προσαρμογών στον τομέα της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και άλλων προσαρμογών που σκοπό έχουν να εξασφαλίσουν τον αναγκαίο βαθμό ένταξης των ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ.

Με βάση τα χαρακτηριστικά της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας, που έχουν ήδη αναλυθεί σε προηγούμενες εκθέσεις για την ανεξαρτησία των ΕθνΚΤ, στην Έκθεσή του τον Οκτώβριο 1997 το ΕΝΙ επισήμανε ορισμένες διατάξεις στα καταστατικά των ΕθνΚΤ τις οποίες θεωρούσε ασυμβίβαστες με τους όρους της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ περί ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών και οι οποίες, κατά την άποψή του, θα έπρεπε γι' αυτό το λόγο να προσαρμοστούν. Οι περισσότερες από τις διατάξεις αυτές αφορούσαν τη θεσμική ανεξαρτησία της ΕθνΚΤ (απαγόρευση εξωτερικής επιρροής, όπως προβλέπει το Άρθρο 107 της Συνθήκης) και την προσωπική ανεξαρτησία των μελών των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕθνΚΤ τα οποία εμπλέκονται στην εκτέλεση καθηκόντων συναφών με το ΕΣΚΤ (διασφάλιση θητείας,

όπως προβλέπει το Άρθρο 14.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ). Οι προσαρμογές στον τομέα της ανεξαρτησίας των εθνικών κεντρικών τραπεζών πρέπει να τεθούν σε ισχύ το αργότερο κατά την ημερομηνία ίδρυσης της ΕΚΤ.

Πέραν τούτου, το ΕΝΙ επισήμανε την ανάγκη προσαρμογής των καταστατικών των ΕθνΚΤ, ώστε να εξασφαλιστεί ο αναγκαίος βαθμός ένταξης των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο ΕΣΚΤ, σύμφωνα με το Άρθρο 14.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Το Άρθρο αυτό ορίζει ότι οι ΕθνΚΤ θα αποτελέσουν αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ και θα οφείλουν να συμμορφώνονται με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της ΕΚΤ.<sup>11</sup> Αυτό σημαίνει, ειδικότερα, ότι τα καταστατικά των ΕθνΚΤ δεν πρέπει να περιέχουν διατάξεις οι οποίες δεν ευθυγραμμίζονται με την αποκλειστική αρμοδιότητα της ΕΚΤ σε ορισμένους τομείς ή οι οποίες, αν τηρηθούν από την ΕθνΚΤ, θα την εμπόδιζαν να συμμορφωθεί με κανόνες που έχουν υιοθετηθεί στο επίπεδο της ΕΚΤ. Τομείς που έτυχαν ιδιαίτερης προσοχής ήταν: καταστατικοί σκοποί, καθήκοντα, μέσα, οργάνωση και χρηματοοικονομικές διατάξεις (θέματα που αντιστοιχούν στη συνήθη διάρθρωση των καταστατικών των ΕθνΚΤ). Οι προσαρμογές των καταστατικών των ΕθνΚΤ στους τομείς αυτούς θα πρέπει να τεθούν σε ισχύ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου ή, προκειμένου για κράτη-μέλη με παρέκκλιση ή με ειδικό καθεστώς, κατά την ημερομηνία που θα υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα.

<sup>11</sup> Από το Άρθρο 14.3 του Καταστατικού, σε συνδυασμό με το Άρθρο 43.1, προκύπτει ότι οι πλήρως συμμετέχουσες ΕθνΚΤ θα αποτελέσουν αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ και ότι θα πρέπει να συμμορφώνονται με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες της ΕΚΤ.

Στην Έκθεση του Οκτωβρίου 1997 το ENI έδωσε ιδιαίτερη προσοχή στις προσαρμογές που έχουν ολοκληρωθεί ή προβλέπονται, παραπέμποντας στις σχετικές γνωμοδοτήσεις που είχε εκδώσει στα πλαίσια των διαδικασιών διαβούλευσης του Άρθρου 109 (6) της Συνθήκης και του Άρθρου 5.3 του Καταστατικού του ENI.

Όσον αφορά την προσαρμογή της λοιπής νομοθεσίας εκτός από τα καταστατικά των ΕθνΚΤ, το ENI εστίαστηκε ιδιαίτερα στους νόμους που επηρεάζουν την ΕθνΚΤ κατά την άσκηση των σχετικών με το ΕΣΚΤ καθηκόντων της, καθώς και στους νόμους του νομισματικού τομέα, όπως αυτοί που αφορούν το συνάλλαγμα και την έκδοση κερμάτων.

Στην Έκθεση για τη Σύγκλιση το Μάρτιο 1998 το ENI, μεταξύ άλλων, αξιολόγησε τη συμβατότητα της εθνικής νομοθεσίας, συμπεριλαμβανομένων των καταστατικών των ΕθνΚΤ, με τους όρους της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ για το Τρίτο Στάδιο. Απόσπασμα από την Εισαγωγή και την Περίληψη της Έκθεσης για τη Σύγκλιση του 1998 περιλαμβάνεται ως Παράρτημα στην παρούσα Έκθεση.

## 9.2 Παράγωγο κοινοτικό δίκαιο

Το ENI συμβουλευθήκε άτυπα τη Νομισματική Επιτροπή για τα ακόλουθα τρία σχέδια Συστάσεων για Κανονισμούς του Συμβουλίου, οι οποίοι πρόκειται να υιοθετηθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σύμφωνα με το Άρθρο 42 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ: σχέδιο

Σύστασης για Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) σχετικά με τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ (βλ. Υποκεφάλαιο 3.3), σχέδιο Σύστασης της ΕΚΤ για Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών καταθέσεων από την ΕΚΤ (βλ. Υποκεφάλαιο 1.2) και σχέδιο Σύστασης για Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) σχετικά με την εξουσία της ΕΚΤ να επιβάλλει κυρώσεις. Η τελευταία Σύσταση καθορίζει τα όρια και τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες η ΕΚΤ θα έχει τη δικαιοδοσία να επιβάλλει πρόστιμα ή περιοδικές πληρωμές ως ποινή σε επιχειρήσεις που δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους, όπως προβλέπονται στους Κανονισμούς και τις Αποφάσεις της.

Άλλοι τομείς παράγωγου κοινοτικού δικαίου στους οποίους το ENI επιτέλεσε νομο-παρασκευαστικό έργο σχετικά με τη μετάβαση από το ENI προς την ΕΚΤ ήταν οι εξής: η γνωμοδότηση της ΕΚΤ προς εθνικές αρχές επί προτεινόμενων νομοθετικών διατάξεων που εμπíπτουν στην αρμοδιότητά της, τα στατιστικά στοιχεία που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό της κλείδας εγγραφής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, οι προϋποθέσεις και η διαδικασία επιβολής φόρου υπέρ των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, καθώς και οι κατηγορίες των ανώτερων στελεχών και των λοιπών υπαλλήλων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων για τους οποίους ισχύουν οι διατάξεις του Άρθρου 12, η δεύτερη παράγραφος του Άρθρου 13 και το Άρθρο 14 του Πρωτοκόλλου περί Προνομίων και Ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (βλ. και Κεφάλαιο III, Υποκεφάλαιο 5, κατωτέρω).

## 10 Μετάβαση στο ευρώ

Στη διάρκεια του 1997 οι προπαρασκευαστικές εργασίες για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα επιταχύνθηκαν σημαντικά. Σε όλα τα κράτη-μέλη, με εξαίρεση τη Δανία,<sup>12</sup> δημιουργήθηκαν ειδικά όργανα συντονισμού, εκπονήθηκαν λεπτομερή σενάρια μετάβασης, οργανώθηκε ο συντονισμός μεταξύ ιδρυμάτων και ενδιαφερομένων και προετοιμάστηκε το κατάλληλο νομικό πλαίσιο για τη συμπλήρωση της σχετικής κοινοτικής νομοθεσίας. Το ΕΝΙ συνέχισε να παρακολουθεί τις εξελίξεις όσον αφορά τη μετάβαση, ώστε να αξιολογήσει κατά πόσον οι διαφορετικές προετοιμασίες των επιμέρους κρατών-μελών για τη μετάβαση, που οφείλονται σε διαφορές στο τοπικό περιβάλλον από άποψη οργάνωσης και υποδομής, μπορούν να έχουν συνέπειες για την ενιαία νομισματική πολιτική που θα ασκείται από τον Ιανουάριο 1999 και έπειτα.

Στο χρηματοπιστωτικό τομέα, οι προετοιμασίες μετάβασης συνεχίζουν να τροφοδοτούνται από μια διαδικασία που υποκινείται από τον ανταγωνισμό και περιλαμβάνει συμμετέχοντες στην αγορά και χρηματοπιστωτικά κέντρα τόσο στο εσωτερικό των χωρών όσο μεταξύ των χωρών. Το ΕΝΙ και οι ΕθνΚΤ διεξήγαγαν συνεχή διάλογο με τις αντίστοιχες τραπεζικές τους κοινότητες και άλλους παράγοντες των χρηματοπιστωτικών αγορών σε θέματα που αφορούν την εισαγωγή του ευρώ. Η βασική αρχή που εφάρμοσαν οι νομισματικές αρχές είναι να αφήσουν την ευθύνη της συντονισμένης δράσης για τη μετάβαση πρωτίστως στους ίδιους τους φορείς της αγοράς, ενώ οι ίδιες ήταν πρόθυμες να βοηθήσουν όταν χρειαζόταν. Το ΕΝΙ και οι ΕθνΚΤ έχουν έτσι ενθαρρύνει τους συμμετέχοντες στην αγορά να μελετήσουν το θέμα της τυποποίησης που προωθούν οι αγορές στα πλαίσια της Νομισματικής Ένωσης.

Σε συναντήσεις μεταξύ του ΕΝΙ και εκπροσώπων τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών ενώσεων του χώρου της ΕΕ εξετάστηκαν, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα θέματα:

- η αντικατάσταση, όπου αναγράφονται σε κείμενα συμβάσεων, των *τιμών* εκείνων που ενδέχεται να καταστούν άνευ περιεχομένου, από οικονομική σκοπιά, μετά την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης. Από την αρχή του Τρίτου Σταδίου οι ΕθνΚΤ, εφόσον θα παύσουν να εκτελούν εργασίες κεντρικής τράπεζας, δεν θα δημοσιεύουν πλέον εθνικά επιτόκια βάσης. Τα εθνικά νομοθετικά όργανα μπορούν, εφόσον το κρίνουν σκόπιμο, να θεσπίσουν δεσμευτικούς κανόνες για την αντικατάσταση των επιτοκίων βάσης, τα οποία θα καταστούν άνευ αντικειμένου, με νέα επιτόκια αναφοράς (κατά προτίμηση επιλέγοντας μεταξύ αυτών που θα δημοσιεύσει το ΕΣΚΤ).
- η αντικατάσταση των *υφιστάμενων διατραπεζικών επιτοκίων* (π.χ. BIBOR, FIBOR, HELIBOR, MIBOR, PIBOR, RIBOR κ.λπ.) με νέους ορισμούς ενδεικτικών επιτοκίων που θα δημοσιεύονται σε όλη την περιοχή του ευρώ. Η δημοσίευση αυτών των τοπικών επιτοκίων στο σύνολο της περιοχής του ευρώ δεν μπορεί να απαγορευθεί νομικά, ωστόσο το ΕΝΙ και οι ΕθνΚΤ έχουν παροτρύνει τις τραπεζικές ενώσεις και τις αγορές χρήματος και συναλλάγματος της μελλοντικής περιοχής του ευρώ να ασχοληθούν με το συλλογικό ορισμό δεικτών για το σύνολο της περιοχής του

<sup>12</sup> Στη Δανία έγιναν προπαρασκευαστικές εργασίες εν όψει της ιδιότητας της Δανίας ως κράτους-μέλους με παρέκκλιση.

ευρώ. Ανταποκρινόμενες στο μήνυμα αυτό, το 1997 η Τραπεζική Ομοσπονδία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η επαγγελματική ένωση Διαπραγματευτών της Αγοράς Συναλλάγματος (γνωστή ως ACI, The Financial Markets Association) ανακοίνωσαν ότι προτίθενται να υπολογίζουν και να δημοσιεύουν ένα δείκτη διατραπεζικών επιτοκίων για ολόκληρη την περιοχή του ευρώ, ο οποίος πρόκειται να γίνει γνωστός ως EURIBOR.<sup>13</sup>

Το ENI παρέσχε επίσης συνδρομή στον καθορισμό κοινών προτύπων αγοράς στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος της περιοχής του ευρώ. Με τις εκδόσεις του για το πλαίσιο λειτουργίας της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το ENI πληροφόρησε τους ενδιαφερόμενους χρήστες της αγοράς για τις διαδικασίες των αγορών χρήματος και συναλλάγματος τις οποίες θα ακολουθεί το ΕΣΚΤ. Όπως είναι φυσικό, η πληροφόρηση αυτή αποτελεί πλέον το επίκεντρο γύρω από το οποίο κινούνται τόσο η προσαρμογή των εθνικών προτύπων όσο και η εκπόνηση νέων κοινών προτύπων στο ευρωπαϊκό επίπεδο.

Επιπλέον, το ENI προσέφερε στις αγορές περαιτέρω διευκρινίσεις σχετικά με τα ακόλουθα:

- τις μεθόδους διατύπωσης των ισοτιμιών του ευρώ στις αγορές συναλλάγματος,
- τη δημοσίευση, εκ μέρους της ΕΚΤ, ισοτιμιών αναφοράς,
- το ημερολόγιο εργάσιμων ημερών για τη διεξαγωγή πράξεων νομισματικής πολιτικής και τη λειτουργία του TARGET.

Στα πλαίσια αυτά οι τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές ενώσεις της ΕΕ υπέβαλαν στο ENI “κοινή δήλωση για τις πρακτικές της αγοράς σχετικά με το ευρώ”, όπου αναγράφονται τα πρότυπα της αγοράς που θα εφαρμόζονται στη διαπραγμάτευση και το διακανονισμό στις αγορές χρήματος, ομολόγων και συναλλάγματος σε ευρώ.

Στην κοινή δήλωση τονίζεται ότι η εναρμόνιση των πρακτικών της αγοράς ευρώ είναι επιθυμητή, διότι θα ενισχύσει τη ρευστότητα και τη διαφάνεια στις νέες αγορές και θα αποτρέψει τη σύγχυση και τις διαφορές που θα ανακύπτουν κατά τη διαπραγμάτευση και το διακανονισμό σε ευρώ. Το Συμβούλιο του ENI δέχθηκε ευμενώς και υποστήριξε αυτή την πρωτοβουλία, παρατηρώντας ότι η εφαρμογή τέτοιων πρακτικών θα ενίσχυε την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών του ευρώ και θα διασφάλιζε τη διαφάνειά τους.

Το ENI επίσης προσέφερε συνδρομή στις τραπεζικές και χρηματοπιστωτικές ενώσεις της ΕΕ όσον αφορά την καθιέρωση σταθμικού επιτοκίου μιας ημέρας στην περιοχή του ευρώ, γνωστού ως EONIA (euro overnight index average). Οι συμμετέχοντες στην αγορά παρατήρησαν ότι ο υπολογισμός του παραπάνω επιτοκίου από ιδιωτικούς φορείς θα ήταν προβληματικός, εφόσον για το σκοπό αυτό θα έπρεπε οι επιμέρους τράπεζες να παρέχουν ευαίσθητες πληροφορίες. Κατόπιν τούτου, το Συμβούλιο του ENI αποφάσισε να αναλάβει προετοιμασίες ώστε το εν λόγω επιτόκιο να υπολογίζεται από το ΕΣΚΤ. Έτσι, το ΕΣΚΤ θα αναλάβει το υπολογιστικό σκέλος του επιτοκίου αναφοράς, βασιζόμενο σε ομάδες συνεργαζόμενων φορέων και μεθοδολογία που θα παρασχεθούν από τις τραπεζικές ενώσεις για το EURIBOR. Υπεύθυνες για τη δημοσίευση του επιτοκίου αναφοράς θα είναι οι τραπεζικές ενώσεις. Το ENI και οι σχετικές ενώσεις ήδη συζητούν, έτσι ώστε να καταλήξουν σε μια λύση μέσα από συναινετικές διαδικασίες.

Το ENI αναγνώρισε ότι χρειάζεται να καθιερωθεί ένα κωδικοποιημένο διακριτικό σύμβολο για το ενιαίο νόμισμα και δήλωσε ότι υποστηρίζει το σύμβολο €, το οποίο

<sup>13</sup> Η Βρετανική Ένωση Τραπεζών ανακοίνωσε ότι σχεδιάζει τη δημοσίευση επιτοκίου LIBOR για το ευρώ.

πρότεινε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ως λογότυπο του ευρώ. Το σύμβολο που θα χρησιμεύει για την αναγνώριση του ευρώ είναι σύμφωνο και με την τρέχουσα χρήση συντομογραφιών στο γραπτό λόγο. Επίσης αποτελεί διακριτικό σήμα για χρήση σε τιμοκαταλόγους και άλλα έγγραφα που περιλαμβάνουν χρηματικές αξίες, πράγμα το οποίο μπορεί να είναι ιδιαίτερα εξυπηρετικό στη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου. Το ENI προτρέπει να συμπεριλαμβάνεται το σύμβολο € στα τυποποιημένα σύνολα χαρακτήρων που χρησιμοποιούνται ευρέως στην πληροφορική.

Ειδικό κεφάλαιο σχετικό με θέματα που αφορούν τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα περιλαμβάνεται στις πληροφορίες που παρέχει το ENI μέσω της σελίδας του στο δίκτυο Internet (<http://www.ecb.int>). Με σκοπό να βοηθήσει όλους όσους συμμετέχουν στην προπαρασκευή για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα, το ENI βελτίωσε τη διανομή των σχετικών πληροφοριών. Εκτός από τα έγγραφα που αφορούν θέματα μετάβασης και τα οποία ενέκρινε το Συμβούλιο του ENI το 1997, η σελίδα στο Internet περιλαμβάνει επίσης βιβλιογραφία και κατάλογο 200 και πλέον συνδέσεων με άλλες σελίδες, οι οποίες παρέχουν ειδικώς πληροφορίες για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα. Οι συνδέσεις διαιρούνται σε έντεκα κατηγορίες: κεντρικές τράπεζες, όργανα της ΕΕ, εθνικές κυβερνήσεις, ενώσεις του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα, πιστωτικά ιδρύματα, χρηματιστήρια, συστήματα

διακανονισμού χρεογράφων και συστήματα πληρωμών, ενώσεις επιχειρήσεων, εμπορίου και υπηρεσιών, εταιρίες συμβούλων επιχειρήσεων, θέματα πληροφορικής, εφημερίδες, ενημερωτικά δελτία, περιοδικά και βιβλιογραφίες, και διάφορα άλλα. Για κάθε σύνδεση δίδεται περίληψη των διαθέσιμων πληροφοριών σε κάθε σχετική σελίδα. Οι πληροφορίες αυτές αναθεωρούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα και ως εκ τούτου αποτελούν εξυπηρετική πηγή στοιχείων για όλους όσους εμπλέκονται στην προπαρασκευή για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα.

Καθώς το κοινό ζητούσε ολοένα και περισσότερο να βεβαιωθεί για τις λεπτομέρειες της μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα προκειμένου να υποστηρίξει τις σχετικές προπαρασκευαστικές εργασίες, το Συμβούλιο του ENI και το Συμβούλιο της ΕΕ αποφάσισαν στις 4 Νοεμβρίου 1997 ότι το κυκλοφορούν χρήμα σε ευρώ (δηλ. τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα) θα εισαχθεί σε όλες τις συμμετέχουσες χώρες από την 1η Ιανουαρίου 2002. Η απόφαση αυτή ελήφθη αφού εξετάστηκαν προσεκτικά όλες οι πιθανές επιλογές, όπως η πιθανότητα να εφαρμοστούν διαφορετικές ημερομηνίες εισαγωγής στις διάφορες συμμετέχουσες χώρες. Για το σκοπό αυτό, πραγματοποιήθηκε μακρός γύρος διαβουλεύσεων, τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο ΕΕ, με τη συμμετοχή όλων των ενδιαφερομένων.

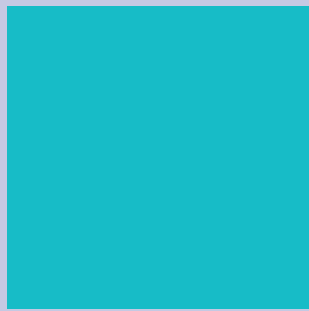
## 11 Ενημέρωση του κοινού

Από την ίδρυσή του, την 1η Ιανουαρίου 1994, το ENI εργάζεται εντατικά για την προετοιμασία του κανονιστικού, οργανωτικού και υλικοτεχνικού πλαισίου που θα χρειαστεί το ΕΣΚΤ για να εκτελεί τα καθήκοντά του στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, το ENI έχει εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του όσον αφορά την υποβολή εκθέσεων, σύμφωνα με τα Άρθρα 7 και 11.3 του Καταστατικού του ENI, με τη δημοσίευση εκθέσεων σχετικά με την πορεία των προπαρασκευαστικών εργασιών για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, τις δραστηριότητες του ίδιου του ENI, καθώς και τις νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Κοινότητα. Επιπλέον, αναγνωρίζοντας τις ανάγκες της χρηματοπιστωτικής κοινότητας και του κοινού, το ENI τα τελευταία τρία χρόνια πραγματοποίησε μια σειρά από εκδόσεις σχετικά με το προπαρασκευαστικό του έργο, με σκοπό αφενός να κάνει ένα απολογισμό των δραστηριοτήτων του και αφετέρου να προσφέρει στους αναγνώστες καθοδήγηση ώστε να προγραμματίσουν και εκείνοι τις προετοιμασίες τους. Οι εκδόσεις αυτές καλύπτουν ένα φάσμα που εκτείνεται από ένα γενικό ενημερωτικό υλικό σχετικά με το ρόλο και τις λειτουργίες του ENI, καθώς και σχετικά με τα προσχέδια των τραπεζογραμματίων ευρώ, μέχρι και πιο τεχνικές εκθέσεις που αφορούν τη νομισματική πολιτική, τη στατιστική, τα συστήματα πληρωμών και τις ποικίλες πτυχές της μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα.

Κατάλογος όλων των εκδόσεων που πραγματοποίησε το ENI από την αρχή του 1997 περιέχεται στο τέλος της παρούσας Έκθεσης. Παρόμοιος κατάλογος περιέχεται και σε όλες τις προηγούμενες Ετήσιες Εκθέσεις του ENI.

Εκτός από τις παραπάνω εκδόσεις, τον Ιανουάριο 1998 το ENI άνοιξε σελίδα στο διεθνές δίκτυο Internet, προκειμένου να διευκολύνει την παροχή πληροφοριών προς το ευρύ κοινό. Μέσω της σελίδας του ENI στο Internet (<http://www.ecb.int>) είναι δυνατή η πρόσβαση σε κείμενα πρόσφατων ομιλιών και εκθέσεων που δημοσίευσε το ENI, ενώ περιέχεται και ειδικό κεφάλαιο με θέματα που αφορούν τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα.

Το ENI αναγνωρίζει ότι είναι ανάγκη το ΕΣΚΤ να διασφαλίσει τη διαφάνεια των σκοπών και των πολιτικών του στο Τρίτο Στάδιο και να καταστήσει περισσότερο γνωστές τις λειτουργίες και τα καθήκοντά του, επιτρέποντας έτσι στη χρηματοπιστωτική κοινότητα και το ευρύ κοινό να κατανοούν και να στηρίζουν τις πολιτικές του. Προς το σκοπό αυτό, το ENI αναπτύσσει ήδη πολιτική εξωτερικής επικοινωνίας - η οποία θα υποβληθεί προς έγκριση στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ - σχετικά με τους πιο αποτελεσματικούς τρόπους διάδοσης πληροφοριών για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ.





# Κεφάλαιο ΙΙΙ

## **Λοιπά καθήκοντα του ΕΝΙ**

## 1 Εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ (2), εδάφιο έξι, της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθήκον του ENI είναι η εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU. Πρωταρχικός στόχος του ENI σε σχέση με την εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU είναι να διασφαλιστεί ότι η Τραπεζική Ένωση για το Ευρώ (ΤΕΕ), η οποία διαχειρίζεται το σύστημα και αντικατέστησε την Τραπεζική Ένωση για το ECU στις 3.12.1997, λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα ούτως ώστε να εξασφαλίσει ότι το σύστημα δεν δημιουργεί απαράδεκτους κινδύνους είτε για τους συμμετέχοντες στο σύστημα είτε για την αγορά ECU ή τις εγχώριες αγορές της ΕΕ. Στο πλαίσιο αυτό, η σπουδαιότερη δραστηριότητα του ENI είναι να διασφαλίζει ότι λαμβάνονται επαρκή μέτρα για την καλύτερη συμμόρφωση του συστήματος με τις προδιαγραφές ασφαλείας που αναφέρονται στην Έκθεση του 1990 σχετικά με τα Διατραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού, η οποία καταρτίστηκε από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ομάδας των 10 (τις λεγόμενες “προδιαγραφές Lamfalussy”).

Επιπλέον, κατά το 1997, το ENI και οι ΕθνΚΤ παρακολούθησαν το προπαρασκευαστικό έργο της ΤΕΕ σχετικά με το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε Ευρώ εν όψει του Τρίτου Σταδίου της ONE (ΕΥΡΩ 1).

### 1.1 Δραστηριότητες του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU κατά το 1997

Ο αριθμός των συναλλαγών κατά το 1997 μειώθηκε σε σχέση με το 1996, ενώ η αξία τους αυξήθηκε ελαφρώς. Ο μέσος μηνιαίος αριθμός των καθημερινών συναλλαγών μειώθηκε κατά περισσότερο του 6%, από 6.383 το 1996 σε 5.982 το 1997. Αντίθετα, ο μέσος ημερήσιος κύκλος εργασιών από

46,0 δισεκ. ECU το 1996 αυξήθηκε σε 46,9 δισεκ. το 1997.

Το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU (ECU 3) λειτούργησε σχετικά ομαλά το 1997, επιτυγχάνοντας κατά μέσο όρο την ολοκλήρωση του διακανονισμού νωρίτερα στη διάρκεια της ημέρας από ό,τι το 1996. Καθυστερήσεις στους διακανονισμούς σημειώθηκαν μόνο ελάχιστες φορές και οφείλονταν είτε σε τεχνικά προβλήματα που αφορούσαν μικρό μόνο αριθμό τραπεζών συμψηφισμού είτε σε μεμονωμένα περιστατικά που συνέβησαν στα πλαίσια του συστήματος και επηρέασαν το δίκτυο που χρησιμοποιείται από το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU. Δύο νέα προγράμματα λογισμικού, τα οποία εφάρμοσε το SWIFT τον Ιούλιο και το Σεπτέμβριο του 1997, έχουν αποκαταστήσει πλέον την απαιτούμενη ποιότητα των υπηρεσιών που παρέχει το σύστημα, και έκτοτε δεν σημειώθηκαν άλλα επεισόδια στο δίκτυο.

Κατά το 1997, έγιναν ορισμένες βελτιώσεις στο ECU 3 ως προς την ενεργοποίηση των έκτακτων διευκολύνσεων ρευστότητας και το σύστημα πλέον προβλέπει δεσμευτικά όρια εντός της ημέρας. Επιπλέον τροποποιήθηκαν οι κανόνες συμψηφισμού, ώστε να είναι εφικτή η ομαλή ολοκλήρωση των συμψηφισμών στην περίπτωση που η τράπεζα η οποία διενεργεί το συμψηφισμό αδυνατεί - για καθαρά τεχνικούς λόγους - να αποστείλει το δικό της κλειδαριθμημένο μήνυμα διακανονισμού.

Στα πλαίσια των εποπτικών τους καθηκόντων, το ENI και οι ΕθνΚΤ μελέτησαν πρόταση που είχε υποβληθεί από τον Οργανισμό Γραφείων Συμψηφισμού Συναλλάγματος (ECHO) για το συμψηφισμό συμβάσεων σε ECU και το διακανονισμό των σχετικών ροών μέσω του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU - και δεν υπήρξε αντίρρηση ως προς το να

ξεκινήσει η λειτουργία του ECHO σε ECU. Κατά το Τρίτο Στάδιο, αναμένεται ο ECHO να διακανονίζει τις πράξεις του σε ευρώ μέσω του TARGET.

## **1.2 Προπαρασκευαστικό έργο για το Τρίτο Στάδιο της ONE**

Η ΤΕΕ επεξεργάζεται ήδη τον καθορισμό του νομικού πλαισίου και των συμφωνιών επιμερισμού ρευστότητας και ζημιών για το ΕΥΡΩ 1. Επιπλέον, η ΤΕΕ - σε συνεργασία με το ENI και τις ΕθνΚΤ - οριστικοποιεί τους όρους που θα διέπουν το διακανονισμό, σύμφωνα με απόφαση του Συμβουλίου του ENI, η οποία ορίζει ότι η ΤΕΕ θα ανοίξει κεντρικό λογαριασμό διακανονισμού στην ΕΚΤ. Μπορεί επίσης να ανοίξει και άλλους λογαριασμούς διακανονισμού σε όσες ΕθνΚΤ συμφωνούν να παρέχουν τέτοιους λογαριασμούς. Μέχρι στιγμής, μόνο η Τράπεζα της Γαλλίας έχει δηλώσει την πρόθεσή της να ανοίξει τοπικό λογαριασμό διακανονισμού για την ΤΕΕ (πριν από τον Ιούνιο 1999).

Τέλος, η ΤΕΕ επεξεργάζεται συμφωνία για τη διαφάλιση του έγκαιρου διακανονισμού του ΕΥΡΩ 1, στην περίπτωση που κάποιος

συμμετέχων αδυνατεί να προβεί σε διακανονισμό. Ένα κοινό αποθεματικό σε ρευστά που θα επέχει θέση ενεχύρου και θα καλύπτει το μεγαλύτερο δυνατό καθαρό άνοιγμα στο σύστημα (1 δισεκ. ευρώ) θα εξυπηρετούσε το σκοπό αυτόν. Σύμφωνα με απόφαση του Συμβουλίου του ENI, η ΕΚΤ ορίζεται κάτοχος αυτού του κοινού αποθεματικού για την ΤΕΕ. Η ΤΕΕ αναπτύσσει επίσης συμφωνίες επιμερισμού της ρευστότητας και των ζημιών για την αντιμετώπιση περιπτώσεων πολλαπλής αδυναμίας διακανονισμού.

Καθώς το ΕΥΡΩ 1 θα βασίζεται στην ίδια τεχνική υποδομή και στα ίδια χαρακτηριστικά διαχείρισης του κινδύνου εντός της ημέρας όπως και το υφιστάμενο ECU 3, το ENI - σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ - αναθέωρησε το ECU 3 ώστε να αξιολογήσει κατά πόσον αυτό πληροί τις προδιαγραφές Lamfalussy. Η αξιολόγηση αυτή θα αποτελέσει αφετηρία προκειμένου να αξιολογηθεί ανάλογα και το ΕΥΡΩ 1. Οι συνεχιζόμενες προσπάθειες της ΤΕΕ να βελτιώσει το ECU 3 ούτως ώστε να πληροί τις προδιαγραφές Lamfalussy θα πρέπει κατά συνέπεια να εκλαμβάνονται ως προετοιμασία για την εισαγωγή ενός ΕΥΡΩ 1 που θα ανταποκρίνεται πλήρως στις εν λόγω προδιαγραφές.

## 2 Ηλεκτρονικό χρήμα

Προς το παρόν, το ηλεκτρονικό χρήμα δεν είναι πολύ διαδεδομένο φαινόμενο. Εντούτοις, δεν θα πρέπει να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να εξαπλωθεί πιο έντονα μακροπρόθεσμα. Από τότε που εκδόθηκε η “Εκθεση προς το Συμβούλιο του ENI σχετικά με τις προπληρωμένες κάρτες” το Μάιο του 1994, όχι μόνο αυξήθηκε σημαντικά ο αριθμός των συστημάτων με προπληρωμένες κάρτες πολλαπλών χρήσεων, αλλά και άρχισε να αναπτύσσεται η χρήση ηλεκτρονικού χρήματος για πληρωμές μέσω δικτύων ηλεκτρονικών υπολογιστών (δηλ. του λεγόμενου “χρήματος δικτύου”).

Το ENI για το λόγο αυτό διεξήγαγε το 1997 περαιτέρω μελέτη σχετικά με τις συνέπειες της εμφάνισης του ηλεκτρονικού χρήματος στις οικονομίες των χωρών της ΕΕ. Το Ίδρυμα έλαβε ιδιαίτερα υπόψη του τις νέες εξελίξεις στις αγορές και προχώρησε σε διεξοδική ανάλυση των επιπτώσεών τους στη νομισματική πολιτική. Το πόρισμα της μελέτης αποτέλεσε βάση για τη “Γνωμοδότηση του Συμβουλίου του ENI σχετικά με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος” της 2ας Μαρτίου 1998, το κείμενο της οποίας αναπαράγεται στο Πλαίσιο 3 που ακολουθεί.

### Πλαίσιο 3

#### Γνωμοδότηση του Συμβουλίου του ENI σχετικά με την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος<sup>1</sup>

1. Επί του παρόντος, το ηλεκτρονικό χρήμα δεν είναι διαδεδομένο φαινόμενο. Μακροπρόθεσμα δεν θα πρέπει όμως να αποκλειστεί το ενδεχόμενο της εντονότερης ανάπτυξής του.
2. Καθώς η έκδοση του ηλεκτρονικού χρήματος θα έχει πιθανότατα σημαντικές συνέπειες για τη νομισματική πολιτική στο μέλλον, οι ΕθνΚΤ της ΕΕ θεωρούν σκόπιμο να τεθούν σαφείς κανόνες ως προς τους όρους που θα διέπουν την έκδοσή του.
3. Το 1994, το Συμβούλιο του ENI συνέστησε να επιτρέπεται μόνο στα πιστωτικά ιδρύματα (σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο) η έκδοση προπληρωμένων καρτών πολλαπλής χρήσεως.<sup>2</sup> Η σύσταση αυτή όμως δεν εφαρμόστηκε σε όλα τα κράτη-μέλη. Με αυτά τα δεδομένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή άρχισε το 1997 να επεξεργάζεται πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος από μη πιστωτικά ιδρύματα, ιδίως με σκοπό τη χορήγηση του ευρωπαϊκού διαβατηρίου στα εν λόγω ιδρύματα.
4. Υπό το φως των εξελίξεων αυτών κατά τα τελευταία χρόνια και μετά από ωριμότερη σκέψη σχετικά με το ζήτημα, ιδίως όσον αφορά την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και την εξασφάλιση ίσων όρων συμμετοχής, και δεδομένου ότι τα ποσά που συγκεντρώνονται για την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος μπορούν από τη φύση τους να εξαργυρώνονται, το Συμβούλιο του ENI θεωρεί ότι πρέπει απαραίτητως να πληρούνται οι ακόλουθες ελάχιστες προϋποθέσεις, ανεξάρτητα από το ποιος είναι ο εκδότης του ηλεκτρονικού χρήματος:
  - Η έννοια του “ηλεκτρονικού χρήματος” πρέπει να οριστεί με σαφήνεια και να διακρίνεται από τις προπληρωμένες κάρτες “ενός” ή “περιορισμένου σκοπού”.
  - Οι εκδότες “ηλεκτρονικού χρήματος” πρέπει να υπόκεινται σε προληπτική εποπτεία.
  - Η έκδοση πρέπει να υπόκειται σε αξιόπιστες και διαφανείς νομικές ρυθμίσεις, σε τεχνικές προδιαγραφές ασφαλείας, σε προστασία έναντι της παράνομης χρήσης και να περιλαμβάνει την υποχρέωση παροχής στοιχείων.

- Θα πρέπει να υπάρχει υποχρέωση διά νόμου το ηλεκτρονικό χρήμα να εξαργυρώνεται στην ονομαστική του αξία, δηλ. οι εκδότες θα πρέπει να είναι σε θέση να μετατρέπουν το ηλεκτρονικό χρήμα σε χρήμα κεντρικής τράπεζας αν ο κάτοχος του ηλεκτρονικού χρήματος το ζητήσει.<sup>3</sup>
  - Θα πρέπει οι κεντρικές τράπεζες να έχουν τη δυνατότητα να επιβάλλουν ελάχιστες καταθέσεις σε όλους τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος, ιδιαίτερα ώστε να είναι προετοιμασμένες για τυχόν ευρεία ανάπτυξη του ηλεκτρονικού χρήματος με ουσιώδη επίδραση στη νομισματική πολιτική.
  - Επιπλέον, θα μπορούσε να προβλεφθεί μια μορφή ασφάλισης για τα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος με σκοπό την προστασία του κοινού.
5. Με βάση αυτά τα δεδομένα και τη σύσταση του 1994 του ENI, η πιο άμεση λύση θα ήταν να περιοριστεί η δυνατότητα έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος στα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς έτσι δεν θα χρειαζόταν να τροποποιηθεί το υπάρχον θεσμικό πλαίσιο για τη νομισματική πολιτική και τις τραπεζικές εργασίες. Συγκεκριμένα, εν όψει της μετάβασης προς τη Νομισματική Ένωση, η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος θα πρέπει να περιορίζεται στα “πιστωτικά ιδρύματα όπως ορίζονται στο Άρθρο 1 της Πρώτης Συντονιστικής Τραπεζικής Οδηγίας”, εφόσον το Άρθρο 19.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, όπως είναι σήμερα διατυπωμένο, επιτρέπει στην ΕΚΤ να επιβάλλει ελάχιστες καταθέσεις μόνο στα ιδρύματα αυτά κατά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.
6. Παράλληλα, το Συμβούλιο του ENI αναγνωρίζει ότι ο ορισμός του “πιστωτικού ιδρύματος” στην Πρώτη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία προϋποθέτει ότι το ίδρυμα “δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και χορηγεί πιστώσεις για ίδιο λογαριασμό”.<sup>4</sup> Το ENI θα θεωρούσε ιδιαίτερα σκόπιμο να επιδιωχθεί τροποποίηση του ορισμού του “πιστωτικού ιδρύματος” που περιέχεται στην Πρώτη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία ώστε να επιτραπεί η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος σε ιδρύματα που δεν επιθυμούν να συνάπτουν πιστωτικές πράξεις. Αυτό θα εξασφάλιζε ίσους όρους, ιδίως διότι έτσι όλοι οι εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος θα υπόκεινται σε κατάλληλη μορφή προληπτικής εποπτείας και θα εμπίπτουν στην κατηγορία των ιδρυμάτων τα οποία θα υπόκεινται στο καθεστώς των υποχρεωτικών καταθέσεων που τυχόν θα επιβάλει η ΕΚΤ.
7. Ωστόσο, ως μεταβατική διάταξη μέχρι να τροποποιηθεί η Πρώτη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία, το Συμβούλιο του ENI θα μπορούσε να δεχθεί ότι τα ιδρύματα που ήδη εκδίδουν ηλεκτρονικό χρήμα χωρίς να εμπίπτουν στον ορισμό των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά την Πρώτη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία θα συνεχίζουν να παρέχουν υπηρεσίες πληρωμών στη χώρα τους, υπό την προϋπόθεση ότι υπόκεινται στους κανονισμούς όπως αυτοί ορίζονται στο σημείο 4 ανωτέρω, πλην των υποχρεωτικών καταθέσεων.<sup>5</sup>
8. Δεδομένου ότι η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, ιδίως του χρήματος δικτύου, που εμπεριέχει κίνδυνο μεταφοράς της δραστηριότητας σε άλλο τόπο, είναι θέμα με παγκόσμιες διαστάσεις, το ENI τονίζει την ανάγκη να υπάρξει διεθνής συντονισμός στον εν λόγω τομέα.

#### Σημειώσεις

<sup>1</sup> Η γνωμοδότηση υιοθετήθηκε από μεγάλη πλειοψηφία των μελών του Συμβουλίου του ENI με εξαίρεση τη Δανία, τη Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο και το Λουξεμβούργο.

<sup>2</sup> Η “Έκθεση προς το Συμβούλιο του ENI για τις προπληρωμένες κάρτες” (σελ. 8 της αγγλικής έκδοσης) που συντάξε το ENI το 1994 προέβλεπε τη δυνατότητα να επιτρέπεται σε ορισμένους φορείς που δεν αποτελούν κανονικά πιστωτικά ιδρύματα η έκδοση προπληρωμένων καρτών πολλαπλής χρήσεως υπό ειδικούς όρους και σε εξαιρετικές περιπτώσεις (π.χ. στην περίπτωση των συστημάτων που είχαν ήδη τεθεί σε λειτουργία πριν συνταχθεί το πόρισμα της έκθεσης).

<sup>3</sup> Η προϋπόθεση αυτή να υπάρχει δυνατότητα εξαργύρωσης δεν έχει ακόμη αποσαφηνιστεί. (Για να αποφευχθούν χρονοβόρες διαδικασίες, θα μπορούσε π.χ. να εξεταστεί το ενδεχόμενο να επιβάλλεται ένα τέλος ή ένα ελάχιστο όριο ποσού προκειμένου ο κάτοχος του ηλεκτρονικού χρηματικού μέσου να αποκτήσει το δικαίωμα να απαιτήσει εξαργύρωση. Επιπλέον, υλικοτεχνικές δυσκολίες θα μπορούσαν να ξεπεραστούν αν προβλέπεται η εξαργύρωση μέσω τραπεζικών καταθέσεων.)

<sup>4</sup> Το Συμβούλιο του ENI αναγνωρίζει επίσης ότι διαφέρουν οι εθνικοί ορισμοί του “πιστωτικού ιδρύματος” ανά την ΕΕ και ότι σε ορισμένες χώρες-μέλη υπάρχουν σήμερα εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος που δεν ανταποκρίνονται στον αντίστοιχο εθνικό ορισμό του πιστωτικού ιδρύματος.

<sup>5</sup> Όπως προαναφέρθηκε, ήδη προβλέπεται εξαίρεση στην έκθεση του ENI σχετικά με τις προπληρωμένες κάρτες. Η εξαίρεση αυτή αποτελούσε πάγια αρχική ρήτρα για όσα συστήματα είχαν ήδη δημιουργηθεί κατά το χρόνο εκείνο. Θα ήταν σκόπιμο να εξεταστεί εάν μια τέτοια πάγια αρχική ρήτρα θα μπορούσε να διατηρηθεί σε τυχόν αναθεώρηση της Πρώτης Συντονιστικής Τραπεζικής Οδηγίας ως προς τα εν λόγω συστήματα, δηλ. εάν από τη φύση τους τα συστήματα αυτά δεν συμβιβάζονται λογικά με την εφαρμογή της τραπεζικής νομοθεσίας που θα επακολουθήσει.

### 3 Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος

Το 1997 το ENI, σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ (2), τέταρτο εδάφιο, της Συνθήκης, οργάνωσε διαβουλεύσεις για μια σειρά από ζητήματα που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των ΕθνΚΤ και επηρεάζουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Τα σημαντικότερα θέματα που συζητήθηκαν παρουσιάζονται στη συνέχεια.

#### 3.1 Επιδόσεις και σταθερότητα των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα

Έγινε έρευνα επί πολλών θεμάτων που μπορεί δυνητικά να επηρεάσουν τη σταθερότητα των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ, ώστε οι ΕθνΚΤ και οι αρχές που είναι αρμόδιες για την εποπτεία των τραπεζών να έχουν μεγαλύτερη επίγνωση των σημερινών τάσεων στα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ αλλά και των πιθανών εξελίξεων μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, τόσο γενικότερα όσο και σε σχέση με την εγκαθίδρυση της ΟΝΕ. Από την έρευνα προέκυψαν συνοπτικά τα ακόλουθα.

Χωρίς να αποφεύγεται ο κίνδυνος των γενικεύσεων, δεδομένου ότι η κατάσταση ενδέχεται να ποικίλλει μέσα σε μια χώρα ή μεταξύ των χωρών, οι κυριότερες τάσεις που χαρακτηρίζουν τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ τα τελευταία χρόνια μπορούν να περιγραφούν ως εξής: (α) μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών, (β) συμπίεση των περιθωρίων των επιτοκίων, (γ) αύξηση των εσόδων εκτός τόκων και (δ) μείωση του προσωπικού και των σχετικών δαπανών. Το γεγονός ότι σε ορισμένες χώρες αυξήθηκε η κερδοφορία το 1995-96 δεν αναιρεί τη γενικότερη τάση, δεδομένου ότι η αύξηση αυτή σε μεγάλο βαθμό αντικατοπτρίζει τις ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στις κεφαλαιαγορές. Οι τάσεις αυτές μπορούν να θεωρηθούν ως συνισταμένη πολλών

παραγόντων - όπως η χρηματοοικονομική απελευθέρωση, η αποδιαμεσολάβηση, η διεθνοποίηση και η τεχνολογική πρόοδος - που εμφανίστηκαν όλοι τα τελευταία χρόνια και αναμένεται να εξακολουθούν να διαμορφώνουν τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ κατά τα επόμενα χρόνια.

Παρά τις δυσκολίες που γεννά η μέτρηση του παραγωγικού δυναμικού των τραπεζών, υπάρχουν βάσιμοι λόγοι να υποθέσει κανείς ότι πολλές χώρες της ΕΕ έχουν πλεονάζον τραπεζικό δυναμικό, αν και αναγνωρίζεται ότι το πλεόνασμα αυτό έχει μειωθεί τα τελευταία χρόνια. Η πληροφορική μπορεί να θεωρηθεί ως η βασική κινητήρια δύναμη των πρόσφατων αλλαγών στο δυναμικό των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ, σε επίπεδο λιανικής αλλά και χονδρικής τραπεζικής. Ο παράγοντας αυτός αναμένεται να εξακολουθεί να ασκεί πιέσεις, οδηγώντας έτσι σε περαιτέρω συρρίκνωση του πλεονάζοντος τραπεζικού δυναμικού, ιδιαίτερα στον τομέα της λιανικής, κυρίως μέσω της ανάπτυξης νέων διαύλων διανομής ("τραπεζικές εργασίες εξ αποστάσεως") και του ηλεκτρονικού χρήματος. Η πιθανή αυτή εξέλιξη αναμένεται να επηρεάσει κυρίως τα δίκτυα υποκαταστημάτων και τον αριθμό των υπαλλήλων.

Τα τελευταία χρόνια, πολύ εμφανές είναι το φαινόμενο της τραπεζικής αποδιαμεσολάβησης - που μπορεί να οριστεί ως απομάκρυνση υπηρεσιών και λειτουργιών από το τραπεζικό σύστημα προς άλλους, χρηματοοικονομικούς και μη, διαμεσολαβητές, οικονομικούς φορείς ή αγορές. Τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ, αν και συνεχίζουν να μεγεθύνονται, χάνουν σταδιακά το σχετικό μερίδιό τους στη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση, προς όφελος των θεσμικών επενδυτών (εταιρίες χαρτοφυλακίου επενδύσεων, ασφαλιστικές εταιρίες και οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης). Τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν αντιδράσει ιδρύοντας δικούς τους ομίλους

χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, είτε μέσω της άμεσης συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο μη τραπεζικών διαμεσολαβητών είτε μέσω της σύναψης συμφωνιών μαζί τους. Τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν κατορθώσει να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στους χρηματοοικονομικούς αυτούς ομίλους, εν μέρει εξαιτίας του κεντρικού τους ρόλου στις υπηρεσίες χρηματοοικονομικών συναλλαγών (μεταφορά κεφαλαίων, διακανονισμός και διαχείριση χρεογράφων) και εν μέρει εξαιτίας του μεγέθους τους και της κεφαλαιακής τους ισχύος. Η τάση αυτή προς την αποδιαμεσολάβηση αναμένεται να συνεχιστεί εφόσον οι θεσμικοί επενδυτές θα συνεχίσουν να αναπτύσσονται, λόγω κυρίως των δημογραφικών και κοινωνικών μεταβολών (όπως η γήρανση του πληθυσμού και η αύξηση του αριθμού των εύπορων ατόμων στις χώρες της ΕΕ).

Όσον αφορά το βαθμό συγκέντρωσης, η έρευνα έδειξε ότι ποικίλλει από χώρα σε χώρα ανάλογα με το μέγεθος της εθνικής οικονομίας (ο βαθμός συγκέντρωσης τείνει να είναι μεγαλύτερος στις μικρότερες χώρες και μικρότερος στις μεγαλύτερες) και ενδεχομένως ανάλογα με τις διάφορες εθνικές στρατηγικές. Φαίνεται ότι τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ δεν πάσχουν σήμερα από έλλειψη ανταγωνισμού λόγω της συγκέντρωσης, και μάλιστα ότι ο ανταγωνισμός αυτός είναι ιδιαίτερα έντονος στη διεθνή χονδρική τραπεζική και τον κοινοπρακτικό δανεισμό. Στο πλαίσιο της πολιτικής της ΕΕ για τον ανταγωνισμό, μπορεί να υποστηριχθεί ότι η αποδιαμεσολάβηση και η καθιέρωση της Ενιαίας Αγοράς και της ONE ίσως δώσουν αφορμή για επανεξέταση του ορισμού των σχετικών αγορών με σκοπό τον έλεγχο των συγχωνεύσεων. Πιο συγκεκριμένα, η αποδιαμεσολάβηση ενδέχεται να οδηγήσει σε ευρύτερο ορισμό από τη σκοπιά των προσφερόμενων προϊόντων, ενώ με την καθιέρωση της Ενιαίας Αγοράς και της ONE ίσως διευρυνθεί ο γεωγραφικός ορισμός της αγοράς. Ως προς τις προοπτικές για το μέλλον, αναμένεται να υπάρξουν ίσως περιθώρια για διασυννοριακές συγχωνεύσεις

ευρείας κλίμακας, με δεδομένη τη σχετικά χαμηλή συγκέντρωση στο επίπεδο της ΕΕ.

Οι τάσεις που ήδη επικρατούν στα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ αναμένεται να ενισχυθούν με την ONE, η οποία θα πρέπει να εντείνει τον ανταγωνισμό και την ανάγκη αναδιάρθρωσης των εν λόγω τραπεζικών συστημάτων, μεταξύ άλλων και μέσω της μείωσης του πλεονάζοντος δυναμικού. Η κατάργηση των πράξεων συναλλάγματος μεταξύ των νομισμάτων της ONE και των σχετικών ενεργειών για κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου θα έχει ασφαλώς αρνητικές επιπτώσεις στα έσοδα των τραπεζών. Επιπλέον, αναμένεται ότι η ONE θα ευνοήσει την ανάπτυξη αγορών χρεογράφων που θα χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο βάθος και ρευστότητα, γεγονός που με τη σειρά του ενδέχεται να πυροδοτήσει την περαιτέρω αποδιαμεσολάβηση των τραπεζικών συστημάτων. Η διαδικασία αυτή ίσως ενισχυθεί από το γεγονός ότι οι θεσμικοί επενδυτές ενδέχεται να επωφεληθούν από την ευρύτερη περιοχή του ενιαίου νομίσματος στην οποία θα ισχύουν οι τρέχοντες κανόνες κάλυψης κινδύνου λόγω διαφοράς των νομισμάτων. Σε σχέση με την ONE, τα πιστωτικά ιδρύματα αναμένεται να επανεξετάσουν και να αναβαθμίσουν τις στρατηγικές, τις διαδικασίες και τις τεχνολογίες τους. Πιθανότατα, θα αναδυθεί ένα τραπεζικό σύστημα με τριπλή διαστρωμάτωση, όπου: (α) το πρώτο στρώμα θα αποτελείται από μεγάλο αριθμό μικρών τοπικών ιδρυμάτων, (β) το δεύτερο θα συγκεντρώνει τα ιδρύματα που θα δραστηριοποιούνται σε περιφερειακό επίπεδο στην ΕΕ και (γ) το τρίτο θα απαρτίζεται από πολύ μεγάλες τράπεζες κινούμενες σε όλο το φάσμα της ΕΕ και σε παγκόσμια κλίμακα. Γενικότερα, οι προοπτικές μεσοπρόθεσμα είναι ότι η εγκαθίδρυση της ONE θα ασκήσει πρόσθετες πιέσεις στην κερδοφορία των τραπεζών. Η πραγματική όμως επίπτωση της πίεσης αυτής θα ποικίλλει από ίδρυμα σε ίδρυμα. Εντούτοις, αναμένεται ότι η ONE θα επιφέρει επίσης αρκετά πλεονεκτήματα, τα οποία

ίσως τελικά να αντισταθμίσουν τις τυχόν αρνητικές επιπτώσεις. Ειδικότερα, η δημιουργία ενός σταθερότερου οικονομικού περιβάλλοντος μπορεί να δώσει ώθηση στον τραπεζικό δανεισμό και να μειώσει τον κίνδυνο μη πληρωμής, καθώς θα επηρεάσει ευνοϊκά τον πιστωτικό κίνδυνο, αν και οι περιφερειακές αποκλίσεις της δραστηριότητας οι οποίες αναπόφευκτα θα υπάρξουν ίσως οδηγήσουν σε διαφοροποιήσεις ως προς την ποιότητα των πιστώσεων. Το σύστημα TARGET θα συμβάλει σημαντικά στην καθιέρωση εύρωστων και αποτελεσματικών συστημάτων πληρωμών, μειώνοντας τους συστημικούς κινδύνους καθώς και τους κινδύνους ρευστότητας. Θα πρέπει λογικά επίσης τα πιστωτικά ιδρύματα να επωφεληθούν από την αύξηση του βάθους και της ρευστότητας των κεφαλαιογορών, καθώς η κατάσταση αυτή θα μειώσει τους κινδύνους των αγορών αυτών και θα διευκολύνει τις πράξεις διαχείρισης του κινδύνου. Επιπλέον, είναι πιθανόν η ONE να οδηγήσει στην περαιτέρω εναρμόνιση του νομικού και λειτουργικού πλαισίου των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το γενικότερο συμπέρασμα που συνάγεται από την έρευνα είναι ότι τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ διανύουν ήδη μια περίοδο σημαντικών εξελίξεων, με τη μορφή αυξημένου ανταγωνισμού, συγκέντρωσης και αναδιάρθρωσης, και ότι η διαδικασία αυτή αναμένεται να ενταθεί περαιτέρω με την καθιέρωση της ONE. Κατά συνέπεια, είναι πιθανόν τα πιστωτικά ιδρύματα να πιεστούν ώστε να βελτιώσουν την κερδοφορία τους και να αναγκαστούν να ενισχύσουν την ανταγωνιστική τους θέση. Όσο για τις εποπτικές αρχές, θα πρέπει να εντείνουν τις δραστηριότητες ελέγχου τους, ώστε να μπορούν να εντοπίζουν τα λιγότερο εύρωστα πιστωτικά ιδρύματα και να διασφαλίζουν ότι τα ιδρύματα αυτά λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα για να ανταποκριθούν στις εντεινόμενες πιέσεις. Τα αποτελέσματα της έρευνας ευρίσκονται στη διάθεση των διεθνών φορέων εποπτείας.

### 3.2 Η χρήση μακροοικονομικών στοιχείων κατά τη διαδικασία εποπτείας

Προκειμένου να συμπληρωθούν οι εργασίες για τα εποπτικά συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης οι οποίες διεξήχθησαν το 1996 (βλ. Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1996), διερευνήθηκε η πιθανή χρήση μακροοικονομικών στοιχείων κατά τη διαδικασία εποπτείας, καθώς και οι σχέσεις μεταξύ των μακροοικονομικών εξελίξεων και της ευπάθειας στα τραπεζικά συστήματα τόσο στο σύνολό τους όσο και σε επίπεδο μεμονωμένων ιδρυμάτων. Κύριος στόχος της διερεύνησης αυτής ήταν να εντοπιστούν πρακτικές προσεγγίσεις με τις οποίες τα μακροοικονομικά στοιχεία που συνήθως διαθέτουν οι ΕθνΚΤ θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν συμπληρωματικά, παράλληλα με τα μέσα ανάλυσης που χρησιμοποιούν τα όργανα τραπεζικής εποπτείας για την παρακολούθηση του τραπεζικού συστήματος και των μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων. Γενικώς, η πρωτοβουλία αυτή πρέπει να εκληφθεί ως προσπάθεια να συνεχιστεί η βελτίωση της αποτελεσματικότητας των εποπτικών δραστηριοτήτων και της αποδοτικής χρήσης των πόρων, εν όψει μάλιστα του κόστους που συνεπάγεται η διαχείριση των τραπεζικών κρίσεων.

Δύο είναι οι τρόποι που ενδείκνυνται για τη χρήση των μακροοικονομικών στοιχείων κατά την εποπτική διαδικασία. Ο πρώτος βασίζεται στη διεξαγωγή της επονομαζόμενης “μακροπροληπτικής” ανάλυσης, η οποία επικεντρώνεται στη σταθερότητα των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών συστημάτων στο σύνολό τους. Η ανάλυση αυτής της μορφής εντοπίζει σχέσεις ανάμεσα στις μακροοικονομικές μεταβλητές (όπως το ΑΕΠ, το χρέος των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, η διάρθρωση των κινδύνων στο τραπεζικό σύστημα κ.λπ.) και στα συγκεντρωτικά δεδομένα τα οποία καταρτίζονται με βάση τα στοιχεία που ανακοινώνουν τα ιδρύματα για το σκοπό της προληπτικής εποπτείας τους. Η εξέταση



αυτή διενεργείται συνήθως με αξιολόγηση των τρεχουσών συνθηκών στο τραπεζικό σύστημα και των πιθανών εξελίξεων στο μέλλον. Έχουν περιγραφεί τρεις βασικοί τύποι μακρο-προληπτικής ανάλυσης: (α) η τακτική ανάλυση, προκειμένου να γίνει συστηματική αξιολόγηση των συνθηκών στο τραπεζικό σύστημα, (β) η ανάλυση εξελίξεων, ώστε να εξεταστούν οι διαρθρωτικές πτυχές υπό μακροπρόθεσμο πρίσμα, και (γ) η ανάλυση συμβάντων, ώστε να μελετηθούν συγκεκριμένες πτυχές που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος.

Ο δεύτερος τρόπος χρήσης μακροοικονομικών στοιχείων κατά την εποπτική διαδικασία αφορά την πιθανή χρήση των πορισμάτων της μακρο-προληπτικής ανάλυσης στη διαδικασία εντοπισμού των δυνητικά ευπαθών πιστωτικών και χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Γενικά, η συστηματική μελέτη των πορισμάτων της μακρο-προληπτικής ανάλυσης θα πρέπει να επιτρέπει στα όργανα εποπτείας να εκτελούν το ελεγκτικό τους έργο πιο αποτελεσματικά. Ειδικότερα, τα όργανα εποπτείας θα πρέπει να έχουν ενισχυμένη ικανότητα: (α) να εντοπίζουν τα μεμονωμένα ιδρύματα που υφίστανται πιέσεις, (β) να ιεραρχούν κατά σειρά προτεραιότητας τις ποικίλες πτυχές του ελεγκτικού τους έργου, και (γ) να αναπτύσσουν επικοινωνία με τη διοίκηση των ιδρυμάτων. Επιπλέον, είναι σαφές ότι τα πορίσματα της μακρο-προληπτικής ανάλυσης θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν και στο πλαίσιο των πιο προηγμένων συστημάτων έγκαιρης προειδοποίησης που έχουν υιοθετηθεί από ορισμένα όργανα τραπεζικής εποπτείας. Η δυνατότητα της άμεσης χρήσης μακροοικονομικών στοιχείων ή μεταβλητών στην εποπτική διαδικασία έγκαιρης προειδοποίησης θα αποτελέσει αντικείμενο περαιτέρω διερεύνησης.

Βάσει της μέχρι τώρα εμπειρίας, η οποία αφορά περιορισμένο μόνο αριθμό χωρών, διερευνήθηκαν ορισμένες οργανωτικές

προσεγγίσεις, προκειμένου να εντοπιστούν πρακτικοί τρόποι διεξαγωγής της μακρο-προληπτικής ανάλυσης σε εθνικό επίπεδο, με σκοπό την προώθηση της ευρύτερης διεξαγωγής της δραστηριότητας αυτής. Η εργασία αυτή προτείνει ότι θα ήταν σκόπιμο να διεξάγεται η μακρο-προληπτική ανάλυση στο επίπεδο της ΕΕ. Το πόρισμα της ανάλυσης σχετικά με την πιθανή χρήση μακροοικονομικών στοιχείων κατά την εποπτική διαδικασία βρίσκεται στη διάθεση των διεθνών εποπτικών φορέων.

### 3.3 Άλλα ζητήματα

Κατ' αρχάς, δόθηκε ιδιαίτερη προσοχή σε πρόσφατες εξελίξεις που έλαβαν χώρα σε όλο τον τραπεζικό τομέα σχετικά με την πρακτική της δημιουργίας προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις. Το έργο αυτό, το οποίο συμπληρώνει προηγούμενη εργασία σχετικά με το θέμα (βλ. Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1996), εστιάζεται σε νέες προσεγγίσεις για τη δημιουργία προβλέψεων που άρχισαν να χρησιμοποιούν τα πιστωτικά ιδρύματα και οι οποίες βασίζονται σε στατιστικές μεθόδους. Συγκεκριμένα, ενώ οι παραδοσιακές μέθοδοι προβλέψεων στηρίζονται σε μια αξιολόγηση "κονδύλιο προς κονδύλιο" και οι προβλέψεις γίνονται βάσει της απομείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων όταν εντοπίζονται απτές ενδείξεις, οι νέες μέθοδοι χρησιμοποιούν μια στατιστική προσέγγιση για να υπολογίσουν τις αναμενόμενες πιστωτικές ζημίες και οι αντίστοιχες προβλέψεις για ζημίες εγγράφονται στο παθητικό (εάν τελικά προκύψει ζημία μεγαλύτερη της αναμενόμενης, η διαφορά χρεώνεται στη σχετική πρόβλεψη για ζημίες). Η κύρια συνέπεια της προσέγγισης αυτής είναι ότι μπορεί και αμβλύνει τις επιπτώσεις των πιστωτικών ζημιών επί των κερδών των πιστωτικών ιδρυμάτων σε όλη τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Η έρευνα των νέων προσεγγίσεων έδειξε ότι, προς το παρόν τουλάχιστον, δεν χρησιμοποιούνται ευρέως

από τα πιστωτικά ιδρύματα της ΕΕ. Μια από τις αιτίες του φαινομένου αυτού είναι ότι, σύμφωνα με τη λογιστική νομοθεσία της ΕΕ, οι προβλέψεις πρέπει να γίνονται μέσω της απομείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων με βάση μια αξιολόγηση “κονδύλιο προς κονδύλιο”. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες εκτός ΕΕ (Καναδάς, Ελβετία και Ηνωμένες Πολιτείες), η χρήση των νέων μεθοδολογιών είναι ή ενδέχεται να γίνει πιο διαδεδομένη, κυρίως επειδή σε ορισμένες περιπτώσεις υποστηρίζεται από τις εποπτικές αρχές. Το πιο πιθανόν είναι ότι οι νέες προσεγγίσεις θα εξεταστούν από τους σχετικούς με το αντικείμενο διεθνείς εποπτικούς φορείς στα πλαίσια των συζητήσεων για το κεφάλαιο προληπτικής εποπτείας. Το πόρισμα της έρευνας έχει τεθεί στη διάθεση των διεθνών εποπτικών φορέων.

Επιπλέον, έχει εξεταστεί η πιθανή εξέλιξη του υφιστάμενου στην ΕΕ εποπτικού καθεστώτος ως προς τη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και η πιθανή επίδραση από την καθιέρωση της ΟΝΕ. Το καθεστώς προληπτικής εποπτείας βασίζεται στα ακόλουθα δύο στοιχεία: (α) οι κανόνες εποπτείας που διέπουν τη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων όπως έχουν θεσπιστεί από τα κράτη-μέλη δεν είναι εναρμονισμένοι και (β) αρμόδιο για την εποπτεία της ρευστότητας των ξένων υποκαταστημάτων που είναι εγκατεστημένα στην ΕΕ είναι το όργανο εποπτείας της χώρας υποδοχής, σε συνεργασία με το εποπτικό όργανο της χώρας προέλευσης, σύμφωνα με το Άρθρο 14 (2) της Δεύτερης Συντονιστικής Τραπεζικής Οδηγίας. Τόσο η τρέχουσα τάση προς τη συγκεντρωτική διαχείριση της ρευστότητας από πλευράς των πιστωτικών ιδρυμάτων - η οποία αναμένεται να ενισχυθεί με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος - όσο και η ανάγκη ώστε η εποπτική λειτουργία να επιτελεί πλήρως τον προορισμό της έχουν επισημανθεί ως πιθανοί παράγοντες που ίσως να επιβάλλουν την αναθεώρηση του

υφιστάμενου καθεστώτος, και ιδίως την εκχώρηση της αρμοδιότητας για τη ρευστότητα των ξένων υποκαταστημάτων από το όργανο εποπτείας της χώρας υποδοχής στο αντίστοιχο όργανο της χώρας προέλευσης. Το πόρισμα της εν λόγω εξέτασης τέθηκε υπόψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία είναι αρμόδια για να αξιολογεί, με τη βοήθεια της Συμβουλευτικής Επιτροπής Τραπεζών, την ανάγκη τροποποίησης της σημερινής τραπεζικής νομοθεσίας στην ΕΕ. Το ζήτημα θα πρέπει να επανεξεταστεί υπό το φως της εμπειρίας που θα αποκτηθεί με την υιοθέτηση του ευρώ και την ενιαία νομισματική πολιτική, καθώς και υπό το φως της πραγματικής επίπτωσης στη διαχείριση της ρευστότητας από πλευράς των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Τέλος, το 1997 συνεχίστηκε η συνεργασία μεταξύ των μητρικών πιστώσεων που λειτουργούν σε επτά χώρες της ΕΕ (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Αυστρία και Πορτογαλία) και τα διαχειρίζονται οι ΕθνΚΤ. Σκοπός τους είναι κυρίως η καταγραφή πληροφοριών σχετικά με τις συνολικές οφειλές των δανειοληπτών, ώστε να υποβοηθούνται τα πιστωτικά και χρηματοοικονομικά ιδρύματα στη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου που αντιπροσωπεύουν οι εν λόγω δανειολήπτες. Κύριος στόχος της συνεργασίας αυτής παραμένει το άνοιγμα των μητρικών σε διασυνοριακή βάση, ώστε τα ιδρύματα τα οποία υποβάλλουν στοιχεία σε εθνικά μητρώα και τα οποία είναι εγκατεστημένα στα κράτη-μέλη της ΕΕ να έχουν πρόσβαση στα στοιχεία που είναι αποθηκευμένα σε όλα τα μητρώα της ΕΕ. Η επίτευξη του στόχου αυτού κρίνεται αναγκαία ώστε τα μητρώα να παραμείνουν αποτελεσματικά σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από την περαιτέρω ενοποίηση των τραπεζικών και χρηματοοικονομικών αγορών της ΕΕ, η οποία αναμένεται να ενισχυθεί με την καθιέρωση της ΟΝΕ. Στην παρούσα φάση, το άνοιγμα των μητρικών είναι ήδη εφικτό σε τέσσερις περιπτώσεις, ενώ υφίστανται

ακόμη νομικά εμπόδια που παρακωλύουν το άνοιγμα των υπόλοιπων τριών μητρώων. Οι αντίστοιχες ΕθνΚΤ εξακολουθούν να δεσμεύονται να προωθήσουν την υιοθέτηση των αναγκαίων νομοθετικών και διοικητικών

μέτρων για να αρθούν τα εμπόδια αυτά. Στο μεταξύ, η συνεργασία επικεντρώθηκε στην επισήμανση των κύριων χαρακτηριστικών της μελλοντικής ανταλλαγής στοιχείων ανάμεσα στα μητρώα.

## 4 Διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ και των κοινοτικών δανείων

Τα λειτουργικά καθήκοντα του ΕΝΙ αφορούν τη διαχείριση των μηχανισμών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) - δηλ. του μηχανισμού Πολύ Βραχυπρόθεσμης Χρηματοδότησης (ΠΒΧ), του μηχανισμού Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης και της δημιουργίας ECU με σκοπό την εφαρμογή της Συμφωνίας του ΕΝΣ - καθώς και τη διαχείριση δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνάπτει η Κοινότητα βάσει του μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Ενίσχυσης.

### 4.1 Μηχανισμοί του ΕΝΣ

Το ΕΝΙ διενεργεί πράξεις που συνδέονται με τη δημιουργία, την αξιοποίηση και την απόδοση επίσημων ECU. Τα επίσημα ECU εκδίδονται για τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ έναντι συνεισφοράς του 20% των ακαθάριστων διαθεσίμων τους σε χρυσό και σε δολάρια ΗΠΑ μέσω ανακυκλούμενων πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων (swaps). Οι συνεισφορές είναι υποχρεωτικές για τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ που συμμετέχουν στο ΜΣΙ και προαιρετικές για τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ που δεν συμμετέχουν σ' αυτόν. Οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων ανανεώνονται ανά τρίμηνο, γεγονός που επιτρέπει τις αναγκαίες προσαρμογές ούτως ώστε: πρώτον, να διασφαλίζεται ότι η συνεισφορά κάθε κεντρικής τράπεζας της ΕΕ στο ΕΝΙ εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει τουλάχιστον το 20% των διαθεσίμων της σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ στο τέλος του μηνός που προηγείται της ημερομηνίας ανανέωσης και, δεύτερον, να λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές της τιμής του χρυσού και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του επίσημου ECU. Τα αποτελέσματα των ανωτέρω πράξεων εμφανίζονται στους Ετήσιους Λογαριασμούς του ΕΝΙ, στο τέλος της παρούσας Έκθεσης.

Η Ελλάδα εντάχθηκε στο ΜΣΙ από τις 16 Μαρτίου 1998. Η ένταξη συνεπάγεται την υποχρεωτική συμμετοχή της στον παραπάνω μηχανισμό ανταλλαγής νομισμάτων με ECU από την ίδια ημερομηνία. Καθώς η Τράπεζα της Ελλάδος ήδη συμμετείχε στο μηχανισμό σε εθελοντική βάση από τον Ιανουάριο του 1986, η ένταξη στο ΜΣΙ δεν επηρέασε τις πράξεις ανταλλαγών ECU του ΕΝΙ.

Το ποσόν των επίσημων ECU που εκδόθηκαν από το ΕΝΙ στο πλαίσιο της τελευταίας τρίμηνης πράξης ανταλλαγής, η οποία διενεργήθηκε στις 12 Ιανουαρίου 1998, έφθασε τα 62,9 δισεκ. ECU. Σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 1997, το απόθεμα σε ECU αυξήθηκε κατά 2,7 δισεκ. ECU. Η αύξηση αυτή οφειλόταν κυρίως: πρώτον, στην ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ECU και, δεύτερον, στην αύξηση του συνολικού όγκου διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ, τα οποία συνεισέφεραν οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ που συμμετέχουν σε πράξεις ανταλλαγής ECU με το ΕΝΙ. Η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την πτώση της τιμής του χρυσού και από τη μείωση του συνολικού όγκου των συνεισφορών σε χρυσό.

Εκτός από τη δημιουργία επίσημων ECU, το ΕΝΙ παρακολουθεί λογιστικώς τις μεταβιβάσεις ECU μεταξύ των συμμετεχουσών κεντρικών τραπεζών και των Λοιπών Κατόχων. Το 1997, δεν έγινε καμία μεταβίβαση μεταξύ των συμμετεχουσών κεντρικών τραπεζών. Οι δε μεταβιβάσεις ECU μεταξύ των συμμετεχουσών κεντρικών τραπεζών και των Λοιπών Κατόχων οδήγησαν στη διαμόρφωση καθαρών θέσεων 63,5 εκατ. ECU, στο ίδιο δηλ. επίπεδο όπως και το 1996. Το υπόλοιπο αυτό αντανάκλα την απόκτηση ECU από την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας μέσω πράξεων ανταλλαγής με δύο κεντρικές τράπεζες της ΕΕ κατά την επισκοπούμενη περίοδο. Ο μηχανισμός

κινητοποίησης του ECU δεν έχει ενεργοποιηθεί από το 1986. Το 1997 δεν χρησιμοποιήθηκε ο μηχανισμός ΠΒΧ, ούτε ο μηχανισμός Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης, ο οποίος δεν έχει ενεργοποιηθεί από το 1974.

#### 4.2 Κοινοτικά δάνεια

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ (2) της Συνθήκης και το Άρθρο 11 του Κανονισμού του Συμβουλίου 1969/88/ΕΟΚ της 24ης Ιουνίου 1988, το ΕΝΙ διευθύνει τις δανειοληπτικές και δανειοδοτικές εργασίες που διεξάγονται από την Κοινότητα μέσω του μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Ενίσχυσης. Ο μηχανισμός προβλέπει τη χορήγηση δανείων σε κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν ή απειλούνται σοβαρά από δυσκολίες στο ισοζύγιο

πληρωμών τους (ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ή κίνησης κεφαλαίων). Το ΕΝΙ διενεργεί τις πληρωμές που απορρέουν από τέτοιες δανειοληπτικές ή δανειοδοτικές εργασίες. Επαληθεύει τις ημερομηνίες κατά τις οποίες, σύμφωνα με τις δανειακές συμβάσεις, είναι πληρωτέοι οι τόκοι και το κεφάλαιο και υποβάλλει έκθεση στην Επιτροπή σχετικά με τις πράξεις που διενεργούνται για λογαριασμό της ΕΕ.

Το 1997 το ΕΝΙ συνέχισε να λαμβάνει από τις χώρες που δανειοδοτήθηκαν, δηλ. την Ελλάδα και την Ιταλία, και να καταβάλλει στους πιστωτές της Κοινότητας τα ποσά που οφείλονται για κεφάλαιο, τόκους, προμήθειες και δαπάνες επί των ανεξόφλητων δανείων. Στον ακόλουθο πίνακα φαίνεται το σύνολο των ανεξόφλητων κοινοτικών δανείων, όπως είχαν διαμορφωθεί στις 31 Δεκεμβρίου του 1996 και του 1997.

#### Πίνακας 7

##### Ανεξόφλητα κοινοτικά δάνεια

(στο τέλος του έτους, σε εκατ.)

	Ανεξόφλητα δάνεια που έχουν συνομολογηθεί σε γερμανικά μάρκα		Ανεξόφλητα δάνεια που έχουν συνομολογηθεί σε ECU		Σύνολο ανεξόφλητων δανείων (ισότιμο σε ECU)	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Ελλάδα	-	-	500	500	500	500
Ιταλία	3.900	3.900	1.475	1.475	3.479	3.447
Σύνολο	3.900	3.900	1.975	1.975	3.979	3.947

Πηγή: ΕΝΙ.

## 5 Συμβουλευτικές Λειτουργίες

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ (6) της Συνθήκης και το Άρθρο 5.3 του Καταστατικού του ΕΝΙ, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή οι αρμόδιες εθνικές αρχές, κατά περίπτωση, ζητούν τη γνώμη του ΕΝΙ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στην αρμοδιότητα του Ιδρύματος. Τα όρια και οι προϋποθέσεις για να ζητηθεί η γνώμη του ΕΝΙ επί νομοσχεδίων των εθνικών αρχών καθορίζονται στην Απόφαση του Συμβουλίου 93/717/ΕΟΚ της 22ας Νοεμβρίου 1993. Στο Άρθρο 1 της ανωτέρω Απόφασης ορίζεται ότι “οι αρχές των κρατών-μελών ζητούν τη γνώμη του ΕΝΙ σχετικά με κάθε σχέδιο νομοθετικής διάταξης που εμπίπτει στο πεδίο της αρμοδιότητάς του δυνάμει του Άρθρου 109 ΣΤ της Συνθήκης, ιδίως όσον αφορά:

- τη νομισματική νομοθεσία, το καθεστώς του ευρώ και τα μέσα πληρωμών,
- το καθεστώς και τις αρμοδιότητες των εθνικών κεντρικών τραπεζών, καθώς και τα μέσα της νομισματικής πολιτικής,
- τη συλλογή, επεξεργασία και διανομή στατιστικών στοιχείων σχετικά με το νομισματικό, χρηματοοικονομικό και

τραπεζικό τομέα, καθώς και σχετικά με το ισοζύγιο πληρωμών,

- τα συστήματα συμψηφισμού και πληρωμών, ιδίως στον τομέα των διασυνοριακών συναλλαγών,
- τους κανόνες που εφαρμόζονται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εφόσον επηρεάζουν τη σταθερότητα των εν λόγω ιδρυμάτων και των χρηματοπιστωτικών αγορών”.

Κατά το 1997 και το πρώτο τρίμηνο του 1998 ζητήθηκε συνολικά πενήντα δύο φορές η γνώμη του ΕΝΙ. Από τις αιτήσεις αυτές, οι έντεκα αφορούσαν προτεινόμενες νομικές πράξεις της Κοινότητας και οι σαράντα μία προτεινόμενες διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα του Ιδρύματος. Οι διαβουλεύσεις που αφορούσαν την προσαρμογή των καταστατικών των ΕθνΚΤ ώστε να πληρούν τις προϋποθέσεις της Συνθήκης ήταν ιδιαίτερα επίκαιρες. Οι διαδικασίες διαβούλευσης κατά τις οποίες το ΕΝΙ εξέδωσε γνωμοδοτήσεις κατά το 1997 και το πρώτο τρίμηνο του 1998 συνοψίζονται στον ακόλουθο πίνακα.

**Πίνακας 8****Διαδικασίες διαβούλευσης κατά το 1997**

<b>α/α</b>	<b>Αιτών</b>	<b>Θέμα</b>
1	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Εναρμονισμένοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή
2	Ιρλανδία	Διαμεσολαβητές επενδύσεων
3	Ελλάδα	Εποπτεία φορέων εξουσιοδοτημένων για διαπραγμάτευση συναλλάγματος
4	Βέλγιο	Αποτροπή της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες
5	Βέλγιο	Χρηματοοικονομικά μέσα και συστήματα συμψηφισμού χρεογράφων
6	Φιλανδία	Συμψηφισμός χρεογράφων και πράξεων συναλλάγματος
7	Ολλανδία	Προληπτική εποπτεία
8	Ολλανδία	Καταστατικό της Ολλανδικής Τράπεζας
9	Συμβούλιο ΕΕ	Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος
10	Γερμανία	Καταστατικό της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας
11	Ολλανδία	Κατάργηση της αναδρομικότητας στα συστήματα πληρωμών και τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων
12	Ολλανδία	Νομοθεσία με την οποία καταργείται ο Νόμος περί συναλλαγματικής ισοτιμίας του φιορινίου και εισάγονται τροποποιήσεις σχετικά με την ONE τόσο στο Νόμο περί εξωτερικών χρηματοοικονομικών σχέσεων όσο και στο Νόμο περί εποπτείας των συναλλαγών επί χρεογράφων
13	Συμβούλιο ΕΕ	Ονομαστική αξία και τεχνικές προδιαγραφές των κερμάτων σε ευρώ
14	Συμβούλιο ΕΕ	Κεφαλαιακή επάρκεια των εταιριών επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων
15	Ελλάδα	Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος
16	Αυστρία	Συμμετοχή της Αυστρίας στο νέο δανειοληπτικό μηχανισμό του ΔΝΤ
17	Ιταλία	Εισαγωγή του ευρώ
18	Πορτογαλία	Καταστατικό της Τράπεζας της Πορτογαλίας
19	Συμβούλιο ΕΕ	Βραχυπρόθεσμες στατιστικές
20	Ιρλανδία	Καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας
21	Αυστρία	Χρηματιστήριο
22	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Ελάχιστα ποιοτικά πρότυπα των συντελεστών στάθμισης των ΕνΔΤΚ
23	Συμβούλιο ΕΕ	Καταμερισμός των υπηρεσιών χρηματοοικονομικής μεσολάβησης που μετρούνται έμμεσα στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Συστήματος Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών (ΕΣΟΛ)
24	Γερμανία	Εισαγωγή του ευρώ
25	Ισπανία	Καταστατικό της Τράπεζας της Ισπανίας
26	Σουηδία	Καταστατικό της Τράπεζας της Σουηδίας
27	Ηνωμένο Βασίλειο	Καταστατικό της Τράπεζας της Αγγλίας
28	Ηνωμένο Βασίλειο	Ορισμός της Σύμβασης της Χρηματαγοράς
29	Φιλανδία	Συμψηφισμός και διακανονισμός των συναλλαγών επί χρεογράφων
30	Αυστρία	Καταστατικό της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας και συναφής νομοθεσία
31	Ιταλία	Καταστατικό της Τράπεζας της Ιταλίας και συναφής νομοθεσία

## Διαδικασίες διαβούλευσης κατά το πρώτο τρίμηνο του 1998

α/α	Αιτών	Θέμα
1	Αυστρία	Εισαγωγή του ευρώ
2	Αυστρία	Εισαγωγή του ευρώ
3	Ιταλία	Κωδικοποιημένος νόμος για τα οικονομικά
4	Βέλγιο	Μέτρα προστασίας των καταθέσεων και των χρηματοπιστωτικών μέσων
5	Ισπανία	Καταστατικό της Τράπεζας της Ισπανίας
6	Φιλανδία	Καταστατικό της Τράπεζας της Φιλανδίας
7	Ιταλία	Καταστατικό της Τράπεζας της Ιταλίας
8	Βέλγιο	Εισαγωγή του ευρώ
9	Γαλλία	Έκδοση και θέση σε κυκλοφορία νομίσματος στα υπερπόντια εδάφη Mayotte και Saint Pierre και Miquelon, καθώς και προστασία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων
10	Δανία	Προκατατεθειμένο ενέχυρο σε σχέση με το συμφηφισμό και διακανονισμό συναλλαγών σε χρεόγραφα
11	Πορτογαλία	Εισαγωγή του ευρώ
12	Γαλλία	Καταστατικό της Τράπεζας της Γαλλίας
13	Ιταλία	Καταστατικό της Τράπεζας της Ιταλίας
14	Συμβούλιο ΕΕ	Αίτηση γνωμοδότησης προς την ΕΚΤ από εθνικές αρχές σχετικά με προτεινόμενες νομοθετικές διατάξεις
15	Συμβούλιο ΕΕ	Στατιστικά στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν για τον προσδιορισμό της κλειδας εγγραφής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ
16	Συμβούλιο ΕΕ	Όροι και διαδικασία για την επιβολή φόρου υπέρ των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
17	Συμβούλιο ΕΕ	Κατηγορίες στελεχών και άλλων υπαλλήλων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων που υπάγονται στις διατάξεις του Άρθρου 12, παρ. 2, του Άρθρου 13 καθώς και του Άρθρου 14 του Πρωτοκόλλου περί των Προνομίων και Ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων
18	Ιρλανδία	Εισαγωγή του ευρώ
19	Ολλανδία	Εισαγωγή του ευρώ
20	Ιρλανδία	Συστήματα αποζημίωσης επενδυτών
21	Βέλγιο	Καταστατικό της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου

Πρωταρχικό κριτήριο του ENI για την αξιολόγηση της προτεινόμενης νομοθεσίας ήταν κυρίως η συμβατότητά της με τη Συνθήκη, ενώ παράλληλα εξετάστηκαν οι δυνητικές επιπτώσεις στις μελλοντικές

ρυθμίσεις για το Τρίτο Στάδιο της ONE και, ανάλογα με την περίπτωση, κατά πόσον η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών θα μπορούσε να επηρεαστεί από την εν λόγω νομοθεσία.



## **6 Παρακολούθηση της συμμόρφωσης με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης**

Το 1997 το ENI συνέχισε να παρακολουθεί κατά πόσον οι ΕθνΚΤ τηρούν τις υποχρεώσεις τους βάσει των Άρθρων 104 και 104 Α της Συνθήκης και των Κανονισμών του Συμβουλίου (ΕΚ) 3603/93 και 3604/93.<sup>14</sup> Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρακολουθεί τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς τις εν λόγω διατάξεις.

Το 1997 οι ΕθνΚΤ της ΕΕ εξακολούθησαν να πληρούν τις προϋποθέσεις της Συνθήκης. Όσες απέμεναν από τις ατέλειες που είχαν εμφανιστεί κατά τη μετάβαση προς τις νέες ρυθμίσεις, καθώς και τα τεχνικά προβλήματα

που είχαν ανακύψει κατά την εφαρμογή των νέων κανονισμών, τελικώς διορθώθηκαν στις αρχές του 1997.

Το ENI παρακολουθεί επίσης τις αγορές τίτλων του Δημοσίου που πραγματοποιούν οι ΕθνΚΤ στη δευτερογενή αγορά. Η απόκτηση τίτλων στη δευτερογενή αγορά - η οποία όμως, σύμφωνα με τον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) αριθ. 3603/93, δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστράτηγηση του Άρθρου 104 της Συνθήκης - είναι γενικώς σύμφωνη με τη Συνθήκη.

---

<sup>14</sup> Συμπληρωματικές πληροφορίες σχετικά με το νομικό υπόβαθρο του θέματος αυτού, βλ. στην Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1994, Κεφάλαιο III, Β.

## 7 Συνεργασία με άλλα όργανα και ιδρύματα

Το ENI συνέχισε τη στενή συνεργασία του με άλλα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με διάφορες μορφές και σε ποικίλα επίπεδα. Ο Πρόεδρος του Συμβουλίου της ΕΕ και ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συμμετείχαν στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου του ENI, ενώ ο Πρόεδρος του ENI παρακολουθούσε τις συνεδριάσεις του Συμβουλίου της ΕΕ, κάθε φορά που οι συζητήσεις αφορούσαν τους στόχους και τα καθήκοντα του ENI. Στο πλαίσιο αυτό, ο Πρόεδρος του ENI παρακολούθησε, μεταξύ άλλων, και άτυπες συνεδριάσεις του ECOFIN, κατά τις οποίες συζητήθηκαν θέματα σχετικά με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών, την οργάνωση του διαλόγου του Συμβουλίου της ΕΕ με την ΕΚΤ καθώς και το ρόλο του ΕΣΚΤ στην εφαρμογή του Άρθρου 109 της Συνθήκης. Τον Ιούνιο του 1997, ο Πρόεδρος του ENI εμφανίστηκε ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, προκειμένου να παρουσιάσει την Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1996 στην ολομέλεια του Κοινοβουλίου και να απαντήσει σε ερωτήσεις σχετικά αφενός με τις νομισματικές, οικονομικές και χρηματοοικονομικές συνθήκες στην Ένωση και αφετέρου με τις δραστηριότητες του ENI, με ιδιαίτερη έμφαση στην πρόοδο που σημείωσε το Ίδρυμα στην εκπλήρωση της καταστατικής του υποχρέωσης να αναλάβει το απαιτούμενο προπαρασκευαστικό έργο για το Τρίτο Στάδιο της ONE. Οι κύριες προκλήσεις που αντιμετωπίζει το ENI στην τελική ευθεία προς το Τρίτο Στάδιο της ONE και, ιδίως, οι αναγκαίες τεχνικές προετοιμασίες για την έγκαιρη δημιουργία του ΕΣΚΤ ήταν τα κυριότερα ζητήματα τα οποία συζητήθηκαν όταν ο Πρόεδρος εμφανίστηκε ενώπιον της Υποεπιτροπής Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου τον Οκτώβριο του 1997. Τα ίδια θέματα ήταν στην ημερήσια διάταξη όταν ο Πρόεδρος συγκάλεσε για ανταλλαγή απόψεων τα μέλη της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων το Νοέμβριο.

Στο επίπεδο των τρεχουσών εργασιών, ανώτερα στελέχη του ENI παρακολουθούσαν τακτικά τις συνεδριάσεις της Νομισματικής Επιτροπής ως παρατηρητές. Συνεχίστηκε η στενή συνεργασία με τις αρμόδιες Γενικές Διευθύνσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες επίσης παρακολουθούν, μέσω εκπροσώπων τους, τις συνεδριάσεις ορισμένων ομάδων εργασίας του ENI. Στον τομέα της προληπτικής εποπτείας επιτεύχθηκε συμφωνία ENI και Ευρωπαϊκής Επιτροπής με σκοπό την ενίσχυση της συμφωνίας αυτής, το ENI συμμετέχει με την ιδιότητα του παρατηρητή στις συνεδριάσεις της Συμβουλευτικής Επιτροπής των Τραπεζών, η οποία βοηθά την Επιτροπή στην κατάρτιση, μεταξύ άλλων, των προτάσεων για νέα κοινοτική τραπεζική νομοθεσία, ενώ εκπρόσωπος της ΙΕ Γενικής Διεύθυνσης μετέχει στις συνεδριάσεις της Υποεπιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας του ENI. Στον τομέα της στατιστικής, το ENI προώθησε ακόμη περισσότερο τις διαδικασίες συνεργασίας του με το EUROSTAT (Στατιστική Υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) και εκπροσωπείται από τρία μέλη στην Επιτροπή Στατιστικής επί Θεμάτων Νομισματικών, Χρηματοπιστωτικών και Ισοζυγίου Πληρωμών. Επιπλέον, το ENI συνέχισε τη συνεργασία του με τους διευθυντές των εθνικών νομισματοκοπειών, ως εκπροσώπους των ιδρυμάτων που είναι αρμόδια για την παραγωγή των κερμάτων ευρώ που θα τεθούν σε κυκλοφορία μαζί με τα τραπεζογραμμάτια ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2002.

Όσον αφορά τις επαφές με ιδρύματα εκτός της Κοινότητας, η “διαδικασία συνεννόησης” εξακολούθησε να αποτελεί πολύτιμο βήμα ανταλλαγής πληροφοριών, ανάμεσα σε ειδικούς για θέματα συναλλάγματος οι οποίοι προέρχονται αφενός από τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και αφετέρου από εκείνες

του Καναδά, της Ιαπωνίας, της Νορβηγίας, της Ελβετίας και των Ηνωμένων Πολιτειών, σχετικά με εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος, παρεμβάσεις και άλλες επίσημες πράξεις συναλλάγματος. Έλαβαν χώρα διαβουλεύσεις επί θεμάτων κοινού ενδιαφέροντος μεταξύ του ΕΝΙ και των κεντρικών τραπεζών της Νορβηγίας, της Ισλανδίας και της Ελβετίας. Διατηρήθηκαν επίσης σημαντικοί δεσμοί με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ). Το ΔΝΤ πραγματοποίησε πολλές επισκέψεις στο

ΕΝΙ στα πλαίσια των δραστηριοτήτων περιφερειακής εποπτείας που έχει αναλάβει και προκειμένου να γίνει ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τη μελλοντική σχέση μεταξύ του ΕΣΚΤ και του Ταμείου. Το ΕΝΙ μετείχε επίσης σε συνεδριάσεις της Ομάδας Εργασίας Αριθ. 3 του ΟΟΣΑ. Εξάλλου, το 1996 το ΕΝΙ διατήρησε τις επαφές του με τις κεντρικές τράπεζες των συνδεδεμένων χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ) και άλλων χωρών που έχουν υποβάλει αίτηση σύνδεσης.



**Ετήσιοι Λογαριασμοί  
του ENI**

## Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 1997

ECU

### Ενεργητικό

	1997	1996
<b>I Στοιχεία ενεργητικού που αφορούν το ΕΝΣ</b>		
Διαθέσιμα σε χρυσό	26.228.410.973	27.816.645.173
Διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ	38.791.623.886	31.710.534.867
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
<b>II Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>		
(1) Μετρητά και τραπεζικοί λογαριασμοί όψεως	24.164.570	11.013.442
(2) Καταθέσεις προθεσμίας	597.499.982	628.044.375
(3) Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	24.750.972	7.815.279
(4) Λοιπά	2.345.761	841.986
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
<b>Σύνολο ενεργητικού (I και II)</b>	<u><b>65.668.796.144</b></u>	<u><b>60.174.895.122</b></u>
Λογαριασμός τάξεως: Προθεσμιακές απαιτήσεις σε ECU τριμηνιαίες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων - swaps)	65.020.034.859	59.527.180.040

		ECU	
<b>Παθητικό</b>			
		1997	1996
<b>I Στοιχεία παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ</b>			
	ECU εκδιδόμενα προς τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ	65.020.034.859	59.527.180.040
		<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
<b>II Λοιπά στοιχεία παθητικού</b>			
(1)	Πιστωτές και λοιπές υποχρεώσεις	11.535.065	4.200.209
(2)	Προβλέψεις για συντάξεις και συναφείς υποχρεώσεις	6.130.620	3.742.631
(3)	Λοιπές προβλέψεις	11.120.462	7.074.292
(4)	Εισφορές κεντρικών τραπεζών της ΕΕ (βάσει του Άρθρου 16.2 του Καταστατικού)	615.573.495	615.573.495
(5)	Γενικό αποθεματικό	17.124.455	12.536.150
(6)	Πλεόνασμα χρήσεως	(12.722.812)	4.588.305
		<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
<b>Σύνολο παθητικού (I και II)</b>		<u><b>65.668.796.144</b></u>	<u><b>60.174.895.122</b></u>

Λογαριασμός τάξεως:

Προθεσμιακές υποχρεώσεις σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ (από ανακυκλούμενες τριμηνιαίες πράξεις ανταλλαγής νοισμάτων - swaps)

65.020.034.859	59.527.180.040
----------------	----------------

## Αποτελέσματα Χρήσεως 1997

ECU

	1997	1996
<b>Έσοδα</b>		
Έσοδα από τόκους	43.376.777	44.532.696
<b>Σύνολο εσόδων</b>	<b>43.376.777</b>	<b>44.532.696</b>
<b>Έξοδα</b>		
Δαπάνες προσωπικού	24.926.562	18.157.530
Λοιπές διοικητικές δαπάνες	28.613.295	18.936.144
Αποσβέσεις ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	3.012.512	2.084.941
<b>Σύνολο εξόδων</b>	<b>56.552.369</b>	<b>39.178.615</b>
Έκτακτα έσοδα	916.447	96.523
Μείον: ζημιές από αποτίμηση	(463.667)	(862.299)
<b>Πλεόνασμα / έλλειμμα χρήσεως</b>	<b>(12.722.812)</b>	<b>4.588.305</b>
<b>Πλεόνασμα χρήσεως</b>		
Συμψηφίζεται με το γενικό αποθεματικό	12.722.812	

Φραγκφούρτη,  
12 Φεβρουαρίου 1997

**ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ**

W.F. DUISENBERG  
Πρόεδρος



## 1 Λογιστικές πολιτικές

1.1 Οι ετήσιοι λογαριασμοί καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που καθιερώθηκαν από το Συμβούλιο του ENI, βάσει του Άρθρου 17.3 του Καταστατικού του, και εκφράζονται σε επίσημα ECU.

1.2 Παρόλο που το ENI, ως όργανο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, δεν υπάγεται στους εθνικούς νόμους και κανονισμούς που διέπουν τη λογιστική πρακτική, η λογιστική του πολιτική ακολουθεί τις διεθνώς παραδεκτές λογιστικές αρχές, εκτός αν ειδικά θέματα του ENI απαιτούν το αντίθετο.

1.3 Παρά το μικρό παρελθόν του ENI, οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με βάση την υπόθεση ότι το Ίδρυμα βρίσκεται ήδη σε πλήρη λειτουργία. Όταν το ENI τεθεί υπό εκκαθάριση κατά τη δημιουργία της ΕΚΤ, όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού του θα μεταβιβαστούν αυτοδικαίως στην τελευταία, η οποία τότε θα προβεί στην εκκαθάριση του ENI σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 23 του Καταστατικού του ENI.

1.4 Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ εμφανίζονται στο κόστος κτήσεως. Τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα (των οποίων η τιμή προκύπτει από την προεξόφληση της ονομαστικής τους αξίας) εμφανίζονται στο κόστος κτήσεως πλέον δεδουλευμένων τόκων. Τα χρεόγραφα, εκτός από βραχυπρόθεσμα και τα χρηματοοικονομικά πάγια στοιχεία ενεργητικού, εμφανίζονται στην αγοραία αξία τους στο τέλος του έτους. Τα χρηματοοικονομικά πάγια στοιχεία ενεργητικού εμφανίζονται στο κόστος κτήσεως μείον τυχόν προβλέψεις για μόνιμη απομείωση της αξίας τους. Όλα τα λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού εμφανίζονται στην ονομαστική τους αξία.

1.5 Τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία αποτιμώνται στο κόστος κτήσεως μείον σωρευμένες αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με βάση τη γραμμική μέθοδο (ή του σταθερού ποσού), αρχίζοντας το πρώτο τρίμηνο μετά την απόκτηση του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου, για όλη την προσδοκώμενη διάρκεια ζωής του, δηλ.:

Έπιπλα, σκεύη και μηχανολογικός εξοπλισμός	10 έτη
Υπολογιστές, συναφής μηχανολογικός εξοπλισμός, λογισμικό και μεταφορικά μέσα	4 έτη

1.6 Εκτός από τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ και τα πάγια χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, τα κονδύλια του ισολογισμού σε ξένο νόμισμα μετατρέπονται σε ECU είτε με βάση τις επίσημες ισοτιμίες που δημοσίευσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με ισχύ στις 31 Δεκεμβρίου 1997 είτε στις τιμές κλεισίματος της αγοράς κατά την ανωτέρω ημερομηνία. Οι πράξεις σε συνάλλαγμα που απηχούνται στα Αποτελέσματα Χρήσεως αποτιμώνται με το μέσο όρο των ημερήσιων επίσημων ισοτιμιών για το 1997. Η μετατροπή των πάγιων χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού που είναι εκφρασμένα σε διάφορα νομίσματα γίνεται με την ισοτιμία που ίσχυε για άμεσες συναλλαγές (spot rate) κατά την ημερομηνία απόκτησης των στοιχείων αυτών.

1.7 Τα έσοδα και οι δαπάνες αναγνωρίζονται σε λογιστική βάση. Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προέρχονται από την αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων έναντι της τιμής κτήσεως δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται σε λογαριασμό "αναπροσαρμογής". Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές συμψηφίζονται

με προηγούμενα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη στο λογαριασμό “αναπροσαρμογής” και οι τυχόν εναπομένουσες ζημίες συμψηφίζονται με τα κέρδη.

1.8 Σύμφωνα με το Άρθρο 17.4 του Καταστατικού, το Συμβούλιο ανέθεσε στην εταιρία C & L Treuarbeit Deutsche Revision να διενεργήσει τον έλεγχο ως ανεξάρτητος εξωτερικός ελεγκτής.

## 2 Σημειώσεις για τον Ισολογισμό

### 2.1 Στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ

Τα κονδύλια αυτά αφορούν τις τριμηνιαίες ανακυκλούμενες συμφωνίες swap επίσημων ECU, που δημιουργήθηκαν σε αντάλλαγμα της εισφοράς των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ στο ΕΝΙ του 20% των διαθέσιμων τους σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ. Οι πράξεις αυτές περιγράφονται στο Κεφάλαιο III, Υποκεφάλαιο 4, της Έκθεσης. Τα αντίστοιχα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού εμφανίζονται στα βιβλία του ΕΝΙ. Οι εγγραφές δεν εξυπονοούν πληρωμές ή εισπράξεις τόκων εκ μέρους του ΕΝΙ. Οι τόκοι των επίσημων διαθέσιμων που ανταλλάσσονται με ECU εξακολουθούν να λογίζονται υπέρ των αρχικών κατόχων. Οι τόκοι των διαθέσιμων σε ECU που προέρχονται από swaps είναι πληρωτέοι μόνο εφόσον τα διαθέσιμα μιας κεντρικής τράπεζας υπερβαίνουν τις προθεσμιακές της υποχρεώσεις σε ECU. Στις περιπτώσεις αυτές, οι πληρωμές καλύπτονται από τους τόκους που οφείλουν όσες κεντρικές τράπεζες έχουν προθεσμιακές υποχρεώσεις σε ECU που υπερβαίνουν τα διαθέσιμά τους σε ECU.

### 2.2 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

II (1) *Μετρητά και τραπεζικοί λογαριασμοί όψεως*: Τα ταμειακά διαθέσιμα τηρήθηκαν σε τρεχούμενο λογαριασμό σε γερμανικά μάρκα, νόμισμα στο οποίο εκφράζονται σχεδόν όλες οι καθημερινές συναλλαγές του ΕΝΙ. Ο λογαριασμός αυτός περιέλαβε αποκλειστικά πληρωμές και εισπράξεις που αφορούν την καθημερινή διαχείριση του ΕΝΙ. Τα λοιπά ταμειακά διαθέσιμα τηρήθηκαν σε έντοκο λογαριασμό γερμανικών μάρκων, υπό προειδοποίηση μιας ημέρας ή επενδύονταν κατά καιρούς σε έντοκα γραμμάτια του Γερμανικού Δημοσίου. Τέτοιου είδους χρεόγραφα δεν βρισκόνταν στην κατοχή του Ιδρύματος στις 31 Δεκεμβρίου 1997.

II (2) *Καταθέσεις προθεσμίας*: Όπως αναφέρεται στην Ετήσια Έκθεση για το 1996, ποσόν 597,2 εκατ. ECU από τις εισφορές των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, βάσει του Άρθρου 16.2 του Καταστατικού του ΕΝΙ, τοποθετήθηκε τον Ιανουάριο 1995 σε καταθέσεις προθεσμίας με καθορισμένη διάρκεια τριών ετών, ώστε να δημιουργούνται τα έσοδα που θεωρούνται αναγκαία για την κάλυψη των διοικητικών δαπανών του ΕΝΙ. Αυτές οι καταθέσεις, οι οποίες αποτελούσαν πάγιο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο του ΕΝΙ, έληξαν στις 30 Δεκεμβρίου 1997. Το ποσόν που προέκυψε πιστώθηκε σε έντοκο λογαριασμό, υπό προειδοποίηση δύο ημερών, έως ότου επανεπενδυθούν την πρώτη εβδομάδα του Ιανουαρίου 1998.

II (3) *Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία*: Χωρίς τη σωρευτική απόσβεση 7,8 εκατ. ECU, τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν, στο τέλος του έτους:

	ECU	
	1997	1996
Ειδικές εγκαταστάσεις	2.065.988	3.632.708
Μηχανολογικό εξοπλισμό	7.225.869	3.671
Λοιπό εξοπλισμό	2.184.088	1.858.180
Η/Υ και λογισμικό	12.976.562	2.231.547
Λοιπά	298.465	89.173
Σύνολο	24.750.972	7.815.279

Οι “ειδικές εγκαταστάσεις” περιλαμβάνουν το κόστος ειδικών προσθηκών και βελτιώσεων των βασικών εγκαταστάσεων, του κεφαλαιακής φύσεως μηχανολογικού εξοπλισμού και λοιπού εξοπλισμού στους χώρους του ΕΝΙ στον Ευρωπύργο της Φραγκφούρτης, οι οποίες απαιτήθηκαν για την κάλυψη των ειδικών λειτουργικών αναγκών του Ιδρύματος. Κατόπιν συμφωνίας για το τελικό ποσό που οφείλει το ΕΝΙ στους εργολάβους για τις εργασίες που

εκτελέστηκαν σχετικά με αυτές τις ειδικές εγκαταστάσεις το 1994 και 1995, για τις οποίες είχαν γίνει προβλέψεις, η λογιστική αξία αυτού του κονδυλίου αναθεωρήθηκε προς τα κάτω και μειώθηκε κατά 0,7 εκατ. ECU. Οι αντίστοιχες προβλέψεις χρησιμοποιήθηκαν (βλ. 3.3 κατωτέρω). Σημαντικά αυξήθηκε η αξία του ενεργητικού που αντιπροσωπεύει ο μηχανολογικός εξοπλισμός καθώς και οι Η/Υ και το λογισμικό, δεδομένου ότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους ξεκίνησε η εγκατάσταση των συστημάτων της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ.

II (4) *Λοιπά*: Το κονδύλιο αυτό αντιπροσωπεύει κυρίως απαίτηση κατά του Γερμανικού Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών, η οποία αφορά επιστροφή ΦΠΑ και άλλων έμμεσων φόρων επί αγαθών και υπηρεσιών. Υπάρχει δυνατότητα επιστροφής αυτών των φόρων υπό τους όρους του Άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου σχετικά με τα Πρόνομια και τις Ασυλίες των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει και για το ENI δυνάμει του Άρθρου 21 του Καταστατικού του Ιδρύματος.

### 2.3 Λοιπά στοιχεία παθητικού

II (1) *Πιστωτές και λοιπές υποχρεώσεις*: Το κονδύλιο αυτό περιλαμβάνει κυρίως πληρωμές οφειλόμενες σε προμηθευτές, μαζί με φόρο μισθωτών υπηρεσιών που παρακρατείται στην πηγή και αποδίδεται στις Ευρωπαϊκές Κοινοότητες, καθώς και συσσωρευμένες συνταξιοδοτικές εισφορές, μαζί με τους σχετικούς τόκους, οι οποίες πρέπει να αποδοθούν στο προσωπικό. Το προσωπικό εισφέρει στο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα ένα ποσοστό του βασικού μισθού (ενώ το ENI καταβάλλει εισφορά ίση με το διπλάσιο αυτού του ποσού - βλ. II (2) κατωτέρω). Η εισφορά του υπαλλήλου επιστρέφεται με τη λήξη της σύμβασης εργασίας, μαζί με τους σχετικούς δεδουλευμένους τόκους.

II (2) *Πρόβλεψη για συντάξεις και συναφείς υποχρεώσεις*: Το κονδύλιο αυτό περιλαμβάνει τις συσσωρευμένες εισφορές

του ENI στο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα του προσωπικού. Οι εισφορές απαιτούνται για την κάλυψη τυχόν δαπάνης για καταβολές "εφάπαξ" και για αναπηρικές συντάξεις.

II (3) *Λοιπές προβλέψεις*: Αυτές περιλαμβάνουν κεφάλαια τα οποία προορίζονται για εργασίες που εκτελέστηκαν προ του τέλους του 1997 σε διάφορα σημαντικά έργα υποδομής τα οποία βρίσκονται ακόμη σε εξέλιξη για την ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ, για την αποκατάσταση των χώρων του ENI όταν λήξει η σχετική μίσθωση, την καταβολή μισθωμάτων γραφείου και αμοιβών για παροχή υπηρεσιών, που οφείλονται για το 1997, καθώς και την παραγωγή της Ετήσιας Έκθεσης και των λογαριασμών για το 1997.

II (4) *Εισφορές κεντρικών τραπεζών της ΕΕ*: Αυτές αντιπροσωπεύουν τις εισφορές που κατέβαλαν, βάσει του Άρθρου 16.2 του Καταστατικού, οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, όπως αναφέρονται κατωτέρω.

Κεντρική τράπεζα	ECU
Βέλγιο	17.235.643
Δανία	10.464.542
Γερμανία	138.808.404
Ελλάδα	12.311.159
Ισπανία	54.476.907
Γαλλία	104.644.800
Ιρλανδία	4.924.381
Ιταλία	97.565.912
Λουξεμβούργο	923.360
Ολλανδία	26.161.252
Αυστρία	14.162.957
Πορτογαλία	11.387.902
Φιλανδία	10.160.382
Σουηδία	17.857.642
Ηνωμένο Βασίλειο	94.488.252
Σύνολο	615.573.495

II (5) *Γενικό αποθεματικό*: Αυτό αντιπροσωπεύει συσσωρευμένα αδιανέμητα κέρδη παρελθόντων ετών, μείον τυχόν ζημιών. Βλ. και σημείωση 3.5 κατωτέρω.

II (6) *Έλλειμμα χρήσεως*: Βλ. σημείωση 3.5 κατωτέρω.

### 3 Σημειώσεις για τα Αποτελέσματα Χρήσεως

#### 3.1 Έσοδα

**Έσοδα από τόκους:** Το κονδύλιο αυτό αντιπροσωπεύει τόκους ύψους 42,3 εκατ. ECU που προέρχονται από καταθέσεις προθεσμίας και τόκους 1,1 εκατ. ECU από την επένδυση του ταμειακού πλεονάσματος (βλ. Σημειώσεις στο κονδύλιο: Λοιπά στοιχεία ενεργητικού).

#### 3.2 Έξοδα

**Δαπάνες προσωπικού:** Το κονδύλιο αυτό αφορά μισθούς και επιδόματα (21,3 εκατ. ECU), καθώς και εργοδοτικές εισφορές για συντάξεις, ιατρική περίθαλψη και ασφάλιση για ατυχήματα (3,6 εκατ. ECU) για το προσωπικό του ENI. Οι μισθοί και τα επιδόματα προς το προσωπικό, συμπεριλαμβανομένων των απολαβών των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, ακολουθούν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμα με αυτό.

Αριθμός υπαλλήλων (31 Δεκεμβρίου)	1997	1996
<i>Μόνιμο προσωπικό</i>		
Ανώτερα διευθυντικά στελέχη	7	6
Ανώτερα διοικητικά στελέχη	39	36
Ειδικευμένο προσωπικό	161	90
Για υπηρεσίες υποστήριξης	127	85
<b>Σύνολο</b>	<b>334</b>	<b>217</b>
<i>Προσωπικό με βραχυχρόνια σύμβαση</i>		
	13	4

Ο αριθμός των μόνιμων υπαλλήλων που εργάζονταν στο ENI το 1997 ήταν, κατά μέσο όρο, 281, έναντι 202 το 1996. Στη διάρκεια του 1997 έγιναν 135 προσλήψεις μόνιμου προσωπικού, ενώ αποχώρησαν 18 υπάλληλοι.

**Λοιπές διοικητικές δαπάνες:** Αυτές καλύπτουν όλα τα υπόλοιπα τρέχοντα έξοδα, δηλ. μισθώματα, συντήρηση κτιρίων και εξοπλισμού, μη κεφαλαιακά αγαθά και εξοπλισμό, αμοιβές ελεύθερων συνεργατών, και άλλες υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς και τις δαπάνες για πρόσληψη, μετάθεση, τοποθέτηση και επανεγκατάσταση του προσωπικού.

#### 3.3 Έκτακτα έσοδα

Το κονδύλιο αυτό αντιπροσωπεύει έκτακτα έσοδα που προήλθαν κυρίως από την αποδέσμευση των προβλέψεων που είχαν γίνει κατά τα προηγούμενα έτη για αναμενόμενες δαπάνες για εκείνα τα έτη και οι οποίες δεν χρειάζονται πλέον.

#### 3.4 Ζημία από αποτίμηση

Η υποτίμηση του γερμανικού μάρκου έναντι του ECU κατά το 1997 είχε αποτέλεσμα να σημειωθεί μη πραγματοποιηθείσα ζημία επί της καθαρής αξίας των περιουσιακών στοιχείων που τηρούνται ή εκφράζονται σε γερμανικά μάρκα. Ελλείπει αποθεματικού συναλλαγματικών διαφορών, το συνολικό ποσό της εν λόγω ζημίας συμψηφίστηκε με τα κέρδη.

#### 3.5 Κατανομή του ελλείμματος

Βάσει του Άρθρου 17.6 του Καταστατικού του ENI, το έλλειμμα συμψηφίστηκε με το γενικό αποθεματικό του ENI.

Προς  
τον Πρόεδρο και το Συμβούλιο  
του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος

Φραγκφούρτη

Ελέγξαμε τις επισυναπτόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος. Η Διοίκηση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση των λογαριασμών. Εμείς είμαστε επιφορτισμένοι να διαμορφώσουμε ανεξάρτητη γνώμη σχετικά με τους λογαριασμούς αυτούς, βάσει του ελέγχου μας, και να σας την αναφέρουμε.

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Ο έλεγχος συμπεριλαμβάνει εξετάσεις, σε δειγματοληπτική βάση, αποδεικτικών στοιχείων που αφορούν τα ποσά και την αποκαλυπτικότητα (disclosures) των λογαριασμών. Περιέχει επίσης αξιολόγηση των σημαντικών εκτιμήσεων και απόψεων που διατυπώνονται όταν καταρτίζονται οι λογαριασμοί, ενώ παράλληλα αναφέρει κατά πόσον οι λογιστικές πολιτικές ενδείκνυνται για την περίπτωση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος και εάν είναι επαρκώς αποκαλυπτικές.

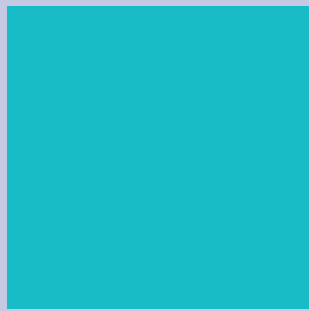
Κατά την άποψή μας, οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες καταρτίστηκαν σύμφωνα με τη λογιστική πολιτική που παρατίθεται στο Υποκεφάλαιο 1 των σημειώσεων για τους λογαριασμούς του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, παρέχουν αληθή και ορθή εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος στις 31 Δεκεμβρίου 1997 και των Αποτελεσμάτων Χρήσεως για το οικονομικό έτος που έληξε την παραπάνω ημερομηνία.

Φραγκφούρτη, 12 Φεβρουαρίου 1998

C & L DEUTSCHE REVISION  
Ανώνυμη εταιρία  
Εταιρία οικονομικού ελέγχου

Οι οικονομικοί ελεγκτές

(Wagener)                      (Kern)



# Παράρτημα



## Αποσπάσματα από την Έκθεση για τη Σύγκλιση (Μάρτιος 1998)

### 1 Κριτήρια σύγκλισης

#### *Το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών*

Με βάση τις επιδόσεις των επιμέρους χωρών κατά το δωδεκάμηνο μέχρι και τον Ιανουάριο 1998, δεκατέσσερα κράτη-μέλη (Βέλγιο, Δανία, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία, Φιλανδία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο) είχαν μέσο ρυθμό πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) χαμηλότερο από την τιμή αναφοράς. Η τιμή αναφοράς υπολογίστηκε με βάση το μη σταθμικό αριθμητικό μέσο όρο των ρυθμών πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) των τριών χωρών με το χαμηλότερο πληθωρισμό, συν 1,5 εκατοστιαία μονάδα. Οι ρυθμοί αυτοί ήταν: 1,1% για την Αυστρία, 1,2% για τη Γαλλία και 1,2% για την Ιρλανδία, των οποίων ο μέσος όρος είναι 1,2%. Προσθέτοντας σ' αυτόν 1,5 εκατοστιαία μονάδα, καταλήγουμε σε τιμή αναφοράς 2,7%. Ο πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) στην Ελλάδα ήταν 5,2% (σημαντικά χαμηλότερος από ό,τι τα προηγούμενα έτη, αλλά ακόμη αρκετά άνω της τιμής αναφοράς (βλ. Πίνακα 5).

Όσον αφορά τις εξελίξεις στο διάστημα 1990-1997, η σύγκλιση των ρυθμών πληθωρισμού μπορεί να αποδοθεί σε ποικίλους παράγοντες. Κατ' αρχάς, όπως σημειώνεται και στην εξέταση των επιμέρους κρατών-μελών, αντανακλά μια σειρά από σημαντικές επιλογές πολιτικής, και κυρίως την άσκηση νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη σταθερότητα των τιμών, αλλά και την ολοένα μεγαλύτερη αρωγή που παρέχουν άλλα σκέλη της οικονομικής πολιτικής, όπως η δημοσιονομική πολιτική και η εξέλιξη των αμοιβών και του κόστους εργασίας. Επίσης, στα περισσότερα κράτη-μέλη το μακροοικονομικό περιβάλλον, ιδίως στο διάστημα μετά την κυκλική ύφεση του 1993, συνέβαλε στην εξασθένηση των ανοδικών πιέσεων στις τιμές. Τέλος, σε πολλά κράτη

μέλη η διατήρηση περίπου σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας και η συγκρατημένη άνοδος των τιμών των εισαγομένων υποβοήθησαν την επιβράδυνση του πληθωρισμού. Σε επίπεδο επιμέρους χωρών, όπως φαίνεται σε μια ομάδα κρατών-μελών σημειώθηκαν παρόμοιοι ρυθμοί πληθωρισμού στο μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του 1990, ενώ κάποιες άλλες χώρες σημείωσαν ιδιαίτερα ταχεία πρόοδο το 1996-97. Στη δεύτερη αυτή κατηγορία υπάγονται η Ισπανία, η Ιταλία και η Πορτογαλία, όπου ο πληθωρισμός μειώθηκε από 4-5,5% το 1995 σε 2% περίπου το 1997. Από τα μέσα του 1997, τα εν λόγω κράτη-μέλη έχουν μέσο δωδεκάμηνο ρυθμό πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) χαμηλότερο από την τιμή αναφοράς. Στην Ελλάδα, ο πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε από 7,9% του 1996 σε 5,4% το 1997, εξακολουθεί όμως να υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς.

Όσον αφορά τις προοπτικές για το άμεσο μέλλον, στις περισσότερες χώρες, με βάση τις πρόσφατες τάσεις και τις προβλέψεις για τον πληθωρισμό, οι ενδείξεις ότι θα εκδηλωθούν άμεσες πληθωριστικές πιέσεις είναι ελάχιστες ή ανύπαρκτες. Σε πολλές περιπτώσεις οι κίνδυνοι που είναι πιθανό να απειλήσουν τη σταθερότητα των τιμών συνδέονται με τον περιορισμό του παραγωγικού κενού, τις πιεστικότερες συνθήκες της αγοράς εργασίας και την αύξηση των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων. Σε ορισμένες χώρες, ως επί το πλείστον εκείνες που προηγούνται στη σημερινή κυκλική ανάκαμψη, προβλέπεται ότι ο πληθωρισμός γενικά θα επιταχυνθεί σε επίπεδο κάπως υψηλότερο του 2% το 1998-99. Στην κατηγορία αυτή υπάγονται η Δανία, η Ισπανία, η Ιρλανδία, η Ολλανδία, η Πορτογαλία, η Φιλανδία και το Ηνωμένο

Βασίλειο. Αυτά τα κράτη-μέλη πρέπει να συγκρατήσουν αποφασιστικά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, και ιδιαίτερα τις πιέσεις που συνδέονται με τις αμοιβές και το κόστος εργασίας. Οι προσπάθειες αυτές θα πρέπει επίσης να υποβοηθηθούν από τη δημοσιονομική πολιτική, η οποία χρειάζεται να αντιδρά ευέλικτα στο εγχώριο περιβάλλον των τιμών.

#### *Το κριτήριο των δημόσιων οικονομικών*

Όσον αφορά τις επιδόσεις των επιμέρους κρατών-μελών το 1997, τρεις χώρες σημείωσαν δημοσιονομικό πλεόνασμα (η Δανία, η Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο) και έντεκα κράτη-μέλη (το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Πορτογαλία, η Φιλανδία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο) σημείωσαν ή διατήρησαν έλλειμμα χαμηλότερο από την τιμή αναφοράς 3% που ορίζει η Συνθήκη. Μόνο η Ελλάδα παρουσίασε έλλειμμα 4%, το οποίο υπερβαίνει ακόμη την τιμή αναφοράς. Το 1998, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, θα σημειωθεί πλεόνασμα ή μείωση του ελλείμματος ως ποσοστού του ΑΕΠ σε όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη. Στην Ελλάδα το έλλειμμα αναμένεται να μειωθεί σε 2,2% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα 5).

Όσον αφορά το δημόσιο χρέος, στα τρία κράτη-μέλη όπου ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ υπερβαίνει το 100%, το χρέος συνέχισε να μειώνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Στο Βέλγιο ο λόγος του χρέους το 1997 ήταν 122,2%, δηλ. κατά 13,0 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερος από το υψηλό επίπεδο του 1993. Στην Ελλάδα ο λόγος του χρέους διαμορφώθηκε σε 108,7% το 1997, δηλ. 2,9 εκατοστιαίες μονάδες κάτω από το τελευταίο υψηλό του επίπεδο, το οποίο είχε σημειωθεί το 1996. Στην Ιταλία ο λόγος του χρέους ήταν 121,6%, δηλ. 3,3 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερος από την υψηλή τιμή του 1994. Στις επτά χώρες, όπου το 1996 ο λόγος του χρέους ήταν σημαντικά άνω του 60% αλλά κάτω του

80% του ΑΕΠ, ο λόγος του χρέους επίσης σημείωσε πτώση. Αυτό συνέβη κατ' εξοχήν στη Δανία, την Ιρλανδία και την Ολλανδία, όπου ο λόγος του χρέους το 1997 ήταν 16,5, 30,0 και 9,1 εκατοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα, χαμηλότερος από τα υψηλά επίπεδα του 1993 και έφθασε σε 65,1%, 66,3% και 72,1% του ΑΕΠ, αντίστοιχα. Στην Ισπανία το 1997 ο λόγος του χρέους μειώθηκε κατά 1,3 εκατοστιαίες μονάδες από το υψηλό επίπεδο του 1996 και έφθασε το 68,8% του ΑΕΠ. Στην Αυστρία η μείωση ανήλθε σε 3,4 εκατοστιαίες μονάδες και ο λόγος του χρέους διαμορφώθηκε σε 66,1% του ΑΕΠ. Στην Πορτογαλία ο λόγος του χρέους υποχώρησε κατά 3,9 εκατοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 1995 και έφθασε στο 62,0% του ΑΕΠ. Τέλος, στη Σουηδία το 1997 ο λόγος του χρέους ήταν 2,4 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερος από το υψηλό επίπεδο του 1994 και έφθασε στο 76,6% του ΑΕΠ το 1997. Στη Γερμανία ο λόγος του χρέους, που το 1996 μόλις υπερέβαινε την τιμή αναφοράς 60%, συνέχισε την ανοδική του πορεία και το 1997 ήταν 19,8 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος από ό,τι το 1991, φθάνοντας στο 61,3% του ΑΕΠ. Το 1997 τέσσερις χώρες συνέχισαν να έχουν λόγο χρέους/ΑΕΠ κάτω από την τιμή αναφοράς 60% (η Γαλλία, το Λουξεμβούργο, η Φιλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο). Στη Γαλλία ο λόγος του χρέους συνέχισε την ανοδική του πορεία και έφθασε στο 58,0% του ΑΕΠ το 1997 (βλ. Πίνακα 5).

Για το 1998 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι ο λόγος του χρέους θα συνεχίσει να υποχωρεί σε όλα τα κράτη-μέλη που το 1997 είχαν λόγο χρέους άνω του 60%. Στην περίπτωση της Δανίας, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας, ο λόγος προβλέπεται να είναι ίσος με την τιμή αναφοράς ή και χαμηλότερος. Από τις χώρες που το 1997 είχαν λόγο χρέους 50-60% του ΑΕΠ, η Φιλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο προβλέπεται να περιορίσουν το λόγο χρέους σε επίπεδο ακόμη χαμηλότερο του 60%, ενώ στη Γαλλία αναμένεται οριακή αύξηση.

Γενικά, η μείωση του λόγου του δημόσιου ελλείμματος και του χρέους προχωρεί με ολοένα πιο γοργά βήματα. Ωστόσο, (...) σε ορισμένα κράτη-μέλη στη μείωση του ελλείμματος συνέβαλε και η λήψη μέτρων με προσωρινή επίδραση. Με βάση τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του το ENI, η επίδραση των εν λόγω μέτρων υπολογίζεται ποσοτικώς σε 0,1-1 εκατοστιαία μονάδα, ποσοστό που ποικίλλει από χώρα σε χώρα. Στο βαθμό που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, το μέγεθος των μέτρων με προσωρινή επίδραση στους προϋπολογισμούς του 1998 γενικά έχει μειωθεί. Επιπλέον, όπως προαναφέρθηκε, σύμφωνα με τις προβλέψεις για το 1998, στις περισσότερες περιπτώσεις αναμένεται περαιτέρω υποχώρηση του λόγου του ελλείμματος. Η μείωση του λόγου του χρέους οφείλεται εν μέρει στην ευνοϊκή επίδραση ορισμένων χρηματοοικονομικών πράξεων και συναλλαγών, όπως οι ιδιωτικοποιήσεις, οι οποίες καταγράφονται ως "προσαρμογές μεταβλητών ροής και αποθέματος" (...). Οι εν λόγω συναλλαγές αναμένεται να εξακολουθήσουν να παίζουν ρόλο σε πολλά κράτη-μέλη.

Παρά τα πρόσφατα επιτεύγματα, τα περισσότερα κράτη-μέλη χρειάζονται περαιτέρω σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση, προκειμένου να επιτύχουν διαρκή συμμόρφωση με τα κριτήρια σύγκλισης που αφορούν τα δημόσια οικονομικά και με το μεσοπρόθεσμο στόχο, δηλ. προϋπολογισμό σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό, όπως προβλέπεται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που θα τεθεί σε ισχύ από το 1999. Αυτό ισχύει ιδίως για το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία και την Πορτογαλία, όπου προβλέπεται ότι το 1998 θα σημειωθεί έλλειμμα μεταξύ 1,7 και 2,9% του ΑΕΠ. Για τις περισσότερες από αυτές τις χώρες, η ανάγκη για περαιτέρω εξυγίανση προβάλλει και όταν συγκριθεί ο λόγος του ελλείμματος που έχει προβλεφθεί από τα Προγράμματα Σύγκλισης 1999-2000 με το μεσοπρόθεσμο

στόχο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Όσον αφορά τη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών εξελίξεων από μια ευρύτερη σκοπιά, μπορεί απολύτως βέσιμα να υποστηριχθεί ότι πρέπει να επιτευχθεί διατηρήσιμη εξυγίανση επί μακρότερο χρονικό διάστημα, η οποία θα απαιτήσει σημαντικά δημοσιονομικά πλεονάσματα, προκειμένου για χώρες που έχουν λόγο χρέους υψηλότερο από 100% (Βέλγιο, Ελλάδα και Ιταλία). Αυτό αντιστοιχεί με σημαντικά συνολικά ελλείμματα το 1997 και τα προηγούμενα έτη. Στις χώρες που έχουν λόγο χρέους/ΑΕΠ σημαντικά υψηλότερο του 60% αλλά κάτω του 80%, εάν διατηρηθεί ο λόγος του ελλείματος στα σημερινά επίπεδα δεν θα μειωθεί ο λόγος του χρέους σε επίπεδο κάτω του 60% μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα, πράγμα που συνεπάγεται ότι χρειάζεται να γίνει περαιτέρω, σε ορισμένες περιπτώσεις σημαντική, δημοσιονομική εξυγίανση. Αντίθετα, εάν επιτευχθούν τα δημοσιονομικά αποτελέσματα που προβλέπει για το 1998 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και παραμείνει ισοσκελισμένος ο προϋπολογισμός από το 1999 και εξής, θα μπορούσε να μειωθεί ο λόγος του χρέους σε επίπεδο κάτω του 60% το πολύ σε εύλογο χρονικό διάστημα (Ισπανία, Ολλανδία και Αυστρία). Η Σουηδία θα μπορούσε να επιτύχει το ίδιο αποτέλεσμα εάν πραγματοποιήσει πλεόνασμα όπως προβλέπεται για το 1998 και το διατηρήσει για αρκετά χρόνια μετά. Στη Γερμανία ο λόγος του χρέους προβλέπεται να είναι μόλις άνω του 60% του ΑΕΠ το 1998, πράγμα που θα επέτρεπε τη μείωσή του σε επίπεδο χαμηλότερο από την τιμή αναφοράς ήδη από το 1999 αν το έτος αυτό επιτευχθεί ισοσκέλιση του προϋπολογισμού. Στη Δανία, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία το υφιστάμενο και το προβλεπόμενο πλεόνασμα θα μπορούσαν να επιτρέψουν μείωση του λόγου του χρέους σε επίπεδο ίσο ή ελαφρώς μικρότερο του 60% ήδη από το 1998. Τέλος, στη Γαλλία, όπου ο λόγος του χρέους είναι οριακά χαμηλότερος του 60% του ΑΕΠ, εάν υπάρξει συμμόρφωση

με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης από το 1999 και εξής, μπορεί να θεωρείται βέβαιο ότι ο λόγος του χρέους δεν θα υπερβεί την τιμή αναφοράς.

Σημειώνεται ότι κατά την αξιολόγηση της δημοσιονομικής κατάστασης των κρατών-μελών της ΕΕ, το ΕΝΙ δεν λαμβάνει υπόψη την επίδραση την οποία ασκούν στους εθνικούς προϋπολογισμούς οι μεταβιβάσεις από και προς τον κοινοτικό προϋπολογισμό.

### *Το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας*

Κατά τη διετή περίοδο αναφοράς από το Μάρτιο 1996 έως το Φεβρουάριο 1998, δέκα νομίσματα (το φράγκο Βελγίου/Λουξεμβούργου, η κορώνα Δανίας, το γερμανικό μάρκο, η ισπανική πεσέτα, το γαλλικό φράγκο, η λίρα Ιρλανδίας, το φιορίνι Ολλανδίας, το σελίνι Αυστρίας και το εσκούδο Πορτογαλίας) έχουν συμμετάσχει στο ΜΣΙ επί δύο τουλάχιστον έτη πριν από την παρούσα εξέταση, όπως ορίζει η Συνθήκη. Η διάρκεια της συμμετοχής του φιλανδικού μάρκου και της ιταλικής λίρας ήταν μικρότερη, καθώς το πρώτο νόμισμα εντάχθηκε στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών τον Οκτώβριο 1996 ενώ το δεύτερο επανεντάχθηκε το Νοέμβριο 1996. Τρία νομίσματα παρέμειναν εκτός του ΜΣΙ κατά την περίοδο αναφοράς. Πρόκειται για τη δραχμή<sup>15</sup>, την κορώνα Σουηδίας και τη λίρα Αγγλίας.

Τα παραπάνω νομίσματα του ΜΣΙ, με εξαίρεση τη λίρα Ιρλανδίας, κινήθηκαν κατά κανόνα κοντά στις αμετάβλητες κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι των λοιπών νομισμάτων του ΜΣΙ, ενώ ορισμένα νομίσματα (το φράγκο Βελγίου/Λουξεμβούργου, το γερμανικό μάρκο, το φιορίνι Ολλανδίας και το σελίνι Αυστρίας) ακολούθησαν παράλληλη σχεδόν πορεία. Περιστασιακά, ορισμένα νομίσματα παρουσίασαν διακυμάνσεις ευρύτερες από μια στενή ζώνη γύρω από τις κεντρικές τους ισοτιμίες. Ωστόσο, η μέγιστη απόκλιση, με βάση τους κινητούς μέσους 10 εργάσιμων

ημερών, περιορίστηκε σε 3,6%, με εξαίρεση την εξέλιξη της λίρας Ιρλανδίας. Επιπλέον, οι αποκλίσεις ήταν απλώς πρόσκαιρες και αντανάκλασαν κυρίως τις μεταβατικές κινήσεις της ισπανικής πεσέτας και του γαλλικού φράγκου (στις αρχές του 1997), του εσκούδου Πορτογαλίας (στα τέλη του 1996/αρχές 1997) καθώς και του φιλανδικού μάρκου (στις αρχές και τα μέσα του 1997) έναντι άλλων νομισμάτων του ΜΣΙ. Από την εξέταση της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των διαφορών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων προκύπτει ότι εξακολούθησε να επικρατεί σχετική ηρεμία σε όλη τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς.

Η λίρα Ιρλανδίας κατά κανόνα κινήθηκε σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από τις αμετάβλητες κεντρικές της ισοτιμίες έναντι άλλων νομισμάτων του ΜΣΙ και στο τέλος της περιόδου αναφοράς βρισκόταν σε επίπεδο μόλις κατά 3% υψηλότερο από τις κεντρικές της ισοτιμίες.<sup>16</sup> Παράλληλα, ο βαθμός μεταβλητότητας της ισοτιμίας της έναντι του γερμανικού μάρκου αυξανόταν μέχρι τα μέσα του 1997 και οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της έναντι των χωρών με τα χαμηλότερα επιτόκια διευρύνθηκαν στο ίδιο διάστημα. Στη συνέχεια όμως, ο βαθμός της μεταβλητότητας υποχώρησε ενώ οι διαφορές επιτοκίων περιορίστηκαν κάπως αλλά παρέμειναν σχετικά μεγάλες.

Στην περίπτωση της λίρας Ιταλίας, στην αρχή της περιόδου αναφοράς, πριν από την επανένταξη στο ΜΣΙ, αρχικά ανακόπηκε ελαφρώς και πρόσκαιρα η προηγούμενη ανοδική της πορεία, ενώ η μέγιστη απόκλιση της έναντι ενός νομίσματος του ΜΣΙ ήταν 7,6% κάτω από τη μετέπειτα κεντρική της

<sup>15</sup> (...) η δραχμή εντάχθηκε στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ΕΝΣ από 16 Μαρτίου 1998.

<sup>16</sup> (...) οι προηγούμενες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες της λίρας Ιρλανδίας έναντι των άλλων νομισμάτων του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών ανατιμήθηκαν κατά 3% από 16 Μαρτίου 1998.

ισοτιμία το Μάρτιο 1996. Στη συνέχεια, άρχισε πάλι να ανατιμάται, με τάση να πλησιάζει τις μετέπειτα κεντρικές της ισοτιμίες, και στο μεγαλύτερο μέρος της περιόδου αναφοράς κινήθηκε μέσα σε μια στενή ζώνη. Στην περίπτωση του μάρκου Φιλανδίας, επίσης στην αρχή της περιόδου αναφοράς, πριν από την ένταξη στο ΜΣΙ, αρχικά συνέχισε την πτωτική του πορεία των αμέσως προηγούμενων μηνών - η οποία είχε διακόψει την πιο μακροπρόθεσμη ανοδική της κίνηση από το 1993 - φθάνοντας σε μέγιστη απόκλιση 6,5% κάτω από τη μετέπειτα κεντρική του ισοτιμία έναντι ενός νομίσματος τον Απρίλιο 1996. Στη συνέχεια ανατιμήθηκε και γενικά κινήθηκε μέσα σε μια στενή ζώνη γύρω από τις μετέπειτα κεντρικές του ισοτιμίες. Τόσο η λίρα Ιταλίας από την επανένταξή της στο ΜΣΙ το Νοέμβριο 1996 όσο και το φιλανδικό μάρκο από την ένταξή του τον Οκτώβριο 1996 κινήθηκαν κατά κανόνα κοντά στις αμετάβλητες κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι άλλων νομισμάτων του ΜΣΙ. Όπως συνέβη και με άλλα νομίσματα του ΜΣΙ, περιστασιακά η λίρα Ιταλίας και το μάρκο Φιλανδίας διακυμάνθηκαν πέρα από μια ζώνη κοντά στις κεντρικές τους ισοτιμίες, οι αποκλίσεις όμως αυτές ήταν περιορισμένες και πρόσκαιρες. Και για τα δύο νομίσματα, ο σχετικά υψηλός ρυθμός μεταβλητότητας που είχε παρουσιάσει παλαιότερα η συναλλαγματική τους ισοτιμία έναντι του γερμανικού μάρκου υποχώρησε σε χαμηλά επίπεδα στη διάρκεια της περιόδου αναφοράς και οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων τους έναντι των χωρών της ΕΕ με τα χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην περίπτωση της λίρας Ιταλίας μειώθηκαν σταθερά, ενώ στην περίπτωση του μάρκου Φιλανδίας υπήρξαν ασήμαντες.

Τα τρία νομίσματα εκτός του ΜΣΙ, δηλ. η δραχμή, η κορώνα Σουηδίας και η λίρα Αγγλίας, κατά κανόνα κινήθηκαν σε επίπεδα υψηλότερα από τις μέσες διμερείς συναλλαγματικές τους ισοτιμίες, του Μαρτίου 1996, έναντι των άλλων νομισμάτων της ΕΕ. Οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι των χωρών της ΕΕ με τα χαμηλότερα

επιτόκια παρέμειναν μεγάλες στην Ελλάδα και, ενώ μέχρι τα μέσα του 1997 μειώνονταν, άρχισαν να διευρύνονται από το Νοέμβριο 1997, στη Σουηδία όμως περιορίστηκαν σημαντικά. Στην περίπτωση της λίρας Αγγλίας, οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων παρουσίασαν τάση διεύρυνσης.

#### *Το κριτήριο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων*

Στη διάρκεια της δωδεκάμηνης περιόδου αναφοράς μέχρι και τον Ιανουάριο 1998, σε δεκατέσσερα κράτη-μέλη (Βέλγιο, Δανία, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία, Φιλανδία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο) τα μέσα μακροπρόθεσμα επιτόκια διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από την τιμή αναφοράς. Η τιμή αναφοράς υπολογίστηκε με βάση το μη σταθμικό αριθμητικό μέσο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων των τριών χωρών με το χαμηλότερο πληθωρισμό (ΕνΔΤΚ), συν 2 εκατοστιαίες μονάδες. Τα επιτόκια των χωρών αυτών ήταν 5,6% για την Αυστρία, 5,5% για τη Γαλλία και 6,2% για την Ιρλανδία, των οποίων ο μέσος όρος είναι 5,8%, οπότε, προσθέτοντας σ' αυτόν 2 εκατοστιαίες μονάδες, καταλήγουμε σε τιμή αναφοράς 7,8%. Τα αντιπροσωπευτικά μακροπρόθεσμα επιτόκια στην Ελλάδα, που από τον Ιούνιο 1997 είναι πλέον συγκρίσιμα με τις αποδόσεις στις άλλες χώρες, ήταν 9,8%, δηλ. αρκετά υψηλότερα από την τιμή αναφοράς (βλ. Πίνακα 5).

Από την επισκόπηση των ετών 1990-1997 προκύπτει ότι σε ορισμένες χώρες τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ήταν παραπλήσια, εάν η παραπάνω περίοδος εξεταστεί στο σύνολό της. Αυτό ισχύει για το Βέλγιο, τη Γερμανία, τη Γαλλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία και την Αυστρία. Στη Δανία και την Ιρλανδία τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ήταν επίσης σχετικά κοντά με εκείνα των παραπάνω χωρών για το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου. Στη Φιλανδία και τη Σουηδία η διαδικασία σύγκλισης των αποδόσεων

επιταχύνθηκε από το 1994-95 και εξής, ενώ και στις δύο χώρες οι διαφορές επιτοκίων είναι περιορισμένες από το 1996 περίπου. Στην Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, όπου οι αποδόσεις ήταν σημαντικά υψηλότερες κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του 1990, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αποκλιμακώθηκαν απότομα από το 1995 και εξής και κινήθηκαν προς επίπεδα χαμηλότερα από την τιμή αναφοράς στα τέλη του 1996 ή στις αρχές του 1997. Σημαντική μείωση παρατηρήθηκε επίσης στην Ελλάδα. Στην περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου, λόγω του διαφορετικού σημείου του οικονομικού κύκλου όπου βρίσκεται η χώρα έναντι των χωρών της ηπειρωτικής Ευρώπης, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια γενικώς παρουσίασαν τάση κατ' αρχάς σύγκλισης και στη συνέχεια απόκλισης από τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των χωρών με τις χαμηλότερες αποδόσεις ομολόγων, μολονότι πιο πρόσφατα οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων περιορίστηκαν.

Η πορεία που ακολούθησαν σε γενικές γραμμές τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των χωρών-μελών συνδέεται στενά με την εξέλιξη του πληθωρισμού (βλ. παραπάνω), η οποία διευκόλυνε την περαιτέρω υποχώρησή τους και την ιδιαίτερα σημαντική μείωσή τους στην περίπτωση των νομισμάτων που χαρακτηρίζονταν από υψηλές αποδόσεις. Στην τάση αυτή συνετέλεσαν επίσης η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις περισσότερες περιπτώσεις και η βελτίωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων των χωρών, παράγοντες που βοήθησαν να μειωθούν τα ασφάλιστρα κινδύνου. Οι αγορές έκριναν ότι οι παραπάνω εξελίξεις προοιωνίζονται καλύτερες προοπτικές για τη συμμετοχή στο Τρίτο Στάδιο της ONE - στοιχείο που μπορεί κι αυτό με τη σειρά του να συνέβαλε ανεξάρτητα στον ταχύτερο περιορισμό των διαφορών μεταξύ των αποδόσεων, τόσο απευθείας όσο και μέσω της περαιτέρω βελτίωσης των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών και συναλλαγματικών ισοτιμιών.

## **2 Συμβατότητα της εθνικής νομοθεσίας των κρατών-μελών με τη Συνθήκη**

### **2.1 Εισαγωγή**

Το Άρθρο 108 της Συνθήκης ορίζει ότι τα κράτη-μέλη διασφαλίζουν, το αργότερο κατά την ημερομηνία ίδρυσης του ΕΣΚΤ, ότι η εθνική τους νομοθεσία, συμπεριλαμβανομένου του καταστατικού των ΕθνΚΤ τους, είναι συμβατή με τη Συνθήκη και το Καταστατικό ("νομική σύγκλιση"). Δεν απαιτείται εναρμόνιση των καταστατικών των ΕθνΚΤ, αλλά απλώς η εθνική νομοθεσία και τα καταστατικά των ΕθνΚΤ πρέπει να προσαρμοστούν ώστε να γίνουν συμβατά με τη Συνθήκη και το Καταστατικό. Προκειμένου να εντοπιστούν οι τομείς όπου χρειάζεται προσαρμογή της εθνικής νομοθεσίας, γίνεται διάκριση ανάμεσα στην ανεξαρτησία των ΕθνΚΤ, τη νομική ένταξη

των ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ και τη λοιπή νομοθεσία εκτός από τα καταστατικά των ΕθνΚΤ.

Η συμβατότητα προϋποθέτει ότι η νομοθετική διαδικασία έχει ολοκληρωθεί, δηλ. ότι το εθνικό νομοθετικό όργανο έχει υιοθετήσει τον αντίστοιχο νόμο και όλες οι περαιτέρω ενέργειες, π.χ. δημοσίευση, έχουν περατωθεί. Αυτό ισχύει για κάθε είδους νομοθεσία που εμπίπτει στο Άρθρο 108. Ωστόσο, η παραπάνω διάκριση ανάμεσα σε διάφορους τομείς της νομοθεσίας είναι σημαντική όταν πρόκειται για τον καθορισμό της ημερομηνίας κατά την οποία η νομοθεσία πρέπει να τεθεί σε ισχύ. Πολλές αποφάσεις τις οποίες θα λάβουν το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ από την ημερομηνία ίδρυσης του ΕΣΚΤ μέχρι το τέλος του 1998

θα προκαθορίσουν την ενιαία νομισματική πολιτική και την εφαρμογή της στην περιοχή του ευρώ. Συνεπώς, οι προσαρμογές που αφορούν την ανεξαρτησία των ΕθνΚΤ πρέπει να τεθούν σε ισχύ το αργότερο κατά την ημερομηνία ίδρυσης του ΕΣΚΤ. Οι λοιπές καταστατικές προϋποθέσεις που αφορούν τη νομική ένταξη των ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ δεν χρειάζεται να τεθούν σε ισχύ παρά από τη στιγμή της ένταξης μιας ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ, δηλ. από την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου ή, σε περίπτωση κράτους-μέλους με παρέκκλιση ή με ειδικό καθεστώς, από την ημερομηνία κατά την οποία το κράτος-μέλος θα υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα. Όσον αφορά τη λοιπή νομοθεσία εκτός από τα καταστατικά των ΕθνΚΤ, τότε θα τεθούν σε ισχύ οι προσαρμογές που θα απαιτηθούν για να εξασφαλιστεί συμβατότητα με τη Συνθήκη και το Καταστατικό θα εξαρτηθεί από το περιεχόμενο της αντίστοιχης νομοθεσίας και συνεπώς χρειάζεται να αξιολογηθεί κατά περίπτωση.

Η παρούσα Έκθεση, μεταξύ άλλων, αξιολογεί τη συμβατότητα της εθνικής νομοθεσίας με τη Συνθήκη και το Καταστατικό στα κράτη-μέλη ένα προς ένα.

## 2.2 Ανεξαρτησία των ΕθνΚΤ

Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών είναι απαραίτητη για την αξιοπιστία της μετάβασης στη Νομισματική Ένωση και συνεπώς αποτελεί προϋπόθεση για τη Νομισματική Ένωση. Από θεσμικής πλευράς, η Νομισματική Ένωση προϋποθέτει ότι οι αρμοδιότητες για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, οι οποίες σήμερα ανήκουν στα κράτη-μέλη, θα ασκούνται στο πλαίσιο ενός νέου συστήματος, του ΕΣΚΤ. Κάτι τέτοιο δεν θα ήταν αποδεκτό εάν τα κράτη-μέλη μπορούσαν να επηρεάζουν τις αποφάσεις που λαμβάνουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων του ΕΣΚΤ.

Το Καταστατικό προβλέπει σημαντικό ρόλο για τους διοικητές των ΕθνΚΤ (μέσω της συμμετοχής τους στο Διοικητικό Συμβούλιο

της ΕΚΤ) ως προς τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, καθώς και για τις ΕθνΚΤ ως προς την εκτέλεση των εργασιών του ΕΣΚΤ (βλ. Άρθρο 12.1 του Καταστατικού, τελευταία παράγραφος). Γι' αυτό, πρέπει απαραίτητως οι ΕθνΚΤ, κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους που αφορούν το ΕΣΚΤ, να είναι ανεξάρτητες από εξωτερικούς φορείς.

Η αρχή της ανεξαρτησίας των ΕθνΚΤ διατυπώνεται ρητώς στο Άρθρο 107 της Συνθήκης και το Άρθρο 14.2 του Καταστατικού. Το Άρθρο 107 απαγορεύει κάθε απόπειρα να ασκηθεί επιρροή στην ΕΚΤ, τις ΕθνΚΤ ή τα μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων αυτών, ενώ το Άρθρο 14.2 διασφαλίζει τη θητεία των εν λόγω μελών.

Το ΕΝΙ καθιέρωσε ένα κατάλογο με τα χαρακτηριστικά της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών, τα οποία διακρίνει σε χαρακτηριστικά θεσμικής, προσωπικής και οικονομικής φύσεως.<sup>17</sup>

Όσον αφορά τη θεσμική ανεξαρτησία, τα δικαιώματα τρίτων (π.χ. της κυβέρνησης ή του κοινοβουλίου)

- να παρέχουν υποδείξεις στις ΕθνΚΤ ή στα όργανα λήψεως αποφάσεών τους,
- να εγκρίνουν, αναστέλλουν, ακυρώνουν ή αναβάλλουν αποφάσεις των ΕθνΚΤ,
- να λογοκρίνουν αποφάσεις μιας ΕθνΚΤ για νομικούς λόγους,
- να συμμετέχουν στα όργανα λήψεως αποφάσεων μιας ΕθνΚΤ με δικαίωμα ψήφου, ή

<sup>17</sup> Υπάρχει επίσης και το κριτήριο της λειτουργικής ανεξαρτησίας, εφόσον όμως οι ΕθνΚΤ στο Τρίτο Στάδιο θα είναι ενταγμένες στο ΕΣΚΤ, το κριτήριο αυτό εξετάζεται στο πλαίσιο της νομικής ένταξης των ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ (βλ. παράγραφο 2.3 κατωτέρω). είναι ασυμβίβαστα με τη Συνθήκη ή/και το Καταστατικό και συνεπώς χρήζουν προσαρμογής.

- να ζητείται η γνώμη τους (εκ των προτέρων) σχετικά με αποφάσεις μιας ΕθνΚΤ

είναι ασυμβίβαστα με τη Συνθήκη ή/και το Καταστατικό και συνεπώς χρήζουν προσαρμογής.

Όσον αφορά την προσωπική ανεξαρτησία, τα καταστατικά των ΕθνΚΤ πρέπει να εξασφαλίζουν ότι:

- οι διοικητές των ΕθνΚΤ έχουν θητεία τουλάχιστον πέντε ετών,
- ο διοικητής μιας ΕθνΚΤ δεν μπορεί να απολυθεί για άλλους λόγους εκτός από όσους αναφέρονται στο Άρθρο 14.2 του Καταστατικού (δηλ. αν παύσει να πληροί τους αναγκαίους όρους για την εκτέλεση των καθηκόντων του ή αν διαπράξει σοβαρό παράπτωμα),
- τα άλλα μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων των ΕθνΚΤ που εμπλέκονται στην εκτέλεση των καθηκόντων των σχετικών με το ΕΣΚΤ έχουν την ίδια εξασφάλιση θητείας όπως οι διοικητές,
- δεν ανακύπτουν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των καθηκόντων των μελών των οργάνων λήψεως αποφάσεων των ΕθνΚΤ έναντι των λειτουργιών που συνδέονται με τις αντίστοιχες ΕθνΚΤ και των λοιπών λειτουργιών που τα μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων που εμπλέκονται στην εκτέλεση καθηκόντων που αφορούν το ΕΣΚΤ μπορεί να εκτελούν και οι οποίες μπορεί να θέσουν σε κίνδυνο την προσωπική τους ανεξαρτησία. (Το ίδιο ισχύει, επιπλέον και για τους διοικητές έναντι της ΕΚΤ).

Η οικονομική ανεξαρτησία προϋποθέτει ότι οι ΕθνΚΤ θα μπορούν να επωφελούνται από τα κατάλληλα μέσα για την εκπλήρωση της αποστολής τους. Οι καταστατικοί περιορισμοί στον τομέα αυτό πρέπει να συνοδεύονται από διασφαλιστική ρήτρα, η οποία να ορίζει

ότι τα καθήκοντα που αφορούν το ΕΣΚΤ θα μπορούν να εκτελούνται κανονικά.

### 2.3 Η νομική ένταξη των ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ

Η πλήρης συμμετοχή των ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ επιβάλλει να ληφθούν και άλλα μέτρα, πέραν εκείνων που σκοπός τους είναι να διασφαλίσουν την ανεξαρτησία. Ειδικότερα, τα μέτρα αυτά μπορεί να είναι αναγκαία για να επιτρέψουν στις ΕθνΚΤ να εκτελούν τα καθήκοντά τους ως μέλη του ΕΣΚΤ και σύμφωνα με τις αποφάσεις που λαμβάνει η ΕΚΤ. Οι κυριότεροι τομείς που αξίζει να προσεχθούν είναι εκείνοι όπου οι καταστατικές διατάξεις μπορεί να εμποδίζουν μια ΕθνΚΤ να συμμορφωθεί με τις απαιτήσεις του ΕΣΚΤ ή ένα διοικητή να εκπληρώνει τα καθήκοντά του ως μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ή όπου οι καταστατικές διατάξεις δεν αναγνωρίζουν τα προνόμια της ΕΚΤ. Έτσι, το ENI κατά την αξιολόγηση της συμβατότητας των καταστατικών των ΕθνΚΤ με τη Συνθήκη και το Καταστατικό εστιάζει την προσοχή του στους εξής τομείς: στους καταστατικούς σκοπούς, τα καθήκοντα, τα μέσα, την οργάνωση, τις χρηματοοικονομικές διατάξεις και διάφορα άλλα θέματα.

### 2.4 Λοιπή νομοθεσία εκτός από τα καταστατικά των ΕθνΚΤ

Η υποχρέωση νομικής σύγκλισης σύμφωνα με το Άρθρο 108 της Συνθήκης, το οποίο εντάσσεται στο κεφάλαιο με τίτλο “Νομισματική Πολιτική”, ισχύει για τους τομείς εκείνους της νομοθεσίας που επηρεάζονται από τη μετάβαση από το Δεύτερο Στάδιο στο Τρίτο Στάδιο. Από αυτή την άποψη, το ENI κατά την αξιολόγηση της συμβατότητας τη εθνικής νομοθεσίας με τη Συνθήκη και το Καταστατικό εστιάζει την προσοχή του σε νόμους που έχουν επιπτώσεις στην εκτέλεση από πλευράς μιας ΕθνΚΤ των καθηκόντων της που αφορούν το ΕΣΚΤ, καθώς και σε νόμους του νομισματικού τομέα. Σχετική νομοθεσία που χρειάζεται προσαρμογή



εντοπίζεται ιδιαίτερα στους ακόλουθους τομείς: τραπεζογραμμάτια, κέρματα, διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και συναλλαγματική πολιτική και απόρρητο.

### **2.5 Συμβατότητα της εθνικής νομοθεσίας με τη Συνθήκη και το Καταστατικό**

Όλα τα κράτη-μέλη, εκτός από τη Δανία, της οποίας η νομοθεσία δεν χρειάζεται προσαρμογή, έχουν ήδη επιφέρει αλλαγές, ή βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο τροποποίησης, στα καταστατικά των ΕθνΚΤ τους σύμφωνα με τα κριτήρια που αναφέρονται στις Εκθέσεις του ΕΝΙ και στις

γνωμοδοτήσεις του ΕΝΙ. Το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο απαλλάσσεται από τις υποχρεώσεις του Άρθρου 108 της Συνθήκης, βρίσκεται ήδη στη διαδικασία εισαγωγής νέου καταστατικού της ΕθνΚΤ του, το οποίο, ενώ αναγνωρίζει στην κεντρική τράπεζα υψηλότερο βαθμό λειτουργικής ανεξαρτησίας, δεν επιδιώκει ρητώς τη νομική σύγκλιση όπως την απαιτεί το ΕΝΙ ώστε να υπάρξει πλήρης συμμόρφωση με τη Συνθήκη και το Καταστατικό. Σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση, τα νομοθετικά όργανα, με εξαίρεση τις παραπάνω περιπτώσεις, ανέλαβαν μια νομοθετική διαδικασία με σκοπό την προετοιμασία των ΕθνΚΤ για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.

## **Κοινό ανακοινωθέν για τον καθορισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ, 2 Μαΐου 1998**

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Λ (4) της Συνθήκης, οι αμετάκλητες ισοτιμίες μετατροπής για το ευρώ θα υιοθετηθούν από το Συμβούλιο, μετά από πρόταση της Επιτροπής και κατόπιν διαβούλευσης με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), κατά την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου, δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999.

Προς τον σκοπό καθοδήγησης των αγορών κατά την πορεία προς το Τρίτο Στάδιο, οι Υπουργοί των κρατών-μελών που υιοθετούν το ευρώ ως ενιαίο νόμισμα, οι Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών αυτών των κρατών-μελών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) συμφώνησαν ως προς τη μέθοδο καθορισμού των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ κατά την ημερομηνία έναρξης του Τρίτου Σταδίου.

Οι τρέχουσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΕΝΣ των νομισμάτων των κρατών-μελών, τα οποία, κατά την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου θα υιοθετήσουν το ευρώ ως ενιαίο νόμισμα, θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ. Αυτές οι ισοτιμίες είναι συνεπείς με βασικά οικονομικά δεδομένα και συμβατές με διατηρήσιμη σύγκλιση ανάμεσα στα κράτη-μέλη τα οποία θα συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ. Οι Κεντρικές Τράπεζες των κρατών μελών που υιοθετούν το ευρώ ως ενιαίο νόμισμα πρόκειται να εξασφαλίσουν μέσω των κατάλληλων τεχνικών αγοράς ότι την 31η Δεκεμβρίου 1998 οι αγοραίες συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες θα καταγραφούν σύμφωνα με τη συνήθη διαδικασία συνεννόησης που χρησιμοποιείται

για τον υπολογισμό των ημερήσιων συναλλαγματικών ισοτιμιών της επίσημης ΕΝΜ (ECU), θα είναι ίσες προς τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΕΝΣ, όπως παρατίθενται στον επισυναπτόμενο πίνακα του πλέγματος των διμερών ισοτιμιών.

Η διαδικασία που συμφωνήθηκε από όλα τα μέρη αυτού του κοινού ανακοινωθέντος θα εξασφαλίσει ότι η υιοθέτηση των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ δεν πρόκειται αφ' εαυτής, όπως απαιτείται από το Άρθρο 109 Λ (4) της Συνθήκης, να τροποποιήσει την εξωτερική αξία της ΕΝΜ (ECU), η οποία θα αντικατασταθεί σε αντιστοιχία 1:1 από το ευρώ. Το επισυναπτόμενο παράρτημα παρέχει λεπτομερείς πληροφορίες ως προς αυτή τη διαδικασία. Οι τελικές επίσημες συναλλαγματικές ισοτιμίες της ΕΝΜ (ECU), οι οποίες θα υπολογιστούν κατ' αυτό τον τρόπο και θα ανακοινωθούν την 31η Δεκεμβρίου 1998, θα προταθούν από την Επιτροπή για υιοθέτηση από το Συμβούλιο κατά την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου, δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999, ως αμετάκλητες ισοτιμίες μετατροπής για το ευρώ έναντι των συμμετεχόντων νομισμάτων.

Σύμφωνα με το νομικό πλαίσιο για τη χρήση του ευρώ, από τη στιγμή που θα υιοθετηθεί η αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής για το ευρώ για κάθε συμμετέχον νόμισμα, αυτή θα είναι η τιμή μετατροπής που θα χρησιμοποιείται για μετατροπές προς τη μία ή την άλλη κατεύθυνση μεταξύ του ευρώ και της εθνικής νομισματικής μονάδας, καθώς και για μετατροπές μεταξύ των εθνικών νομισματικών μονάδων.

**Πίνακας 9**

**Διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ**

	DEM 100 =	BEF/LUF 100 =	ESP 100 =	FRF 100 =	IEP 1 =	ITL 1000 =	NLG 100 =	ATS 100 =	PTE 100 =	FIM 100=
ΓΕΡΜΑΝΙΑ: DEM	-									
ΒΕΛΓΙΟ/ ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ: BEF/LUF	2062,55									
ΙΣΠΑΝΙΑ: ESP	8507,22	412,462								
ΓΑΛΛΙΑ: FRF	335,386	16,2608	3,94237							
ΙΡΛΑΝΔΙΑ: IEP	40,2676	1,95232	0,473335	12,0063						
ΙΤΑΛΙΑ: ITL	99000,2	4799,90	1163,72	29518,3	2458,56					
ΟΛΛΑΝΔΙΑ: NLG	112,674	5,46285	1,32445	33,5953	2,79812	1,13812				
ΑΥΣΤΡΙΑ: ATS	703,552	34,1108	8,27006	209,774	17,4719	7,10657	624,415			
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ: PTE	10250,5	496,984	120,492	3056,34	254,560	103,541	9097,53	1456,97		
ΦΙΛΑΝΔΙΑ: FIM	304,001	14,7391	3,57345	90,6420	7,54951	3,07071	269,806	43,2094	2,96571	-

## 1 Γιατί μπορούν να ανακοινωθούν μόνο διμερείς ισοτιμίες;

Το Άρθρο 109 Λ (4) της Συνθήκης προβλέπει ότι οι ισοτιμίες με τις οποίες το ευρώ θα αντικαταστήσει τα νομίσματα που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ θα υιοθετηθούν στην αρχή του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999. Η υιοθέτηση των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ δεν θα πρέπει αφ' εαυτής να τροποποιήσει την εξωτερική αξία της επίσημης ENM (ECU). Παρομοίως, το Άρθρο 2 του Κανονισμού του Συμβουλίου της 17ης Ιουνίου 1997, σχετικά με ορισμένες διατάξεις που αφορούν την εισαγωγή του ευρώ, ορίζει ότι κάθε αναφορά σε νομικό κείμενο στην επίσημη ENM (ECU) θα αντικατασταθεί από μία αναφορά στο ευρώ, με βάση τη σχέση ένα ευρώ προς μία ENM (ECU). Επομένως, οι αμετάκλητες ισοτιμίες μετατροπής για το ευρώ θα πρέπει να ταυτίζονται με την αξία της επίσημης ENM

(ECU) εκφρασμένης σε μονάδες των συμμετεχόντων νομισμάτων την 31η Δεκεμβρίου 1998.

Εφόσον η ENM (ECU) είναι ένα καλάθι νομισμάτων, το οποίο περιλαμβάνει την κορώνα Δανίας, τη δραχμή και τη λίρα Αγγλίας,<sup>18</sup> δεν είναι δυνατό να ανακοινωθούν πριν από το τέλος του 1998 οι αμετάκλητες ισοτιμίες μετατροπής με βάση τις οποίες το ευρώ θα αντικαταστήσει τα συμμετέχοντα νομίσματα. Ωστόσο, είναι δυνατόν να ανακοινωθούν οι διμερείς ισοτιμίες των νομισμάτων που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ, οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν την 31 Δεκεμβρίου 1998 στον υπολογισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών της επίσημης ENM (ECU) και κατά τον ίδιο τρόπο στον υπολογισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ για αυτά τα νομίσματα.

## 2 Οι διμερείς ισοτιμίες που θα χρησιμοποιηθούν στον καθορισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ

Για τα νομίσματα που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ, οι παρούσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ θα χρησιμοποιηθούν στον υπολογισμό των τελικών επισήμων συναλλαγματικών ισοτιμιών της ENM (ECU) που θα υιοθετηθούν από το Συμβούλιο ως οι αμετάκλητες ισοτιμίες μετατροπής για το ευρώ την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου, δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999. Ο πίνακας

που επισυνάπτεται στο Κοινό Ανακοινωθέν περιέχει αυτές τις ισοτιμίες. Προκειμένου να αποφευχθούν μικρές αριθμητικές ασυνέπειες, προκαλούμενες από αντίστροφους υπολογισμούς, ο πίνακας περιλαμβάνει μία μόνο διμερή ισοτιμία για κάθε ζεύγος νομισμάτων, η οποία θα εφαρμόζεται για τη διαδικασία που θα ακολουθηθεί την 31 Δεκεμβρίου 1998, όπως περιγράφεται παρακάτω.

## 3 Υπολογισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας της επίσημης ENM (ECU) την 31η Δεκεμβρίου 1998

Για τον υπολογισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών της επίσημης ENM (ECU) την 31 Δεκεμβρίου 1998, θα χρησιμοποιηθεί η συνήθης ημερήσια διαδικασία συνεννόησης. Σύμφωνα με αυτή τη διαδικασία, οι κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών συνεννοούνται καθορίζοντας την αντιπροσωπευτική ισοτιμία

του αντίστοιχου νομίσματός τους έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

Τρία βήματα μπορούν να διακριθούν.

<sup>18</sup> Νομίσματα του καλαθιού της ENM τα οποία δεν συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ.

*Βήμα 1ο: Καθορισμός των κατόπιν συνεννόησης συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων της ΕΕ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ*

Στις 11:30 π.μ. (ώρα Κεντρικής Ευρώπης), οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, περιλαμβανομένων και αυτών των οποίων τα νομίσματα δεν συμμετέχουν στο καλάθι της ENM (ECU), γνωρίζουν καθεμιά στις άλλες, στο πλαίσιο της τηλεδιάσκεψης, τη συναλλαγματική ισοτιμία των αντίστοιχων νομισμάτων τους ως προς το δολάριο ΗΠΑ. Αυτές οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, καταγράφονται ως διακριτικές αξίες κείμενες εντός των ορίων των αγοραίων τιμών προσφοράς και ζήτησης. Ενώ, κατά κανόνα, οι διακριτικές αξίες είναι ίσες με τις μέσες τιμές που προκύπτουν από τις τιμές προσφοράς και ζήτησης, οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, όπως είναι επιτρεπτό από την τρέχουσα διαδικασία συνεννόησης, θα λάβουν υπόψη τους την ανάγκη να προσδιοριστούν συναλλαγματικές ισοτιμίες εκφρασμένες με έξι σημαντικά ψηφία, όπως θα συμβεί με τις ισοτιμίες που θα προανακοινωθούν. Οι διμερείς ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ που προκύπτουν από τη “διασταύρωση”<sup>19</sup> των αντίστοιχων ισοτιμιών του δολαρίου που καταγράφονται από τις επιμέρους κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, θα είναι ίσες με τις προανακοινωθείσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ, μέχρι και το έκτο ψηφίο. Οι κεντρικές τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ παραμένουν έτοιμες να εξασφαλίσουν αυτή την ισότητα, αν χρειαστεί, με τη χρήση κατάλληλων τεχνικών αγοράς.

*Βήμα 2ο: Υπολογισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας της επίσημης ENM (ECU) έναντι του δολαρίου ΗΠΑ*

Οι ισοτιμίες, όπως καταγράφονται από τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, ακολουθώντας διαβιβάζονται από την Εθνική Τράπεζα του Βελγίου στην Επιτροπή, η οποία τις

χρησιμοποιεί για τον υπολογισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών της επίσημης ENM (ECU). Η συναλλαγματική ισοτιμία USD/ECU (εκφρασμένη ως  $1 \text{ ECU} = x \text{ USD}$ ) προκύπτει με την άθροιση των ισοδυνάμων σε δολάρια ποσών κάθε εθνικού νομίσματος που συνθέτουν την ENM (ECU).

*Βήμα 3ο: Υπολογισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών της επίσημης ENM (ECU) έναντι των νομισμάτων της ΕΕ που συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ*

Οι επίσημες συναλλαγματικές ισοτιμίες της ENM (ECU) έναντι των νομισμάτων της ΕΕ υπολογίζονται πολλαπλασιάζοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία USD/ECU με τις αντίστοιχες συναλλαγματικές ισοτιμίες του δολαρίου έναντι των εθνικών νομισμάτων. Αυτός ο υπολογισμός γίνεται για όλα τα νομίσματα της ΕΕ, και όχι μόνο για αυτά που συμμετέχουν στο καλάθι της ENM (ECU).

Αυτές οι συναλλαγματικές ισοτιμίες της ENM (ECU) στρογγυλοποιούνται στο έκτο σημαντικό ψηφίο. Ακριβώς η ίδια μέθοδος υπολογισμού, συμπεριλαμβανομένης και της συνθήκης στρογγυλοποίησης, θα χρησιμοποιηθεί στον προσδιορισμό των αμετάκλητων ισοτιμιών μετατροπής για το ευρώ για τα νομίσματα της ζώνης του ευρώ.

Για επεξηγηματικούς λόγους, ο υπολογισμός της επίσημης συναλλαγματικής ισοτιμίας της ENM (ECU) έναντι όλων των άλλων νομισμάτων της ΕΕ την 31η Δεκεμβρίου 1997 παρατίθεται παρακάτω.

<sup>19</sup> Π.χ. γαλλικό φράγκο/γερμανικό μάρκο = γαλλικό φράγκο/δολάριο ΗΠΑ : γερμανικό μάρκο/δολάριο ΗΠΑ.

	Βήμα 1		Βήμα 2	Βήμα 3
	Ποσό μονάδων εθνικού νομίσματος στο καλάθι της ENM (ECU) (α)	Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ στις 31 Δεκεμβρίου 1997 (β)	Ισοδύναμο σε δολάρια του ποσού του εθνικού νομίσματος (γ) = (α) : (β)	Συναλλαγματική ισοτιμία της ENM (ECU) (δ) = (USD/ECU)*(β)
DEM	0,6242	1,7998	0,3487541	1,97632
BEF	3,301	36,92	0,0894095	40,7675
LUF	0,130	36,92	0,0035211	40,7675
NLG	0,2198	2,0172	0,1089629	2,22742
DKK	0,1976	6,8175	0,0289842	7,52797
GRD	1,440	282,59	0,0050957	312,039
ITL	151,8	1758,75	0,0863113	1942,03
ESP	6,885	151,59	0,0454186	167,388
PTE	1,393	183,06	0,0076095	202,137
FRF	1,332	5,9881	0,2224412	6,61214
GBP	0,08784	1,6561	0,1454718 @	0,666755
IEP	0,008552	1,4304	0,0122328 @	0,771961
			USD/ECU 1,1042128*	
FIM		5.4222		5.98726
ATS		12.59		13.9020
SEK		7.9082		8.73234

@: Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου έναντι της λίρας Αγγλίας και της λίρας Ιρλανδίας ορίζεται ως ο αριθμός δολαρίων έναντι κάθε μονάδας νομίσματος αντί του αριθμού νομισματικών μονάδων ανά δολάριο. Η στήλη (γ) συνεπώς υπολογίζεται για κάθε ένα από αυτά τα δύο νομίσματα πολλαπλασιάζοντας της αξίες της στήλης (α) με αυτές της στήλης (β), και της στήλης (δ) διαιρώντας το ισοδύναμο της ENM (ECU) σε δολάρια (δηλ. USD/ECU) με την ισοτιμία της στήλης (β).

\* Υπάρχει διαφορά μιας μονάδας (δηλ. 1,1042128 αντί του 1,1042127) στο τελευταίο σημαντικό ψηφίο γιατί τα ισοδύναμα δολαρίου των ποσών εθνικού νομίσματος εμφανίζονται κατόπιν στρογγυλοποίησης στο 7ο δεκαδικό ψηφίο, ενώ ένας απεριόριστος αριθμός ψηφίων χρησιμοποιείται για υπολογιστικούς σκοπούς.

Σύμφωνα με το νομικό πλαίσιο για τη χρήση του ευρώ, από τη στιγμή που υιοθετηθεί η αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής για το ευρώ για κάθε συμμετέχον νόμισμα, αυτή θα είναι η μόνη τιμή μετατροπής που θα χρησιμοποιείται για μετατροπές προς τη μία ή την άλλη κατεύθυνση μεταξύ του ευρώ και της εθνικής νομισματικής μονάδας καθώς και για μετατροπές μεταξύ των εθνικών

νομισματικών μονάδων. Λόγω της στρογγυλοποίησης, οι διμερείς ισοτιμίες που είναι δυνατό να εξαχθούν έμμεσα από τη μετατροπή των ισοτιμιών του ευρώ ενδέχεται να μην ανταποκρίνονται πάντοτε, μέχρι και το τελευταίο (έκτο) σημαντικό ψηφίο, προς τις προανακοινωθείσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ, όπως αυτές αναφέρονται στο Κοινό Ανακοινωθέν.

## Γλωσσάριο

**Αντίστροφη συναλλαγή:** πράξη μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία στο πλαίσιο συμφωνίας επαναγοράς ή διενεργεί πιστωτικές πράξεις έναντι **ενεχύρου**.

**Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ:** το τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, εκτός από το **Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ** και την **Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ**. Αποτελείται από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, τον Αντιπρόεδρο και τους διοικητές όλων των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Θα εκτελεί τα καθήκοντα που απορρέουν από το γεγονός ότι δεν συμμετέχουν ευθύς εξ αρχής όλα τα κράτη-μέλη στην **περιοχή του ευρώ**.

**Δέσμη εφαρμογής:** τον Ιούλιο του 1996, το Συμβούλιο του ΕΝΙ ενέκρινε τις “Στατιστικές απαιτήσεις για το Τρίτο Στάδιο της Νομισματικής Ένωσης” (τη “Δέσμη Εφαρμογής”). Το έγγραφο αυτό διατίθεται στο κοινό και παρουσιάζει λεπτομερώς τα στατιστικά στοιχεία που θα χρειαστεί η **ΕΚΤ** για τη χάραξη και την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Έχει ως θέμα κυρίως τα νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία και τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών, καλύπτει όμως και άλλα χρηματοοικονομικά στατιστικά στοιχεία, στατιστικά στοιχεία σχετικά με τις τιμές, το κόστος και τα δημόσια οικονομικά, καθώς και σχετικά με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον.

**Δεύτερη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία:** υιοθετήθηκε στις 15 Δεκεμβρίου 1989 (89/646/ΕΟΚ) και έχει ως θέμα το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος με έδρα στην ΕΕ. Η οδηγία τροποποιεί την Πρώτη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία που υιοθετήθηκε το 1977 (77/780/ΕΟΚ).

**Δημοπρασία με καθορισμένο επιτόκιο:** διαδικασία δημοπρασίας όπου η κεντρική τράπεζα καθορίζει εκ των προτέρων το επιτόκιο και οι συμμετέχοντες αντισυμβαλλόμενοι υποβάλλουν προσφορές με το χρηματικό ποσό της συναλλαγής που επιθυμούν να πραγματοποιήσουν με το καθορισμένο επιτόκιο. Βλ. και **δημοπρασία με μεταβλητό επιτόκιο**.

**Δημοπρασία με μεταβλητό επιτόκιο:** διαδικασία δημοπρασίας όπου οι αντισυμβαλλόμενοι υποβάλλουν προσφορές τόσο ως προς το χρηματικό ποσό όσο και ως προς το επιτόκιο της συναλλαγής την οποία επιθυμούν να συνάψουν με την κεντρική τράπεζα. Βλ. και **δημοπρασία με καθορισμένο επιτόκιο**.

**Διαδικασία συνεννόησης:** πλαίσιο που επιτρέπει στους εμπειρογνώμονες των κεντρικών τραπεζών για θέματα συναλλάγματος (προερχόμενους από κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ, τον Καναδά, την Ιαπωνία, τη Νορβηγία, την Ελβετία και τις ΗΠΑ), οι οποίοι μετέχουν στην Ομάδα Συνεννόησης, να ανταλλάσσουν πληροφορίες για τις εξελίξεις στις αγορές. Το πλαίσιο προβλέπει τακτικές καθημερινές τηλεφωνικές συνεδριάσεις και περιοδικές συναντήσεις των εμπειρογνομώνων των κεντρικών τραπεζών.

**Διατραπεζικό Σύστημα Μεταφοράς Κεφαλαίων (ΔΣΜΚ): σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων** όπου οι περισσότεροι συμμετέχοντες (ή όλοι) είναι πιστωτικά ιδρύματα.

**Διμερής κεντρική ισοτιμία:** η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων που μετέχουν στο **ΜΣΙ**, γύρω από την οποία καθορίζονται τα **περιθώρια διακύμανσης του ΜΣΙ**.

**Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ:** θα απαρτίζεται από τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ** και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών που συμμετέχουν στην **περιοχή του ευρώ**. Θα είναι το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ**, το οποίο θα υιοθετεί τις κατευθυντήριες γραμμές και θα λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκτέλεση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο **ΕΣΚΤ** σύμφωνα με τη **Συνθήκη** και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

**ECOFIN:** βλ. **Συμβούλιο (της Ευρωπαϊκής Ένωσης)**.

**ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα):** σύμφωνα με το σημερινό του ορισμό (Κανονισμός Συμβουλίου 3320/94 της 20ής Δεκεμβρίου 1994), το ECU είναι “καλάθι” νομισμάτων, που αποτελείται από το άθροισμα σταθερών ποσών των δώδεκα από τα δεκαπέντε νομίσματα των κρατών-μελών. Το Άρθρο 109 Z της **Συνθήκης** ορίζει ότι η σύνθεση αυτή δεν μεταβάλλεται μέχρι την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η αξία του ECU υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος της αξίας των νομισμάτων που το συνθέτουν. Ως επίσημο ECU χρησιμοποιείται, μεταξύ άλλων, ως νομισματική μονάδα του **ΜΣΙ** και αποτελεί τμήμα των διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών. Τα επίσημα ECU δημιουργούνται από το ENI μέσω τρίμηνων πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων (swaps) έναντι του 20% των διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ και χρυσό που διακρατούν οι 15 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ. Τα ιδιωτικά ECU είναι χρηματοοικονομικά μέσα (π.χ. τραπεζικές καταθέσεις ή χρεόγραφα) που εκφράζονται σε ECU και βασίζονται σε συμβάσεις οι οποίες, κατά κανόνα, αναφέρονται στο επίσημο ECU. Η “θεωρητική” αξία του ιδιωτικού ECU καθορίζεται με βάση την αξία των επιμέρους νομισμάτων που συνθέτουν το καλάθι. Η χρήση του ιδιωτικού ECU όμως διαφέρει από εκείνη του επίσημου ECU και στην πράξη η αγοραία τιμή του ιδιωτικού ECU ενδέχεται να αποκλίνει από τη “θεωρητική” τιμή του καλαθιού. Η αντικατάσταση του ιδιωτικού ECU από το **ευρώ** με αναλογία 1:1 προβλέπεται στο Άρθρο 2 του Κανονισμού του Συμβουλίου σχετικά με ορισμένες διατάξεις που αφορούν την εισαγωγή του ευρώ (βλ. ΕΚ 1103/97, Ιούνιος 1997).

**ΕΚΤ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα):** η ΕΚΤ θα έχει νομική προσωπικότητα. Θα εξασφαλίζει ότι τα καθήκοντα που ανατίθενται στο **ΕΣΚΤ** εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων σύμφωνα με το Καταστατικό της είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

**Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ:** το όργανο λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ**, το οποίο θα εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις γενικές κατευθύνσεις και αποφάσεις που καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ**. Θα απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και άλλα δύο έως τέσσερα μέλη, που θα διορίζονται μεταξύ προσώπων με αναγνωρισμένο κύρος και επαγγελματική πείρα σε νομισματικά και τραπεζικά θέματα, με κοινή συμφωνία των κυβερνήσεων των κρατών-μελών της **περιοχής του ευρώ** σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, μετά από σύσταση του **Συμβουλίου**, το οποίο προηγουμένως θα ζητεί τη γνώμη του **Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου** και του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

**Εναρμονισμένα μακροπρόθεσμα επιτόκια:** το Πρωτόκολλο αριθ. 6 σχετικά με τα **κριτήρια σύγκλισης** που αναφέρονται στο Άρθρο 109 I (1) της **Συνθήκης** Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ορίζει ότι η σύγκλιση των επιτοκίων μετρείται με βάση τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ή συγκρίσιμων κρατικών χρεογράφων, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών. Με σκοπό τη συμμόρφωση προς την παραπάνω διάταξη της Συνθήκης, το ENI έφερε εις πέρας το έργο της αποσαφήνισης των εννοιών σχετικά με την εναρμόνιση των στατιστικών για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και συγκεντρώνει σε τακτά χρονικά διαστήματα τα



στοιχεία που παρέχουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, για λογαριασμό της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής** (EUROSTAT). Στην παρούσα έκθεση χρησιμοποιούνται πλήρως εναρμονισμένα στοιχεία.

**Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ):** Το Πρωτόκολλο αριθ. 6 σχετικά με τα **κριτήρια σύγκλισης** που αναφέρονται στο Άρθρο 109 Ι της **Συνθήκης** Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ορίζει ότι η σύγκλιση ως προς τις τιμές μετρείται με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή σε συγκρίσιμη βάση, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών. Οι σημερινές στατιστικές για το δείκτη τιμών καταναλωτή στα κράτη-μέλη στηρίζονται ως επί το πλείστον σε παρόμοιες αρχές, ωστόσο υπάρχουν σημαντικές διαφορές όσον αφορά τα επιμέρους χαρακτηριστικά τους, οι οποίες επηρεάζουν τη συγκρισιμότητα των εθνικών στοιχείων. Με σκοπό τη συμμόρφωση προς την παραπάνω διάταξη της Συνθήκης, η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** (EUROSTAT), σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες και το ENI, έφερε σε πέρας το έργο της αποσαφήνισης των εννοιών σχετικά με την εναρμόνιση των τιμών καταναλωτή. Καρπός αυτών των προσπαθειών είναι ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή.

**Ενέχυρο:** περιουσιακά στοιχεία που δίδονται ως εγγύηση αποπληρωμής δανείων βραχυπρόθεσμης ρευστότητας, τα οποία λαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα από τις κεντρικές τράπεζες, καθώς και περιουσιακά στοιχεία που λαμβάνουν οι κεντρικές τράπεζες από τα πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο συμφωνιών επαναγοράς.

**ΕΝΣ (Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα):** ιδρύθηκε το 1979 σύμφωνα με την Απόφαση του **Ευρωπαϊκού Συμβουλίου** για την ίδρυση του ΜΣΙ και συναφή θέματα της 5ης Δεκεμβρίου 1978. Η Συμφωνία της 13ης Μαρτίου 1979 μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας περιέχει τον κανονισμό λειτουργίας του ΕΝΣ. Σκοπός του ΕΝΣ είναι να δημιουργηθεί στενότερη συνεργασία στη νομισματική πολιτική μεταξύ των χωρών της Κοινότητας, η οποία θα οδηγήσει σε μια ζώνη νομισματικής σταθερότητας στην Ευρώπη. Τα κύρια στοιχεία του ΕΝΣ είναι: το **ΕCU**, ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών και παρεμβάσεων (**ΜΣΙ**) και διάφοροι δανειοδοτικοί μηχανισμοί.

**Ένωση Χωρών Νοτιανατολικής Ασίας (ΑΣΕΑΝ):** διεθνής οργανισμός που ιδρύθηκε το 1967 και περιλαμβάνει την Ινδονησία, τη Μαλαισία, τις Φιλιππίνες, τη Σιγκαπούρη, την Ταϊλάνδη και από το 1984 το Μπρουνέι, από το 1995 το Βιετνάμ και από το 1997 το Μυανμάρ και το Λάος. Βασικοί σκοποί της ΑΣΕΑΝ είναι μεταξύ άλλων η προώθηση της οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης των χωρών-μελών και η οικονομική συνεργασία μεταξύ των μελών της.

**Εξ αποστάσεως πρόσβαση σε ΔΣΜΚ:** διευκόλυνση η οποία επιτρέπει σε ένα πιστωτικό ίδρυμα που βρίσκεται σε μια χώρα ("χώρα προέλευσης") να μετέχει απευθείας σε ένα **διατραπεζικό σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων (ΔΣΜΚ)** που βρίσκεται σε άλλη χώρα ("χώρα υποδοχής") και, για το σκοπό αυτό, να τηρεί λογαριασμό διακανονισμού επ' ονόματί του στην κεντρική τράπεζα της χώρας υποδοχής, εάν χρειάζεται, χωρίς να έχει ιδρύσει υποκατάστημα στη χώρα υποδοχής.

**Επαναπροσδιορισμός του νομίσματος στο οποίο εκφράζονται τα χρεόγραφα:** το **νόμισμα** στο οποίο εκφράζεται ένα χρεόγραφο είναι εκείνο στο οποίο είναι διατυπωμένη η άρτια αξία του (στις περισσότερες περιπτώσεις, η ονομαστική αξία του χρεογράφου). Ο επαναπροσδιορισμός του νομίσματος αναφέρεται στη διαδικασία με την οποία ένα χρεόγραφο εκδιδόμενο σε εθνικό νόμισμα μετατρέπεται σε χρεόγραφο εκφραζόμενο σε **ευρώ** με βάση τον αμετάκλητα καθορισμένο συντελεστή μετατροπής.

**Επανευθυγράμμιση:** μεταβολή της κεντρικής ισοτιμίας ως προς το **ECU** και των **διμερών κεντρικών ισοτιμιών** ενός ή περισσότερων νομισμάτων που μετέχουν στο **ΜΣΙ**.

**ΕΣΚΤ (Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών):** Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την **ΕΚΤ** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών. Πρωταρχικός του σκοπός είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Τα βασικά του καθήκοντα είναι να χαράζει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική της **περιοχής του ευρώ**, να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των συμμετεχόντων κρατών-μελών και να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος, καθώς και να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών στην περιοχή του ευρώ. Επίσης, το ΕΣΚΤ συμβάλλει στην ομαλή άσκηση της πολιτικής που ακολουθούν οι αρμόδιες αρχές ως προς την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

**Ευρώ:** το όνομα του ευρωπαϊκού νομίσματος που υιοθετήθηκε από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** στη σύνοδο της Μαδρίτης στις 15 και 16 Δεκεμβρίου 1995. Χρησιμοποιείται αντί του **“ECU”**, γενικό όρο με τον οποίο υποδηλώνεται στη **Συνθήκη** η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα.

**Ευρωπαϊκή Επιτροπή:** όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που μεριμνά για την εφαρμογή των διατάξεων της **Συνθήκης**, λαμβάνει πρωτοβουλίες για την κοινοτική πολιτική, προτείνει κοινοτικά νομοθετικά μέτρα και έχει δικαιοδοσίες σε συγκεκριμένους τομείς. Στον τομέα της οικονομικής πολιτικής, η Επιτροπή προτείνει γενικές κατευθυντήριες γραμμές για την οικονομική πολιτική στην Κοινότητα και υποβάλλει εκθέσεις στο **Συμβούλιο** σχετικά με τις οικονομικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική των κρατών-μελών. Παρακολουθεί τα δημόσια οικονομικά και κινεί τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος. Αποτελείται από 20 μέλη, δηλ. δύο εκπροσώπους από τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο και έναν εκπρόσωπο από καθένα από τα λοιπά κράτη-μέλη. Το **EUROSTAT** είναι η Γενική Διεύθυνση της Επιτροπής που είναι αρμόδια για την παραγωγή κοινοτικών στατιστικών. Προς το σκοπό αυτό, συγκεντρώνει και επεξεργάζεται συστηματικώς στοιχεία που προέρχονται κυρίως από τις εθνικές αρχές, στο πλαίσιο διεξοδικών πενταετών στατιστικών προγραμμάτων της Κοινότητας.

**Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο:** αποτελείται από 626 εκπροσώπους των πολιτών των κρατών-μελών. Είναι τμήμα της νομοθετικής λειτουργίας, οι δικαιοδοσίες του όμως διαφοροποιούνται ανάλογα με τις διαδικασίες με τις οποίες θεσπίζεται το δίκαιο της ΕΕ. Στο πλαίσιο της **ONE**, το Κοινοβούλιο έχει κυρίως συμβουλευτικές αρμοδιότητες. Η **Συνθήκη** όμως θεσπίζει ορισμένες διαδικασίες για τη δημοκρατική λογοδοσία της **ΕΚΤ** προς το Κοινοβούλιο (παρουσίαση της ετήσιας έκθεσης, γενική συζήτηση σχετικά με τη νομισματική πολιτική, ακροάσεις στις αρμόδιες κοινοβουλευτικές επιτροπές).

**Ευρωπαϊκό Συμβούλιο:** παρέχει στην Ευρωπαϊκή Ένωση την απαραίτητη ώθηση για την ανάπτυξή της και καθορίζει τις γενικές πολιτικές κατευθύνσεις της. Απαρτίζεται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών και τον Πρόεδρο της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής**. Βλ. και **Συμβούλιο**.

**Ηλεκτρονικό χρήμα:** χρηματική αξία η οποία αποθηκεύεται ηλεκτρονικά σε τεχνικό μέσο και χρησιμοποιείται για τη διενέργεια πληρωμών προς άλλες επιχειρήσεις εκτός από το φορέα που την εκδίδει, χωρίς κατ' ανάγκην να παρεμβάλλονται τραπεζικοί λογαριασμοί στη συναλλαγή, και λειτουργεί ως προπληρωμένος τίτλος στον κομιστή.

**Κανόνας επιμερισμού ζημιών (ή συμφωνία επιμερισμού ζημιών):** συμφωνία μεταξύ των συμμετεχόντων σε σύστημα μεταφοράς ή σε σύστημα συμψηφισμού για τον επιμερισμό τυχόν ζημιών, οι οποίες προκύπτουν όταν ένας ή περισσότεροι συμμετέχοντες δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους. Η ρύθμιση καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο θα επιμεριστεί η ζημία μεταξύ των ενδιαφερομένων σε περίπτωση ενεργοποίησης της συμφωνίας.

**Κεντρικό Αποθετήριο Χρεογράφων (ΚΑΧ):** φορέας που διακρατεί χρεόγραφα και επιτρέπει ώστε οι συναλλαγές επί των χρεογράφων να γίνονται με λογιστικές εγγραφές. Οι τίτλοι με υλική μορφή μπορούν είτε να “ακίνητοποιηθούν” από το αποθετήριο είτε ή να απούλοποιηθούν (δηλ. έτσι ώστε να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές). Εκτός από τις υπηρεσίες θεματοφύλακα, το κεντρικό αποθετήριο χρεογράφων μπορεί να περιλαμβάνει και λειτουργίες σύγκρισης, συμψηφισμού και διακανονισμού.

**Κεντρικό μητρώο πιστώσεων (ΚΜΠ):** σύστημα πληροφορικής, σκοπός του οποίου είναι να παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα, τις κεντρικές τράπεζες και άλλες εποπτικές αρχές στοιχεία σχετικά με τις οφειλές των επιχειρήσεων και των ιδιωτών έναντι του όλου τραπεζικού συστήματος.

**Κίνδυνος διακανονισμού:** γενικός όρος που χρησιμοποιείται για να υποδηλώσει τον κίνδυνο μήπως ο διακανονισμός σε ένα σύστημα μεταφοράς δεν πραγματοποιηθεί όπως αναμένεται. Μπορεί να περιλαμβάνει τόσο τον πιστωτικό κίνδυνο όσο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

**Κριτήρια σύγκλισης:** κριτήρια που ορίζονται στο Άρθρο 109 I (1) της **Συνθήκης** (και αναπτύσσονται λεπτομερέστερα στο Πρωτόκολλο αριθ. 6). Αφορούν τόσο τις οικονομικές επιδόσεις των κρατών-μελών ως προς τη σταθερότητα των τιμών, τα δημόσια οικονομικά, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια όσο και τη συμβατότητα της εθνικής νομοθεσίας, συμπεριλαμβανομένων των Καταστατικών των ΕθνΚΤ, με τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Οι εκθέσεις, τις οποίες βάσει του Άρθρου 109 I (1) καταρτίζουν η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και το ENI, εξετάζουν την επίτευξη υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης με γνώμονα την ικανοποίηση των εν λόγω κριτηρίων από πλευράς κάθε κράτους-μέλους, καθώς και την παραπάνω συμβατότητα.

**Κυκλοφορούν χρήμα (fiduciary money):** όρος που αναφέρεται στα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα. Η αξία των εν λόγω μέσων πληρωμής βασίζεται στην πεποίθηση και εμπιστοσύνη του κομιστή προς τον εκδότη του νομίσματος.

**Λόγος ελλείμματος:** το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά **κριτήρια σύγκλισης** που προβλέπει η **Συνθήκη**, Άρθρο 104 Γ (2). Ορίζεται ως “ο λόγος του προβλεπόμενου ή υφιστάμενου δημόσιου ελλείμματος προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν” σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Το δημόσιο έλλειμμα ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 5 (σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος) ως “καθαρός δανεισμός του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα”.

**Λόγος χρέους:** το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά **κριτήρια σύγκλισης** που προβλέπει η **Συνθήκη**, Άρθρο 104 Γ (2). Ορίζεται ως “ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες τιμές αγοράς”. Το δημόσιο χρέος ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 5 (για τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος) ως “το συνολικό ακαθάριστο χρέος στην ονομαστική του αξία που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα”.

**Μηχανισμός διασύνδεσης:** ένα από τα στοιχεία της δομής του **συστήματος TARGET**. Ο όρος “διασύνδεση” (Interlinking) χρησιμοποιείται για να υποδηλώσει τις υποδομές και τις διαδικασίες που συνδέουν τα εγχώρια **συστήματα ΣΔΣΧ** με σκοπό την επεξεργασία διασυνοριακών πληρωμών στα πλαίσια του TARGET.

**Μοντέλο ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ):** διευκόλυνση για τη διασυνοριακή χρήση του ενεχύρου σε πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ. Μέσω του ΜΑΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες τηρούν λογαριασμούς τίτλων η μία στην άλλη, με αποτέλεσμα οι ΕθνΚΤ να μπορούν να ενεργούν ως τοπικοί θεματοφύλακες, η μία για λογαριασμό της άλλης.

**ΜΣΙ (Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών):** ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών και παρεμβάσεων του **ΕΝΣ** καθορίζει τη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων που συμμετέχουν με βάση μια κεντρική ισοτιμία έναντι του **ΕCU**. Οι εν λόγω κεντρικές ισοτιμίες χρησιμεύουν για να αποτελούν ένα πλέγμα διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των συμμετεχόντων νομισμάτων. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επιτρέπεται να κυμαίνονται γύρω από τις **διμερείς κεντρικές ισοτιμίες** εντός των **περιθωρίων διακύμανσης του ΜΣΙ**. Στις 2 Αυγούστου 1993 αποφασίστηκε να διευρυνθούν τα περιθώρια διακύμανσης σε  $\pm 15\%$ . Σύμφωνα με διμερή συμφωνία μεταξύ της Γερμανίας και της Ολλανδίας, τα περιθώρια διακύμανσης μεταξύ του γερμανικού μάρκου και του ολλανδικού φιορινίου παραμένουν  $\pm 2,25\%$ . Για την αναπροσαρμογή των κεντρικών ισοτιμιών απαιτείται αμοιβαία συμφωνία μεταξύ όλων των χωρών που μετέχουν στο ΜΣΙ (βλ. και **επανευθυγράμμιση**).

**ΜΣΙ II:** ρύθμιση συναλλαγματικών ισοτιμιών, διάδοχος του υφιστάμενου **ΜΣΙ**, η οποία θα αποτελέσει το πλαίσιο για τη συνεργασία σε επίπεδο συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της **περιοχής του ευρώ** και των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν σ’ αυτήν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η συμμετοχή στο ΜΣΙ II θα είναι προαιρετική. Ωστόσο, τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση μπορεί να αναμένεται ότι θα ενταχθούν στο μηχανισμό. Οι βασικές αρχές και τα λειτουργικά χαρακτηριστικά συμφωνήθηκαν στη σύνοδο του **Ευρωπαϊκού Συμβουλίου** στο Δουβλίνο στις 13 και 14 Δεκεμβρίου 1996. Στη διάσκεψη κορυφής του Άμστερνταμ στις 16 και 17 Ιουνίου 1997, υιοθετήθηκε Απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σχετικά με την εγκαθίδρυση μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών στο τρίτο στάδιο της **ONE**, ενώ οριστικοποιήθηκε κείμενο συμφωνίας μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ εκτός της περιοχής του ευρώ, προκειμένου να υιοθετηθεί από την ΕΚΤ μετά την ίδρυσή της.

**Νομισματική Επιτροπή:** συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο, αποτελούμενο από δύο εκπροσώπους από κάθε κράτος-μέλος, οι οποίοι συμμετέχουν ως πρόσωπα και όχι ως εκπρόσωποι των αντίστοιχων φορέων (κατά κανόνα έναν από την κυβέρνηση και έναν από την κεντρική τράπεζα), και δύο εκπροσώπους της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής**. Δημιουργήθηκε το 1958 βάσει του Άρθρου 105 της **Συνθήκης** της ΕΟΚ. Για την προώθηση του συντονισμού της πολιτικής των κρατών-μελών στο βαθμό που είναι αναγκαίος για τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, το Άρθρο 109 Γ της Συνθήκης παραθέτει μια σειρά από τομείς όπου η Νομισματική Επιτροπή συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου**. Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**, η Νομισματική Επιτροπή θα καταργηθεί και στη θέση της θα δημιουργηθεί η *Οικονομική και Χρηματοπιστωτική Επιτροπή*.

**Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE):** Η **Συνθήκη** περιγράφει τη διαδικασία για την επίτευξη οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην ΕΕ σε τρία στάδια. Το *Πρώτο Στάδιο* της ONE άρχισε τον Ιούλιο 1990 και έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1993. Χαρακτηρίστηκε κυρίως από την κατάργηση όλων των εσωτερικών φραγμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εντός της ΕΕ. Το *Δεύτερο Στάδιο* άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994. Προέβλεψε, μεταξύ άλλων, τη σύσταση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα και της προνομιακής του πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και την αποφυγή υπερβολικών ελλειμμάτων. Το *Τρίτο Στάδιο* θα αρχίσει την 1η Ιανουαρίου 1999 σύμφωνα με την απόφαση του Άρθρου 109 Ι (4), με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο **ΕΣΚΤ** και τη δημιουργία του **ευρώ**.

**Ομάδα παρακολούθησης:** ομάδα αποτελούμενη από εμπειρογνώμονες επί συναλλαγματικών θεμάτων από τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, οι οποίοι επισκοπούν σε τακτά χρονικά διαστήματα τις τρέχουσες οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις, προκειμένου να αξιολογήσουν τη λειτουργία του **ΕΝΣ**.

**ONE:** βλ. **Οικονομική και Νομισματική Ένωση**.

**Παρέμβαση εντός των περιθωρίων:** παρέμβαση την οποία διενεργεί μια κεντρική τράπεζα με σκοπό να επηρεάσει τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός της εντός των αντίστοιχων **περιθωρίων διακύμανσης του ΜΣΙ**.

**Παρέμβαση στα όρια:** υποχρεωτική παρέμβαση που διενεργούν οι κεντρικές τράπεζες, των οποίων τα νομίσματα βρίσκονται αντίστοιχα στο άνω ή κάτω όριο των **περιθωρίων διακύμανσης του ΜΣΙ**.

**ΠΒΧ (Πολύ Βραχυπρόθεσμη Χρηματοδότηση):** πιστωτική διευκόλυνση στα πλαίσια του **ΕΝΣ** μεταξύ των κεντρικών τραπεζών για τη χρηματοδότηση παρεμβάσεων διενεργούμενων σε νομίσματα του **ΜΣΙ**.

**Περιθώρια διακύμανσης του ΜΣΙ:** το άνω και κάτω όριο των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, εντός των οποίων επιτρέπεται η διακύμανση των νομισμάτων που μετέχουν στο **ΜΣΙ**.

**Περίοδος αναφοράς:** χρονικά διαστήματα που καθορίζονται στο Άρθρο 104 Γ (2α) της **Συνθήκης** και στο Πρωτόκολλο αριθ. 6 σχετικά με τα **κριτήρια σύγκλισης**, για την εξέταση της προόδου προς τη σύγκλιση.

**Περιοχή του ευρώ:** περιοχή η οποία καλύπτει τα κράτη-μέλη που θα υιοθετήσουν το **ευρώ** ως ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη **Συνθήκη** και στην οποία θα ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη των αρμόδιων οργάνων λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ** (βλ. **Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ**, **Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ**, **Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ**).

**Πληρωμές μεγάλων ποσών:** πληρωμές κυρίως μεταξύ τραπεζών ή μεταξύ συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, που αφορούν κατά κανόνα μεγάλα ποσά και συνήθως απαιτούν επείγοντα και έγκαιρο διακανονισμό.

**Πράκτορας διακανονισμού:** ίδρυμα που διευθύνει τη διαδικασία διακανονισμού (π.χ. τον καθορισμό των θέσεων διακανονισμού, την παρακολούθηση της ανταλλαγής των πληρωμών κ.λπ.) για συστήματα μεταφοράς ή άλλες ρυθμίσεις που απαιτούν διακανονισμό.

**Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap):** πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), ανταλλαγή ενός νομίσματος έναντι άλλου. Το **ΕΣΚΤ**, για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, θα εκτελεί πράξεις ανοικτής αγοράς με τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων, όπου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ή η **ΕΚΤ**) αγοράζουν (ή πωλούν) **ευρώ** με άμεση συναλλαγή έναντι ξένου νομίσματος και ταυτόχρονα το πωλούν (ή το αγοράζουν) με προθεσμιακή συναλλαγή. Το εν λόγω χρηματοοικονομικό μέσο θα χρησιμοποιείται επίσης στη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων του ΕΣΚΤ.

**Προγράμματα σύγκλισης:** μεσοπρόθεσμα κυβερνητικά προγράμματα και παραδοχές που αφορούν την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεταβλητών προς την κατεύθυνση της επίτευξης των **τιμών αναφοράς** τις οποίες προβλέπει η **Συνθήκη**. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, δίνεται έμφαση στα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης καθώς και στα συναφή οικονομικά σενάρια. Τα προγράμματα σύγκλισης κατά κανόνα καλύπτουν τα προσεχή 3-4 έτη, αναθεωρούνται όμως σε τακτά χρονικά διαστήματα μέχρι τη λήξη τους. Τα προγράμματα αυτά εξετάζονται από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και τη **Νομισματική Επιτροπή**. Οι εκθέσεις των επιτροπών αυτών αποτελούν βάση για αξιολόγηση εκ μέρους του Συμβουλίου **ECOFIN**. Μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**, τα κράτη-μέλη με παρέκκλιση θα εξακολουθήσουν να υποβάλλουν προγράμματα σύγκλισης, ενώ οι χώρες που είναι μέλη της **περιοχής του ευρώ** θα έχουν ετήσια προγράμματα σταθερότητας, όπως προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

**Προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως:** προπληρωμένη κάρτα που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πολλούς σκοπούς σε διάφορα καταστήματα που παρέχουν υπηρεσίες. Η χρήση της είναι δυνατή στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό, ενδέχεται όμως μερικές φορές να περιοριστεί σε συγκεκριμένη περιοχή. Είναι γνωστή και ως “ηλεκτρονικό πορτοφόλι”.

**(ΣΔΣΧ) Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο:** σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει τις εντολές μία προς μία (χωρίς συμψηφισμό) σε πραγματικό χρόνο (συνεχώς). Βλ. και **σύστημα TARGET**.

**Σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες:** οι *ονομαστικές* σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν το σταθμικό μέσο όρο των διαφόρων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι *πραγματικές* σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των διεθνών τιμών ή του κόστους σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, χρησιμεύουν για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος. Η επιλογή των νομισμάτων και των σταθμίσεων εξαρτάται από το οικονομικό θέμα που αναλύεται κάθε φορά. Συνήθως χρησιμοποιούνται σταθμίσεις με βάση τις εμπορικές συναλλαγές.

**Συμβούλιο (της Ευρωπαϊκής Ένωσης):** αποτελείται από εκπροσώπους των κυβερνήσεων των κρατών-μελών, συνήθως τους Υπουργούς που είναι αρμόδιοι για τα συζητούμενα θέματα (γι’ αυτό συχνά αναφέρεται ως *Συμβούλιο Υπουργών*). Όταν συνέρχεται σε επίπεδο Υπουργών Οικονομικών και Εθνικής Οικονομίας, το Συμβούλιο συχνά αναφέρεται ως *Συμβούλιο ECOFIN*. Επιπλέον, το Συμβούλιο μπορεί να συνέρχεται σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Βλ. και **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**.

**Συνδέσεις μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων:** η διαδικασία μεταξύ δύο συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων για τη διασυνοριακή μεταφορά χρεογράφων μέσω λογιστικών εγγραφών (χωρίς αυτούσια μεταφορά).

**Συνθήκη:** ο όρος υποδηλώνει τη Συνθήκη Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η Συνθήκη υπογράφηκε στη Ρώμη στις 25 Μαρτίου 1957 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1958. Ίδρυσε την *Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ)* και συχνά αναφέρεται ως “Συνθήκη της Ρώμης”. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση υπογράφηκε στο Μάαστριχτ (γι’ αυτό συχνά αναφέρεται ως “Συνθήκη του Μάαστριχτ”) στις 7 Φεβρουαρίου 1992 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993. Τροποποίησε τη Συνθήκη Ίδρυσης της ΕΟΚ, η οποία αναφέρεται πλέον ως “Συνθήκη Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας”. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση θα τροποποιηθεί με τη “Συνθήκη του Άμστερνταμ”, η οποία υπογράφηκε στο Άμστερνταμ στις 2 Οκτωβρίου 1997 και βρίσκεται ήδη στο στάδιο κύρωσης.

**Σύστημα διακανονισμού χρεογράφων:** σύστημα που επιτρέπει τη μεταβίβαση χρεογράφων είτε χωρίς πληρωμή είτε έναντι πληρωμής.

**Σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων (ΣΜΚ):** επίσημη συμφωνία, που βασίζεται σε ιδιωτική σύμβαση ή νόμο, με μεγάλο αριθμό μελών, κοινούς κανόνες και τυποποιημένες ρυθμίσεις για τη διαβίβαση και το διακανονισμό χρηματικών υποχρεώσεων που ανακύπτουν μεταξύ των μελών.

**Σύστημα συμψηφισμού (ΣΣ): σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων,** του οποίου οι πράξεις διακανονισμού ολοκληρώνονται σε διμερή ή πολυμερή καθαρή βάση.

**Σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο):** σύστημα πληρωμών που αποτελείται από ένα σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) σε κάθε ένα από τα κράτη-μέλη που συμμετέχουν στην **περιοχή του ευρώ** κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**. Τα εθνικά ΣΔΣΧ θα διασυνδεθούν μέσω του **μηχανισμού Διασύνδεσης**, έτσι ώστε να πραγματοποιούνται διασυνοριακές μεταφορές κεφαλαίων αυθημερόν σε όλη την περιοχή του ευρώ. Με το σύστημα TARGET μπορούν να συνδεθούν και τα ΣΔΣΧ των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν στην περιοχή του ευρώ, υπό τον όρο ότι τα εν λόγω συστήματα θα είναι σε θέση να επεξεργάζονται πληρωμές σε **ευρώ**.

**Σύστημα ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής (DvP):** μηχανισμός, στα πλαίσια συστήματος διακανονισμού χρεογράφων, που εξασφαλίζει ότι η τελική μεταβίβαση ενός περιουσιακού στοιχείου επέρχεται εάν, και μόνον εάν, γίνει η οριστική μεταβίβαση ενός ή περισσότερων περιουσιακών στοιχείων. Τα περιουσιακά στοιχεία μπορεί να περιλαμβάνουν χρεόγραφα ή άλλα χρηματοοικονομικά μέσα.

**Ταχεία δημοπρασία:** μέθοδος δημοπρασίας που θα χρησιμοποιείται από το **ΕΣΚΤ** κυρίως για παρεμβάσεις εξομάλυνσης βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine tuning), όταν είναι επιθυμητό να υπάρξει ταχεία επίδραση στη ρευστότητα της αγοράς. Οι ταχείες δημοπρασίες εκτελούνται μέσα σε μία ώρα και περιορίζονται σε μικρή ομάδα αντισυμβαλλομένων.

**ΤΕΕ (Τραπεζική Ένωση για το ECU, από το Δεκέμβριο 1997 γνωστή ως Τραπεζική Ένωση για το ευρώ):** διατραπεζικός οργανισμός που δημιουργήθηκε το 1985 με την υποστήριξη των ευρωπαϊκών οργάνων, με αποστολή την επίτευξη τριών σκοπών: να προωθή τη χρήση του **ECU** στις χρηματοοικονομικές και εμπορικές συναλλαγές, να διαχειρίζεται και να αναπτύσσει το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού ECU και να αποτελεί αντιπροσωπευτικό όργανο και βήμα διαλόγου για όλα τα θέματα που αφορούν τη χρήση του ECU. Η Ένωση δημιουργεί ήδη ένα διάδοχο σχήμα, το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού Ευρώ, το οποίο θα τεθεί σε λειτουργία κατά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.

**Τιμή αναφοράς:** Το Πρωτόκολλο αριθ. 5 της **Συνθήκης** σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος καθορίζει ρητές τιμές αναφοράς για το λόγο του ελλείμματος (3% του ΑΕΠ) και το λόγο του χρέους (60% του ΑΕΠ), ενώ το Πρωτόκολλο αριθ. 6 σχετικά με τα **κριτήρια σύγκλισης** καθορίζει τη μεθοδολογία υπολογισμού των τιμών αναφοράς που χρησιμοποιούνται για την εξέταση της σύγκλισης των τιμών και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

**Τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών:** ρύθμιση βάσει της οποίας μια τράπεζα παρέχει σε μια άλλη τράπεζα υπηρεσίες πληρωμών και άλλες υπηρεσίες. Οι πληρωμές μέσω ανταποκριτών συχνά διενεργούνται μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών (των λεγόμενων λογαριασμών “nostro” και “loro”), στους οποίους μπορεί να τεθούν πάγια πιστωτικά όρια. Οι τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών παρέχονται κυρίως σε διασυνοριακό επίπεδο, αλλά είναι επίσης γνωστές ως σχέσεις πρακτόρευσης σε ορισμένα εγχώρια πλαίσια. “Λογαριασμός loro” είναι ο όρος που χρησιμοποιεί η ανταποκρίτρια τράπεζα για να περιγράψει το λογαριασμό που τηρεί επ’ ονόματι μιας ξένης τράπεζας. Η ξένη τράπεζα με τη σειρά της θεωρεί αυτό το λογαριασμό ως δικό της “λογαριασμό nostro”.

**Τυπική δημοπρασία:** διαδικασία δημοπρασίας που θα χρησιμοποιείται από το **ΕΣΚΤ** στις τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς που θα διενεργεί. Οι τυποποιημένες δημοπρασίες διεξάγονται μέσα σε 24 ώρες. Όλοι οι αντισυμβαλλόμενοι που πληρούν τα γενικά κριτήρια επιλογής έχουν το δικαίωμα να υποβάλλουν προσφορές σε τυποποιημένες δημοπρασίες.

**Χρήμα σε λογιστική μορφή (scriptural money):** όλα τα είδη χρήματος σε λογιστική (άυλη) μορφή, τα οποία συνεπώς δεν κυκλοφορούν με τη μορφή τραπεζογραμμάτων και κερμάτων.

**Χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (χώρες ΚΑΕ):** κοινοτικός όρος που χρησιμοποιείται για να υποδηλώσει εκείνες τις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης με τις οποίες η Ευρωπαϊκή Κοινότητα έχει υπογράψει συμφωνίες σύνδεσης. Οι συνδεδεμένες αυτές χώρες ΚΑΕ είναι σήμερα η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Εσθονία, η Ουγγαρία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Σλοβενία. Την άνοιξη του 1998 η Κοινότητα άρχισε την εξέταση των “κοινοτικών κεκτημένων” με όλες τις χώρες ΚΑΕ, ενώ διαπραγματεύσεις για ένταξη έχουν αρχίσει μόνο με την Τσεχία, την Εσθονία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Σλοβενία (και την Κύπρο).

**Χώρες του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ):** τα κράτη-μέλη της ΕΕ και η Ισλανδία, το Λιχτενστάιν και η Νορβηγία.



## Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν στην ΕΕ το 1997<sup>20</sup>

- 2 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* αρχίζει να διενεργεί την τακτική εβδομαδιαία δημοπρασία με διάρκεια 14 αντί 7 ημερών και επίσης επιφέρει ορισμένες αλλαγές στη διάρθρωση του μηχανισμού αναχρηματοδότησης.
- 13 Ιανουαρίου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,5%.
- 16 Ιανουαρίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επίσημο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,0%.
- 21 Ιανουαρίου** Η *Τράπεζα της Ιταλίας* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο και το επιτόκιο προκαταβολών ορισμένης διάρκειας (ή επιτόκιο δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου) κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,75% και 8,25% αντίστοιχα.
- 30 Ιανουαρίου** Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,1%.
- 12 Φεβρουαρίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* καθιερώνει τακτικές εβδομαδιαίες δημοπρασίες μεταβλητού επιτοκίου (“αμερικανικού τύπου”) ή δημοπρασίες καθορισμένου επιτοκίου για την αποδοχή καταθέσεων από πιστωτικά ιδρύματα και για αγοραπωλησίες χρεογράφων με συμφωνία επαναγοράς/επαναπώλησης, με διάρκεια 14 ημερών και στις δύο περιπτώσεις. Η πρώτη δημοπρασία μεταβλητού επιτοκίου καταλήγει σε μέσο σταθμικό επιτόκιο 12,14%.
- 27 Φεβρουαρίου** Η *Ολλανδική Τράπεζα* αυξάνει το επιτόκιο των ειδικών προκαταβολών κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,7%.
- 3 Μαρτίου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* καθιερώνει νέες καθημερινές πράξεις παρέμβασης με σκοπό τον καθορισμό των επίσημων επιτοκίων και την παροχή ρευστότητας στις εμπορικές τράπεζες. Οι εν λόγω πράξεις διευρύνονται ώστε να περιλαμβάνουν και συναλλαγές επί κρατικών χρεογράφων με συμφωνία επαναγοράς και άλλα είδη αποδεκτών χρεογράφων, ενώ επεκτείνονται σε ευρύτερο φάσμα αντισυμβαλλομένων δηλ. και σε τράπεζες (εκτός από προεξοφλητικούς οίκους) και σε χρηματιστηριακές εταιρίες.
- 10 Μαρτίου** Η *Ολλανδική Τράπεζα* αυξάνει το επιτόκιο προκαταβολών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5% και το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,9%.
- 14 Μαρτίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,75%.

---

<sup>20</sup> Ημερομηνίες αναγγελίας των μέτρων νομισματικής πολιτικής.

- 28 Μαρτίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* καθιερώνει μια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (μιας ημέρας). Το επιτόκιο για τις καταθέσεις μέχρι ένα συνολικό (για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα) ανώτατο όριο 300 δισεκ. δρχ. (πρώτο κλιμάκιο) είναι 11,9%, ενώ για τα ποσά που υπερβαίνουν το παραπάνω όριο (δεύτερο κλιμάκιο) το επιτόκιο είναι 9,9%. Το ανώτατο ποσό κατάθεσης ανά πιστωτικό ίδρυμα καθορίζεται ανάλογα με το μερίδιο της συνολικής του δραστηριότητας στην εγχώρια αγορά.
- 2 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* διενεργεί εβδομαδιαία δημοπρασία για αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών με καθορισμένο επιτόκιο 11,9%, δηλ. χαμηλότερο κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας.
- 11 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,3%, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,8% και το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης μιας ημέρας κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,8%.
- 15 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,5%.
- 28 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* αρχίζει να δέχεται την παροχή ενεχύρου ως συμπλήρωμα στις συμφωνίες επαναγοράς. Περιουσιακά στοιχεία που γίνονται δεκτά ως ενέχυρο είναι τα πιστοποιητικά της Τράπεζας της Ισπανίας, τίτλοι σταθερού εισοδήματος του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα και μετοχές του μη τραπεζικού τομέα.
- 1 Μαΐου** Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* καταργεί τα όρια (που καθιερώθηκαν το 1992) πέραν των οποίων οι καταθέσεις στους τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν στην κεντρική τράπεζα οι αντισυμβαλλόμενοι στα πλαίσια πράξεων νομισματικής πολιτικής έπαιναν να είναι τοκοφόρες.  
Η *Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας* αυξάνει το επιτόκιο βραχυπρόθεσμης πιστωτικής διευκόλυνσης κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,75%.
- 6 Μαΐου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* ανακοινώνει αύξηση του επιτοκίου συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25%. Ο Υπουργός Οικονομικών ανακοινώνει ότι στην Τράπεζα της Αγγλίας παρέχεται λειτουργική αρμοδιότητα να καθορίζει τα επιτόκια. Οι σχετικές αποφάσεις θα λαμβάνονται από τη νεοσύστατη Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής που αποτελείται από τον Διοικητή, δύο Υποδιοικητές και άλλα έξι μέλη.
- 9 Μαΐου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,0%, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,7% και το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης μιας ημέρας κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,7%.

- 12 Μαΐου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* μειώνει το επιτόκιο αναπροεξόφλησης γραμματίων και συναλλαγματικών, το επιτόκιο δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου (Iombard) και το επιτόκιο υπεραναλήψεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από τον τρεχούμενο λογαριασμό τους στην κεντρική τράπεζα κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 14,5%, 19,0% και 24,0% αντίστοιχα.
- 16 Μαΐου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,25%.
- 23 Μαΐου** Η *Ολλανδική Τράπεζα* ανακοινώνει μεταβολή των μέσων άσκησης της νομισματικής πολιτικής: Η δυνατότητα κάλυψης του ορίου σε μέσο όρο μεταφέρεται από τη διευκόλυνση προκαταβολών στα υποχρεωτικά αλλά έντοκα ταμειακά διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα, ο όγκος των οποίων καθορίζεται εκ των προτέρων για διάστημα 4-5 εβδομάδων. Η χρηματοδότηση που επιτρέπεται να λάβει κάθε τράπεζα, ενώ πριν δεν μπορούσε να υπερβαίνει κάποια όρια υπολογιζόμενα σε μέσο όρο ανά τρίμηνο, υπάγεται πλέον σε πάγια όρια με διάρκεια τουλάχιστον ενός μηνός και το πολύ τριών μηνών. Η διευκόλυνση προκαταβολών μετονομάζεται σε “διευκόλυνση πάγιων προκαταβολών”, ενώ το επιτόκιο παραμένει 2,5%. Καθιερώνεται διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, με επιτόκιο που ορίζεται σε 4,5%. Το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών παραμένει αμετάβλητο (2,9%).
- 6 Ιουνίου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* αυξάνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,5%.
- 27 Ιουνίου** Η *Τράπεζα της Ιταλίας* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο και το επιτόκιο προκαταβολών ορισμένης διάρκειας (ή επιτόκιο δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου) κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25% και 7,75% αντίστοιχα. Επιπλέον, το επιτόκιο των υποχρεωτικών καταθέσεων μειώνεται από 5,5 σε 4,5%.
- 10 Ιουλίου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* αυξάνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,75%.
- 11 Ιουλίου** Η *Ολλανδική Τράπεζα* αυξάνει το επιτόκιο των ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%. Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης μιας ημέρας κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,7% , 5,4% και 7,4% αντίστοιχα.
- 21 Ιουλίου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* ανακοινώνει ότι στο εξής θα δέχεται ιδιωτικά χρεόγραφα ως ενέχυρο στις πράξεις ανοικτής αγοράς, υπό τον όρο ότι πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια.
- 24 Ιουλίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* μειώνει το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (του πρώτου και του δεύτερου κλιμακίου) κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 11,6% και 9,6% αντίστοιχα.

- 7 Αυγούστου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* αυξάνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,0%.
- 14 Αυγούστου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* ανακοινώνει ότι από 18 Αυγούστου το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (του βασικού κλιμακίου) μειώνεται κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 11,3%.
- 18 Αυγούστου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης μιας ημέρας κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,5%, 5,2% και 7,2% αντίστοιχα.
- 15 Σεπτεμβρίου** Η *Τράπεζα της Φιλανδίας* αυξάνει το επιτόκιο δημοπρασίας κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%.
- 3 Οκτωβρίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25% της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,0%.
- 7 Οκτωβρίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* μειώνει το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (του πρώτου κλιμακίου) κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 10,9%.
- 9 Οκτωβρίου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* αυξάνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικών προκαταβολών τέλους της ημέρας κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,3% και 4,55% αντίστοιχα, ενώ το προεξοφλητικό επιτόκιο αυξάνεται κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,75%.  
 Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* αυξάνει το επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών και το προεξοφλητικό της επιτόκιο κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75% και 3,5% αντίστοιχα.  
 Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* ανακοινώνει ότι οι δύο επόμενες συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων (στις 15 και 22 Οκτωβρίου) θα προσφερθούν με καθορισμένο επιτόκιο 3,3% (αύξηση κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας).  
 Η *Τράπεζα της Γαλλίας* αυξάνει το επιτόκιο παρέμβασης κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,3%.  
 Η *Ολλανδική Τράπεζα* αυξάνει το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,3% και το επιτόκιο προκαταβολών ορισμένης διάρκειας κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,75%.  
 Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* ανακοινώνει αύξηση του επιτοκίου συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,2%.
- 24 Οκτωβρίου** Η *Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας* ανακοινώνει ότι στο εξής οι υποχρεωτικές καταθέσεις θα πρέπει να τηρούνται σε μέσο όρο, στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Προκειμένου να μεγιστοποιήσει τη χρησιμότητα του μέτρου αυτού, από 20 Νοεμβρίου θα διενεργεί εβδομαδιαίες πράξεις με συμφωνία επαναγοράς μέσω δημοπρασίας με καθορισμένο ή μεταβλητό επιτόκιο, διάρκειας δύο εβδομάδων.

- 31 Οκτωβρίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* επιβάλλει στο εξής ημερήσια επιβάρυνση 0,4% - πέραν του επιτοκίου υπεραναλήψεων 24% ετησίως - επί της αύξησης των πιστωτικών υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών στην κεντρική τράπεζα.
- 3 Νοεμβρίου** Η *Τράπεζα της Φιλανδίας* μειώνει τη διάρκεια των δημοπρασιών χρηματαγοράς από ένα μήνα σε δύο εβδομάδες. Οι εν λόγω πράξεις θα διακανονίζονται την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Η διάρκεια της πίστωσης μειώνεται από επτά ημέρες σε μία ημέρα. Το ύψος της ρευστότητας, που παρέχεται στα πλαίσια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης δεν υπόκειται πλέον σε όρια.
- 6 Νοεμβρίου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* αυξάνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,25%.
- 18 Νοεμβρίου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,3% και το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας καθώς και το επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,9% και 6,9% αντίστοιχα.
- 20 Νοεμβρίου** Η *Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας* αρχίζει να διενεργεί εβδομαδιαίες δημοπρασίες συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας δύο εβδομάδων. Η πρώτη πράξη repos διενεργείται με καθορισμένο επιτόκιο 6,19%.
- 11 Δεκεμβρίου** Η *Τράπεζα της Σουηδίας* ανακοινώνει ότι το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς αυξάνεται από τις 16 Δεκεμβρίου κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,35%.
- 15 Δεκεμβρίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,75%.
- 18 Δεκεμβρίου** Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* θέτει στόχο 3-6% για την αύξηση του M3 το 1998, έναντι 3,5-6,5% το 1997.
- 23 Δεκεμβρίου** Η *Τράπεζα της Ιταλίας* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο και το επιτόκιο προκαταβολών ορισμένης διάρκειας (ή lombard) κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,5% και 7,0% αντίστοιχα.
- 29 Δεκεμβρίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* μειώνει από 0,4 σε 0,2% την ημερήσια επιβάρυνση - πέραν του επιτοκίου υπεραναλήψεων που είναι 24% ετησίως - επί της αύξησης των χρεωστικών υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών στην κεντρική τράπεζα.

## Άλλες εκδόσεις του ENI<sup>21</sup>

“Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου”, Ιανουάριος 1997.

“Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση - Συμπλήρωμα με στοιχεία για το 1995” (Συμπλήρωμα της “Κυανής Βίβλου”), Ιανουάριος 1997.

“Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Στοιχεία της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ”, Φεβρουάριος 1997.

“Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ - Θέματα που σχετίζονται με το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ”, Φεβρουάριος 1997.

“Διαφορές ανάμεσα στα εθνικά σενάρια μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα και πιθανή ανάγκη για εναρμονισμένη δράση: Μηνύματα κοινής πολιτικής”, Μάρτιος 1997.

“Εξελίξεις στα συστήματα πληρωμών της ΕΕ το 1996”, Μάρτιος 1997.<sup>22</sup>

“Πρόσφατες εξελίξεις στη χρήση του ιδιωτικού ECU: στατιστική επισκόπηση”, Απρίλιος 1997.<sup>23</sup>

Ευρωπαϊκές στατιστικές μέθοδοι για τα νομισματικά και τα τραπεζικά θέματα, Απρίλιος 1997.

“Ετήσια Έκθεση 1996”, Απρίλιος 1997.

“Κοινά πρότυπα της αγοράς για τις συναλλαγές χρηματαγοράς και τις πράξεις συναλλάγματος. Ενημερωμένα μηνύματα πολιτικής”, Ιούλιος 1997.

“Επιλογή και περαιτέρω ανάπτυξη των σχεδίων των τραπεζογραμματίων ευρώ”, Ιούλιος 1997.

“Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ”, Σεπτέμβριος 1997.

“Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα”, Σεπτέμβριος 1997.

“Ο ρόλος του ΕΣΚΤ στην ανακοίνωση επιτοκίου αναφοράς μιας ημέρας κατά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ”, Σεπτέμβριος 1997.

“Δεύτερη έκθεση προόδου για το σύστημα TARGET”, Σεπτέμβριος 1997.

“Προσωρινός κατάλογος των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων, όπως είχε το Δεκέμβριο 1996”, Σεπτέμβριος 1997.

---

<sup>21</sup> Από την αρχή του 1997.

<sup>22</sup> Για τις εξελίξεις του 1995, δημοσιεύθηκε έκθεση το Μάρτιο 1996.

<sup>23</sup> Η ετήσια αυτή επισκόπηση δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά το Φεβρουάριο 1991.

“Νομική σύγκλιση των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης - όπως είχε τον Αύγουστο 1997”, Οκτώβριος 1997.

“Συμπλήρωμα του προσωρινού καταλόγου των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων. Αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, όπως είχαν το Δεκέμβριο 1996”, Δεκέμβριος 1997.

“Στατιστικές μέθοδοι για το ισοζύγιο πληρωμών στην ΕΕ (ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων και κίνησης χρηματοοικονομικών μέσων)”, Ιανουάριος 1998.

“Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση - Συμπλήρωμα με στοιχεία για το 1996” (Συμπλήρωμα της “Κυανής Βίβλου”), Ιανουάριος 1998.

“Προδιαγραφές για τη χρήση των Συστημάτων Διακανονισμού Χρεογράφων στις πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ”, Ιανουάριος 1998.

“Οριστικός κατάλογος των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων”, Μάρτιος 1998.

“Έκθεση για τη Σύγκλιση - Έκθεση σύμφωνα με το Άρθρο 109 Ι της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας”, Μάρτιος 1998.

“Κατάλογος των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων”, όπως είχαν το Δεκέμβριο 1997”, Απρίλιος 1998.

“Εγχειρίδιο του Τομέα Νομισματικών και Τραπεζικών Στατιστικών - Οδηγίες για τη στατιστική ταξινόμηση των πελατών”, Απρίλιος 1998.

“Οδηγός κατάρτισης Νομισματικών και Τραπεζικών Στατιστικών - Οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ για την κατάρτιση Νομισματικών και Τραπεζικών Στατιστικών για υποβολή στην ΕΚΤ”, Απρίλιος 1998.<sup>24</sup>

“Ενημερωτικό φυλλάδιο για το TARGET”, Μάιος 1998.

Σελίδα του ENI στο Internet: Τον Ιανουάριο 1998, το ENI εγκαινίασε σελίδα στο Internet για να διευκολύνει την παροχή πληροφοριών από πλευράς του ENI προς το ευρύτερο κοινό. Μέσω της σελίδας του ENI (<http://www.wcb.int>) είναι δυνατή η πρόσβαση στα κείμενα πρόσφατων ομιλιών και εκθέσεων που έχει δημοσιεύσει το ENI.

---

<sup>24</sup> Απευθύνεται στις ΕθνΚΤ. Διατίθεται και σε άλλους ενδιαφερομένους, για ενημέρωση.