

**ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΔΙΟΙΚΗΤΩΝ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ**

**ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
1992**

ΑΠΡΙΛΙΟΣ 1993

ISSN 1021-3422 (PRINT), ISBN 92-9166-225-9 (ONLINE)

ISSN 1021-3422

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΩΝ

A. Verplaetse	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
E. Hoffmeyer	Danmarks Nationalbank
H. Schlesinger	Deutsche Bundesbank
E. Χριστοδούλου	Τράπεζα της Ελλάδος
L. Rojo*	Banco de España
J. de Larosière	Banque de France
M. Doyle	Central Bank of Ireland
C. Ciampi	Banca d'Italia
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
M. Beleza**	Banco de Portugal
R. Leigh-Pemberton	Bank of England

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά κανόνα προσκαλείται να αποστείλει ένα μέλος της ως εκπρόσωπο στις συνεδριάσεις της Επιτροπής Διοικητών.

* Αντικατέστησε τον M. Rubio από 18 Ιουλίου 1992.

** Αντικατέστησε τον J. Tavares Moreira από 4 Μαΐου 1992.

Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ.....	1
1. Η νομισματική πολιτική σε ένα περιβάλλον εντάσεων στις αγορές συναλλάγματος.....	1
2. Οι προσανατολισμοί της νομισματικής πολιτικής για το 1993.....	6
3. Προπαρασκευαστικές εργασίες για τη μετάβαση στο δεύτερο και τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.....	8
I. ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ.....	11
1. Το οικονομικό υπόβαθρο της νομισματικής πολιτικής.....	11
2. Νομισματικές και συναλλαγματικές εξελίξεις.....	18
3. Οικονομικές προοπτικές και θέματα νομισματικής πολιτικής.....	35
4. Εξελίξεις στην αγορά του ιδιωτικού ECU.....	39
II. ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ.....	47
1. Κύρια μέσα.....	47
2. Κύριες διαδικασίες.....	51
3. Η σηματοδότηση των προθέσεων νομισματικής πολιτικής.....	52
III. ΘΕΣΜΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ.....	53
1. Καταστατικό και ανεξαρτησία.....	53
2. Στόχοι και καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών.....	54
3. Η άσκηση της νομισματικής και της συναλλαγματικής πολιτικής.....	54
4. Διαδικασίες διορισμού των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών.....	59
5. Αναμενόμενες τροποποιήσεις της περί κεντρικών τραπεζών νομοθεσίας.....	59
IV. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ.....	61
1. Δραστηριότητες της Επιτροπής Διοικητών.....	61
2. Προπαρασκευή για τη μετάβαση στο δεύτερο και τρίτο στάδιο της ΟΝΕ.....	68
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ I: ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΣΤΑ ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΝΑΡΞΗ ΤΟΥ ΠΡΩΤΟΥ ΣΤΑΔΙΟΥ.....	83
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II: ΘΕΣΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΙΣ ΚΟΙΝΟΤΙΚΕΣ ΧΩΡΕΣ.....	87
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΛΑ.....	111

Κατάλογος Πινάκων, Διαγραμμάτων και Πλαισίων

(Οι συντομογραφίες και τα σύμβολα που χρησιμοποιούνται στους Πίνακες και τα Διαγράμματα παρατίθενται στη σελίδα 111)

Πίνακες

(α) Πίνακες εντός κειμένου

1. Οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην Κοινότητα.....	2
2. Διαφορές προϊόντος από την τάση και κυκλικές αποκλίσεις.....	16
3. Νομισματικά μεγέθη: Στόχοι και πραγματοποιήσεις.....	21
4. Δείκτες σωρευτικής μεταβολής στην ανταγωνιστικότητα.....	33
5. Χρηματοπιστωτικές αγορές ECU.....	39
6. Νομισματική πολιτική: Μέσα και διαδικασίες.....	48
7. Θεσμικά χαρακτηριστικά των κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας.....	55
8. Νομισματική χρηματοδότηση δημόσιου τομέα	72

(β) Πίνακες αναφοράς

A1. Πραγματικό Α.Εγχ.Π.....	42
A2. Ποσοστά ανεργίας.....	42
A3. Τιμές καταναλωτή.....	43
A4. Αμοιβή ανά απασχολούμενο.....	43
A5. Δανειακές ανάγκες ευρύτερου κυβερνητικού τομέα.....	44
A6. Ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών.....	44
A7. Νομισματικά μεγέθη με την ευρεία έννοια.....	45

Διαγράμματα

1. Πραγματική μεγέθυνση και πληθωρισμός στην Κοινότητα.....	3
2. Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ και γιέν ως προς το γερμανικό μάρκο.....	12
3. Δημοσιονομική θέση του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα	19
4. Βραχυπρόθεσμα επιτόκια.....	23
5. Μακροπρόθεσμα επιτόκια.....	23
6. Επίσημα ή βασικά επιτόκια.....	25
7. Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του γερμανικού μάρκου.....	27
8. Οργανόγραμμα της Επιτροπής Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών της ΕΟΚ.....	69

Πλαίσινα

1. Χρέος ιδιωτικού τομέα στις χώρες της ΕΟΚ.....	14
2. Πληθωριστικές τάσεις κατά τομείς.....	17
3. Διασυννοριακά Χρηματικά Διαθέσιμα και νομισματική ανάλυση.....	63

* * *

Τα στοιχεία που εμφανίζονται στην παρούσα Έκθεση είναι τα διαθέσιμα μέχρι τις 28 Φεβρουαρίου 1993.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Το παρόν κείμενο αποτελεί τη δεύτερη Ετήσια Έκθεση της Επιτροπής Διοικητών σχετικά με τις δραστηριότητές της και τις νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες που επικράτησαν στην Κοινότητα το 1992. Η Έκθεση έχει συνταχθεί σύμφωνα με την εντολή της Επιτροπής, όπως διατυπώθηκε στην τροποποιημένη Απόφαση Συμβουλίου της 12ης Μαρτίου 1990.

Το παρελθόν έτος ήταν έτος ιδιαίτερα έντονων προκλήσεων σε ό,τι αφορά τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των Κρατών Μελών της Κοινότητας. Οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, ιδίως εκείνες που συνδέονται με την αναταραχή στις αγορές συναλλάγματος κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1992, είχαν δεσπόζουσα θέση στις εργασίες και τις συζητήσεις της Επιτροπής. Ταυτόχρονα, μετά την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ για την Ευρωπαϊκή Ένωση το Φεβρουάριο 1992, η Επιτροπή προέβη στη λήψη των πρώτων μέτρων για τη διασφάλιση των προϋποθέσεων εφαρμογής της Συνθήκης στο νομισματικό τομέα και, ειδικότερα, για τη σύσταση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI), το οποίο θα αναλάβει τα καθήκοντα της Επιτροπής Διοικητών μετά τη διάλυσή της στο τέλος του 1993.

1. Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΕ ΕΝΑ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΕΝΤΑΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Όπως είχε τονιστεί στην περυσινή Ετήσια Έκθεση κατά την ανασκόπηση των προθέσεων της νομισματικής πολιτικής για το 1992 στο πλαίσιο της ετήσιας αξιολόγησής της, η Επιτροπή Διοικητών κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η νομισματική πολιτική που χαράσσεται από τις εθνικές αρχές αποβλέπει σε περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Κοινότητα. Μολονότι ο μέσος ρυθμός αύξησης των τιμών καταναλωτή στην Κοινότητα περιορίστηκε από 5,1% το 1991 σε 4,3% το 1992, ήταν φυσικό να αναμένεται σημαντικότερη μείωση, χάρη στις ευνοϊκές εξωτερικές επιδράσεις στον πληθωρισμό και τη συνεχιζόμενη υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας στην Κοινότητα (βλ. Πίνακα 1 και Διάγραμμα 1). Η παραγωγή στο σύνολο της Κοινότητας σημείωσε αύξηση μόλις κατά 1,1% το 1992, γεγονός το οποίο εν μέρει αντανakλά την απρόβλεπτη παράταση της οικονομικής κάμψης στον υπόλοιπο κόσμο αλλά και την περιορισμένη εγχώρια ζήτηση στα περισσότερα Κράτη-Μέλη.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑ

Μέγεθος	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(α)
	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους			
Πραγματικό Α. Εγχ. Π. (β)	3,5	2,8	1,2	1,1
Τιμές καταναλωτή (γ)	4,1	5,7	5,1	4,3
Αμοιβή ανά απασχολούμενο (β)	6,1	7,6	7,1	5,7
	Ποσοστό ονομαστικού Α. Εγχ. Π.			
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	0,4	-0,3	-0,9	-1,0
Δανειακές ανάγκες ευρύτερου κυβερνητικού τομέα	-3,6	-4,2	-4,7	-5,3
	%			
Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (β) (δ)	9,6	11,8	11,0	11,2
Μακροπρόθεσμο επιτόκιο (β)(ε)	9,4	11,2	10,3	9,9

Πηγή: Εθνικά στοιχεία, BIS.

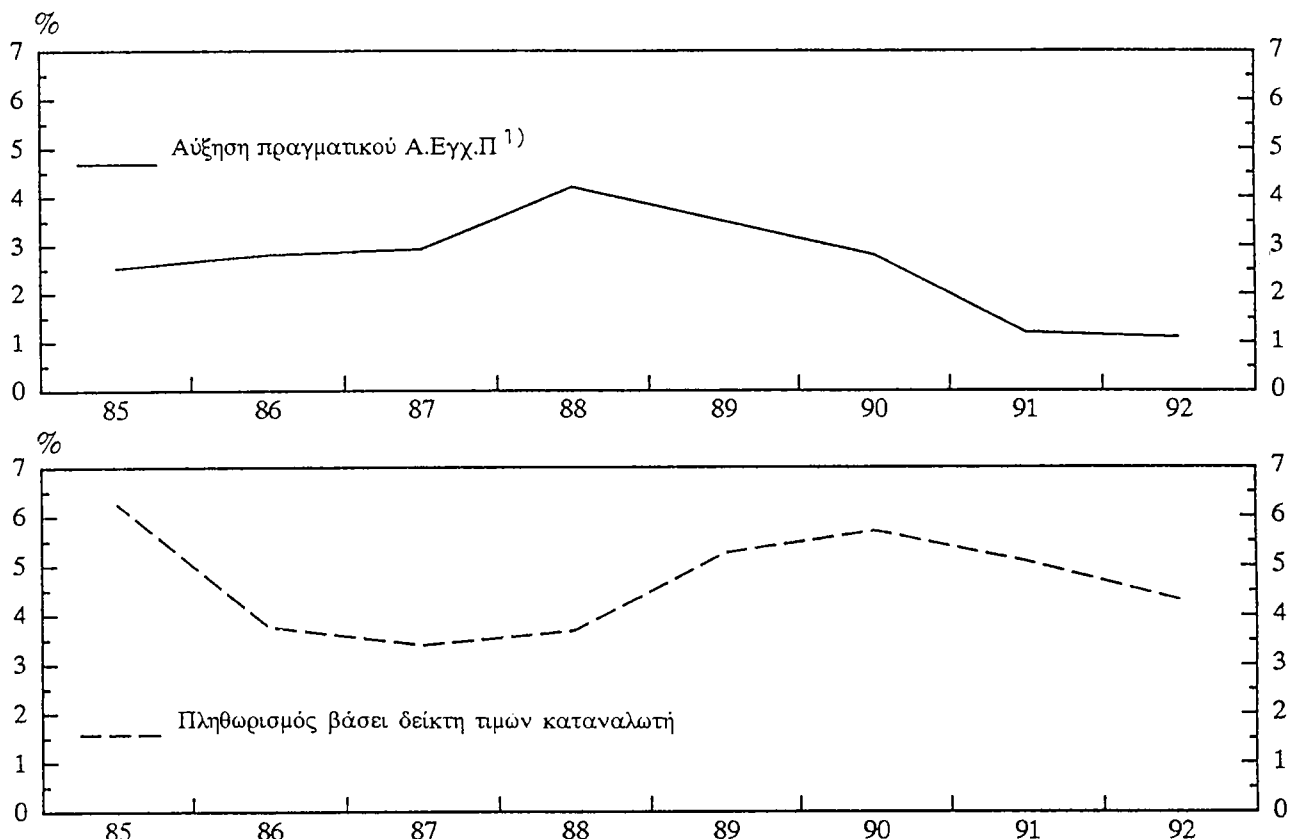
(α) Εκτιμήσεις. (β) Υπολογίστηκε με βάση τις σταθμίσεις του Α. Εγχ. Π. του 1989 εκφρασμένες σε ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων του 1989. (γ) Υπολογίστηκε με βάση σταθμίσεις καταναλωτικής δαπάνης του 1989 εκφρασμένες σε ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων του 1989. (δ) Τρίμηνο επιτόκιο στην εγχώρια χρηματαγορά. (ε) Επιτόκιο κρατικών ομολογιών ή ομολογιών δημόσιου τομέα.

Κατά την ετήσια αξιολόγηση των προθέσεων εθνικής οικονομικής πολιτικής, η Επιτροπή είχε επισημάνει μια σειρά από ενδεχόμενους κινδύνους, μερικοί από τους οποίους όντως δεν άργησαν να υλοποιηθούν. Ειδικότερα, υποχώρησαν οι ελπίδες για σύντομη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, συχνά αποδείχθηκε δύσκολη η πραγματοποίηση των προγραμμάτων δημοσιονομικής εξυγίανσης και το κόστος εργασίας εξακολούθησε να αυξάνεται με μάλλον ταχύ ρυθμό σε ορισμένες χώρες. Εξάλλου, η επιταχυνόμενη νομισματική επέκταση και οι επίμονες πιέσεις επί των τιμών στη γερμανική αγορά κατέστησαν αναγκαία την εφαρμογή αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής στο τέλος του 1991.

Στο πρώτο εξάμηνο του 1992, η νομισματική επέκταση στην Κοινότητα επιταχύνθηκε και τα νομισματικά μεγέθη σημείωσαν απόκλιση από τους αντίστοιχους στόχους σε αρκετές χώρες. Ενώ οι διαφορές των επιτοκίων παρέμειναν μικρές, το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έτεινε να ανέλθει. Καθώς η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε υποτονική, δημιουργήθηκαν ολοένα εντονότερες ανησυχίες για την καταλληλότητα της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής σε χώρες όπου είχε γίνει σημαντική πρόοδος στη συγκράτηση του πληθωρισμού και όπου η ανεργία σημείωνε ταχεία αύξηση.

Η κατάσταση έφτασε σε κρίσιμη καμπή στις αρχές Ιουνίου του 1992, όταν η οριακή απόρριψη της Συνθήκης του Μάαστριχτ από τη Δανία προκάλεσε αυξανόμενη

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑ



¹⁾ Για το 1992 κατ' εκτίμηση

αναταραχή στις αγορές συναλλάγματος της Κοινότητας. Οι συνθήκες στις χρηματαγορές σύντομα διαφοροποιήθηκαν εντονότερα. Στη Γερμανία η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παρέμεινε σταθερή και τα επιτόκια της αγοράς δεν υποχώρησαν πριν από τα μέσα Σεπτεμβρίου με την ευκαιρία της επανευθυγράμμισης της ιταλικής λίρας. Στο Βέλγιο και την Ολλανδία οι μεταβολές των επιτοκίων παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών αντικατόπτριζαν τις κινήσεις των γερμανικών επιτοκίων, ώστε να διατηρηθεί η άμεση διασύνδεση των νομισμάτων τους με το γερμανικό μάρκο. Όλες οι λοιπές χώρες που μετέχουν στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ) αντιμετώπισαν ενίοτε πολύ έντονες πτωτικές πιέσεις στο νόμισμά τους στο δεύτερο εξάμηνο του έτους και προέβησαν σε αύξηση των επίσημων επιτοκίων, σε διαφορετική έκταση και χρονική στιγμή η καθεμιά, στα πλαίσια της στρατηγικής τους για την αντιμετώπιση των αρχόμενων εντάσεων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Το αποτέλεσμα του δανικού δημοψηφίσματος τον Ιούνιο έδρασε απλώς ως καταλύτης στα μετέπειτα γεγονότα, τα οποία κατέληξαν το Σεπτέμβριο του 1992 στη

σοβαρότερη κρίση από τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ). Σε ταχεία αλληλοδιαδοχή, συμφωνήθηκαν δύο επανευθυγραμμίσεις και η υποχρέωση τήρησης των καθορισμένων περιθωρίων ισοτιμιών ανεστάλη για δύο νομίματα. Μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, η αξιοσημείωτη σταθερότητα προσδοκιών των τελευταίων ετών ως προς τις συναλλαγματικές ισοτιμίες εξέλιπε και υποκαταστάθηκε από έντονη κερδοσκοπική συμπεριφορά στην αγορά. Αρχικά, ορισμένα νομίματα που φάνηκαν ευαίσθητα υπό το πρίσμα των οικονομικών συνθηκών στο εσωτερικό, υπέστησαν έντονες πτωτικές πιέσεις. Καθώς όμως οι πιέσεις επεκτάθηκαν και σε άλλα νομίματα, η κατάσταση στην αγορά συναλλάγματος άρχισε επίσης να εμφανίζει χαρακτηριστικά έντονης κερδοσκοπίας, με ανατροφοδότηση των βραχυπρόθεσμων, αδικαιολόγητων προσδοκιών σχετικά με τις ισοτιμίες.

Χωρίς αμφιβολία, η αναταραχή της αγοράς μετά το δανικό δημοψήφισμα επιδεινώθηκε από συντρέχουσες εξελίξεις: το αμερικανικό δολάριο υποτιμήθηκε σημαντικά έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων, εντάθηκε η αναταραχή στις αγορές συναλλάγματος των σκανδιναβικών χωρών και οι αγορές άρχισαν να παρακολουθούν με μεγαλύτερη προσοχή τις αντιδράσεις των νομισματικών αρχών στις συναλλαγματικές πιέσεις, αντιδράσεις που θεωρήθηκαν ανεπαρκώς συντονισμένες.

Πιο βασικά, η κρίση στις αγορές συναλλάγματος πρέπει να αποδοθεί σε δύο παράγοντες. Πρώτο, η σταθερότητα των ονομαστικών ισοτιμιών συναλλάγματος στο ΜΣΙ κατά την παρελθούσα πενταετία δεν είχε επαρκώς αξιοποιηθεί, ώστε να στηριχθούν οι υπάρχουσες κεντρικές ισοτιμίες με άμβλυνση των οικονομικών ανισορροπιών και με εντονότερες προσπάθειες για μεγαλύτερη οικονομική σύγκλιση. Αντίθετα, λόγω των σημαντικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε πολλές χώρες της Κοινότητας διατηρήθηκε ένα ανισομερές μίγμα πολιτικής, ενώ η ανεπαρκής σύγκλιση προς ένα χαμηλό επίπεδο πληθωρισμού προκάλεσε σημαντικές μεταβολές της διεθνούς ανταγωνιστικότητας. Οι ενδείξεις ότι συρρικνώνεται το λαϊκό έρεισμα της Συνθήκης του Μάαστριχτ στο διάστημα πριν από το γαλλικό δημοψήφισμα κλόνισαν την εμπιστοσύνη των αγορών στη δέσμευση των νομισματικών αρχών για διαφύλαξη των υπαρχουσών κεντρικών ισοτιμιών αλλά και για την επίτευξη σύγκλισης σύμφωνα με τα κριτήρια της Συνθήκης. Έτσι το γαλλικό δημοψήφισμα κατέστη ορόσημο για μια πιθανή επανευθυγράμμιση.

Η δεύτερη βασική αιτία της κρίσης στις αγορές συναλλάγματος υπήρξε το γεγονός ότι, στη διάρκεια του 1992, η παρατεταμένη υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας αλλά και οι φθίνουσες προοπτικές ανάκαμψης φάνηκε να οξύνουν τα διλήμματα πολιτικής για τις χώρες εκείνες όπου ο πληθωρισμός παρουσίαζε σημαντική υποχώρηση και όπου είχαν επιδεινωθεί σοβαρά οι συνθήκες στην αγορά εργασίας. Στις περιπτώσεις αυτές το απαιτούμενο επίπεδο ονομαστικών επιτοκίων για τη διατήρηση της

κεντρικής ισοτιμίας ενός νομίσματος στο ΜΣΙ φάνηκε ότι ολοένα και περισσότερο έρχεται σε αντίθεση με τις ανάγκες της εσωτερικής οικονομίας, ιδίως επειδή η άνοδος των πραγματικών επιτοκίων προοιωνίζει ευνοϊκές εξελίξεις στον πληθωρισμό. Η σύγκρουση ανάμεσα στους εξωτερικούς και τους εγχώριους αντικειμενικούς σκοπούς καταδείχθηκε με τις επανειλημμένες εκκλήσεις για χαμηλότερα επιτόκια, τόσο στις ενδιαφερόμενες χώρες όσο και αναφορικά με τα γερμανικά επιτόκια, δεδομένης της σπουδαιότητας των τελευταίων για τις νομισματικές συνθήκες στις λοιπές χώρες της Κοινότητας. Στη Γερμανία ωστόσο οι εξελίξεις των τιμών και των μισθών αλλά και η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής δεν άφηναν μεγάλα περιθώρια μείωσης των επιτοκίων. Εξάλλου, δημιουργήθηκε η αντίληψη στις αγορές ότι σε ορισμένες άλλες χώρες η προθυμία των αρχών να αυξάνουν τα επιτόκια για τη στήριξη των κεντρικών ισοτιμιών δεν είναι απεριόριστη, ιδίως όπου λόγω των υποτονικών οικονομικών συνθηκών και του μεγάλου ύψους του ιδιωτικού ή/και του δημόσιου χρέους οι οικονομίες είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στις μεταβολές των επιτοκίων.

Σε όλες τις χώρες της Κοινότητας που τα νομίσματά τους υπέστησαν πιέσεις χρησιμοποιήθηκαν, σε ποικίλους συνδυασμούς, τρία μέσα: αξιοποιήθηκαν σε ευρεία κλίμακα τα περιθώρια κίνησης μέσα στις ζώνες διακύμανσης του ΜΣΙ, ασκήθηκαν παρεμβάσεις σε πρωτοφανή έκταση και αναπροσαρμόστηκαν τα επιτόκια, μολονότι σε διαφορετικό βαθμό και χρόνο. Ορισμένες χώρες επέβαλαν αυστηρότερους συναλλαγματικούς ελέγχους, ενώ σε μια περίπτωση εφαρμόστηκαν προσωρινά μέτρα που προκάλεσαν αύξηση του κόστους για όσους πωλούσαν το εγχώριο νόμισμα στην αγορά συναλλάγματος, χρηματοδοτώντας την πράξη αυτή μέσω ανταλλαγής νομισμάτων (swap).

Ενώ η πρόσφατη αναταραχή στις αγορές συναλλάγματος δεν έχει ακόμη αξιολογηθεί, έχει καταστεί πλήρως αποδεκτό ότι το ΕΝΣ, ως θεσμός για την προαγωγή στενότερης νομισματικής συνεργασίας που οδηγεί σε μια ζώνη νομισματικής σταθερότητας, είναι επωφελές για όλες τις χώρες της Κοινότητας και ότι η αποκατάσταση και διατήρηση της αξιοπιστίας του Συστήματος στο σύνολό του αποτελεί σπουδαιότατο αντικειμενικό σκοπό, για την επίτευξη του οποίου πρέπει να πληρούνται δύο προϋποθέσεις: Πρώτο, προκειμένου να παραμείνουν αξιόπιστες οι κεντρικές ισοτιμίες, είναι ανάγκη να υπάρχουν υγιείς οικονομικές συνθήκες που να διασφαλίζονται κατά τρόπο πειστικό από την τρέχουσα και μελλοντική μακρο-οικονομική πολιτική. Το Σύστημα πρέπει να παραμείνει ευέλικτο και ενδέχεται να χρειασθούν προσαρμογές των ισοτιμιών αν ανακύψουν σοβαρές οικονομικές ανισορροπίες. Η επανευθυγράμμιση ωστόσο δεν αποτελεί πανάκεια και κατά συνέπεια δεν εξαλείφει την ανάγκη για τη στήριξη σταθεροποιητικών πολιτικών. Δεύτερο, η εμπειρία έχει δείξει ότι, σε ένα περιβάλλον πλήρους ελευθερίας στην κίνηση κεφαλαίων, ενδέχεται να εμφανιστούν έντονες κερδοσκοπικές πιέσεις επί των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ακόμη και στις περιπτώσεις που οι κεντρικές ισοτιμίες στηρίζονται σε υγιείς και σταθερές

εγκώριες οικονομικές συνθήκες. Στις περιπτώσεις αυτές η στήριξη των ισοτιμιών πρέπει να βασίζεται σε στενή συνεργασία συνεπή προς τη δέσμευση της νομισματικής πολιτικής των επιμέρους χωρών να τηρείται η σταθερότητα των τιμών, η οποία αποτελεί προϋπόθεση για μονιμότερη σταθερότητα των ισοτιμιών. Τα θεσμικά μέτρα που λαμβάνονται σε ορισμένα Κράτη Μέλη για να αυξηθεί η ανεξαρτησία της κεντρικής τους τράπεζας θα μπορούσαν να αποτελέσουν πολύ επιβλητικό στοιχείο για την ενίσχυση της αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτών των γενικών θεωρήσεων, η Επιτροπή Διοικητών συνεχίζει τις συζητήσεις της σχετικά με τη διαχείριση του ΜΣΙ.

2. ΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΟ 1993

Το Δεκέμβριο του 1992, όταν η Επιτροπή Διοικητών αξιολόγησε τις προθέσεις της νομισματικής πολιτικής στα Κράτη Μέλη για το 1993, όχι μόνο επικρατούσε έντονη αβεβαιότητα ως προς τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, την ανάπτυξη και τις πληθωριστικές πιέσεις στην Κοινότητα, αλλά και η εκδήλωση νέων πιέσεων στις αγορές συναλλάγματος παρείχε ενδείξεις ότι δεν είχε ακόμη αποκατασταθεί μονιμότερη ηρεμία στο ΕΝΣ. Το πραγματικό Α.Εγχ.Π στην Κοινότητα προβλεπόταν να αυξηθεί με σχεδόν τον ίδιο χαμηλό ρυθμό των δύο προηγούμενων ετών και, παρά την υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας, αναμενόταν μέτρια μόνο υποχώρηση του πληθωρισμού.

Στην Επιτροπή Διοικητών υπήρχε πλήρης συμφωνία ότι οι νομισματικές πολιτικές πρέπει να παραμείνουν προσηλωμένες στο μεσοπρόθεσμο στόχο της επίτευξης και διατήρησης σταθερότητας των τιμών σε ολόκληρη την Κοινότητα. Η νομισματική πολιτική μπορεί να επιτύχει το σκοπό αυτό μόνο όταν ασκείται με σταθερότητα. Όπως έχει δείξει η εμπειρία, τα οφέλη της οικονομικής δραστηριότητας από μια πρόωγη χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών διαβρώνονται ταχέως και σύντομα αντισταθμίζονται από σημαντικό μακροπρόθεσμο κόστος, η απορρόφηση του οποίου είναι δυσχερής και επίπονη. Για το λόγο αυτό η Επιτροπή Διοικητών έδωσε έμφαση στην ανάγκη για μια μεσοπρόθεσμη νομισματική πολιτική που να εξασφαλίζει την περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, χωρίς να περιορίζονται τα περιθώρια για μονιμότερη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Ωστόσο, όπως τονίστηκε στην περυσινή Ετήσια Έκθεση, η αποτελεσματικότητα της προβλεπόμενης νομισματικής πολιτικής εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την επαρκή υποστήριξή της από τη δημοσιονομική πολιτική και τις μισθολογικές εξελίξεις. Η βελτίωση του μίγματος δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής αποτελεί επιτακτική ανάγκη σε ορισμένες χώρες μέλη. Παρά τις λιγότερο ευνοϊκές οικονομικές προοπτικές για το 1993, δεν πρέπει να παραβλέπεται η ανάγκη εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών. Τούτο έχει ιδιαίτερη σημασία υπό το πρίσμα της

Συνθήκης του Μάαστριχτ, η οποία τονίζει την ανάγκη δημοσιονομικής πειθαρχίας και καθιερώνει ενδεικτική τιμή του δημοσιονομικού ελλείμματος 3% του Α.Εγχ.Π. ως βοηθητικό στοιχείο για την αξιολόγηση της διατηρησιμότητας της χρηματοπιστωτικής θέσης του Δημοσίου. Σύμφωνα με τις τελευταίες δημοσιευμένες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το δημοσιονομικό έλλειμμα στο σύνολο της Κοινότητας προβλέπεται να αυξηθεί σε 5,75% του Α.Εγχ.Π. το 1993, κατά μισή ποσοστιαία μονάδα υψηλότερο από το ήδη υψηλό περυσινό επίπεδο του. Προκειμένου να διατηρηθεί η αξιοπιστία της πολιτικής των επιμέρους χωρών μελών να τηρηθούν οι υποχρεώσεις που απορρέουν από τη Συνθήκη και να αποφευχθεί η υπερβολική επιβάρυνση της νομισματικής πολιτικής, επιβάλλεται η άμεση λήψη των αναγκαίων μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ειδικότερα, σε χώρες με υπέρογκα δημοσιονομικά ελλείμματα, πρέπει να ενταθούν οι προσπάθειες για την εξάλειψη των διαρθρωτικών ελλειμμάτων. Σε άλλες χώρες, ο χαμηλός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης δεν πρέπει να οδηγεί σε αύξηση των ελλειμμάτων πέρα από τις φυσιολογικές αυτόματες επιπτώσεις από τη συρρίκνωση των εσόδων και την αύξηση της κοινωνικής δαπάνης. Εξάλλου, μολονότι ορισμένες χώρες της Κοινότητας πέτυχαν να συγκρατήσουν την αύξηση των ονομαστικών αμοιβών το 1992, εξακολουθεί να είναι αναγκαίος ένας σημαντικός μετριασμός των μισθολογικών αυξήσεων σε χώρες όπου το κόστος εργασίας αυξάνεται με ταχύ ρυθμό. Επιπλέον, όλες οι χώρες της Κοινότητας πρέπει να επιμείνουν στην προσπάθειά τους να ελαττώσουν τις διαρθρωτικές δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας. Για την προώθηση των αναγκαίων προσαρμογών της πολιτικής, τα εθνικά προγράμματα σύγκλισης έχουν διαμορφωθεί στις περισσότερες χώρες μετά από διαβουλεύσεις σε κοινοτικό επίπεδο.

Η σημασία της ταχείας επίτευξης καλύτερης ισορροπίας ανάμεσα στη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική και της ενίσχυσης της πολιτικής τόνωσης της προσφοράς καταδείχτηκε ιδιαίτερα έντονα από τις απογοητευτικές οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις του 1992. Απαιτείται να σημειωθεί αποφασιστική πρόοδος στους εν λόγω τομείς όχι μόνο για την εξασφάλιση στερεότερων θεμελίων για μονιμότερη οικονομική μεγέθυνση, αλλά και για την αποκατάσταση σταθερών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων της Κοινότητας. Ενώ η νομισματική πολιτική παραμένει ευθύνη των εθνικών αρχών, η ενίσχυση του συντονισμού των νομισματικών πολιτικών στην Επιτροπή Διοικητών πρέπει επίσης να συμβάλει στην αποκατάσταση της αξιοπιστίας του ΜΣΙ, χωρίς την οποία θα καταστεί πολύ δυσχερέστερος ο περιορισμός των διαφορών των επιτοκίων σε μονιμότερη βάση.

Οι πρόσφατες επανευθυγραμμίσεις και κινήσεις στις ισοτιμίες των νομισμάτων που έχει ανασταλεί η συμμετοχή τους στο ΜΣΙ έπρεπε να βοηθήσουν στην άρση των επιπτώσεων των προηγούμενων ανισορροπιών. Εντούτοις, οι μεταβολές των

ισοτιμών και, ειδικότερα, η πρόσκαιρη διακύμανση των νομισμάτων δεν πρέπει να παρερμηνεύονται ότι εξάλειψαν τους περιορισμούς στις εγχώριες οικονομικές πολιτικές. Η ενοποίηση των οικονομιών της Κοινότητας και η αυξανόμενη αλληλεξάρτηση ατόμων, αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων, που απορρέει από την ίδρυση της ενιαίας αγοράς, δεν επιτρέπουν άλλη λύση εκτός από τη συνεργασία και την άσκηση συντονισμένων οικονομικών πολιτικών.

3. ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΑΙ ΤΡΙΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Μετά από πρόσκληση του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, η Επιτροπή Διοικητών ξεκίνησε προπαρασκευαστικές εργασίες για τη δημιουργία των προϋποθέσεων εφαρμογής της Συνθήκης του Μάαστριχτ στο νομισματικό τομέα. Στις εργασίες αυτές η προσοχή επικεντρώνεται εν μέρει στην ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος και εν μέρει σε ορισμένους εξειδικευμένους τομείς που συνδέονται με τον απώτερο στόχο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αλλά απαιτούν μακρά περίοδο προετοιμασίας.

Η βασική εργασία για το ΕΝΙ μέχρι στιγμής έχει επικεντρωθεί κυρίως στα καθήκοντα αυτού του νέου ιδρύματος. Ορισμένα από τα καθήκοντα αυτά επακαλύπτονται με αρμοδιότητες που έχουν προς το παρόν ανατεθεί στην Επιτροπή Διοικητών, όπως είναι ο συντονισμός των νομισματικών πολιτικών, ή στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας (ΕΤΝΣ), όπως είναι η διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ. Στους τομείς αυτούς, στόχος είναι η εξασφάλιση της ομαλής μετάβασης στο ΕΝΙ. Επιπλέον, η Επιτροπή Διοικητών μελετά ήδη το πως το ΕΝΙ θα επιτελέσει με τον καλύτερο τρόπο τις επιχειρησιακές του λειτουργίες. Σύμφωνα με το κατασταστικό του ΕΝΙ, περιλαμβάνονται οι λειτουργίες που ήδη αναλαμβάνονται από το ΕΤΝΣ, νέες λειτουργίες όπως η διαχείριση των συναλλαγματικών αποθεμάτων ως αντιπροσώπου και κατόπιν εντολής των εθνικών κεντρικών τραπεζών, καθώς και καθήκοντα αναφορικά με το ECU.

Ως προς τις προπαρασκευαστικές εργασίες που απαιτούν πολύ χρόνο, η Επιτροπή Διοικητών εντόπισε πέντε κύριους τομείς οι οποίοι αξίζει να τύχουν άμεσης προσοχής: τα στατιστικά στοιχεία, τα ζητήματα συστημάτων πληρωμών, η εκτύπωση και έκδοση ευρωπαϊκού τραπεζογραμματίου, τα λογιστικά θέματα και η εγκαθίδρυση συστημάτων πληροφορικής. Για καθένα από αυτά τα εξειδικευμένα προγράμματα έχουν συσταθεί νέες Ομάδες Εργασίας. Η αρχική εργασία των ομάδων αυτών έχει κυρίως διερευνητικό και απολογιστικό χαρακτήρα, προκειμένου να προετοιμαστεί το έδαφος για μελλοντικές αποφάσεις σχετικά με τη δημιουργία της απαραίτητης ολοκληρωμένης υποδομής. Τέλος, ξεκίνησαν επίσης προπαρασκευαστικές εργασίες με σκοπό να

αποσαφηνιστούν τα κύρια ζητήματα που αφορούν τα βασικά χαρακτηριστικά, μέσα και διαδικασίες εφαρμογής της μελλοντικής ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

* * *

Το πρώτο Κεφάλαιο της Έκθεσης περιλαμβάνει ανασκόπηση των οικονομικών εξελίξεων και της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής το 1992. Στο δεύτερο Κεφάλαιο περιγράφονται τα μέσα και οι διαδικασίες νομισματικής πολιτικής, ενώ στο τρίτο Κεφάλαιο επισκοπούνται τα θεσμικά χαρακτηριστικά των κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας. Στο τελευταίο Κεφάλαιο εκτίθενται οι δραστηριότητες της Επιτροπής Διοικητών και οι προετοιμασίες για τη μετάβαση στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

I. ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

1. ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΥΠΟΒΑΘΡΟ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Μετά από ζωηρή ανάπτυξη στα τέλη της δεκαετίας του 1980, η οικονομική μεγέθυνση στην Κοινότητα παρουσίασε έντονη επιβράδυνση το 1991 και παρέμεινε υποτονική το 1992. Η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας αντανάκλα τις επιπτώσεις ενός δυσμενούς εξωτερικού περιβάλλοντος σε συνδυασμό με την υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης. Κατά μέσο όρο, ο πληθωρισμός στις χώρες της Κοινότητας σημείωσε περαιτέρω κάμψη το 1992, μολονότι η κατάσταση απέχει κατά πολύ από τον μεσοπρόθεσμο στόχο της σταθερότητας των τιμών. Εξάλλου, ο βαθμός αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού υπήρξε μάλλον περιορισμένος παρά τη σημαντική εξασθένηση των τιμών των εισαγωγών της Κοινότητας και την αύξηση της παραγωγής που ήταν πιο περιορισμένη από ό,τι προβλεπόταν προηγουμένως. Η αντοχή του πληθωρισμού προέρχεται σε μεγάλο βαθμό από εγχώριες πηγές, λόγω των ιδιαίτερα έντονων ανατιμήσεων στους τομείς της οικονομίας που προστατεύονται από το διεθνή ανταγωνισμό. Ενώ το 1992 σημειώθηκε περαιτέρω μείωση των διαφορών στους ρυθμούς πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της Κοινότητας, αυτό εν μέρει οφείλεται στο γεγονός ότι ο πληθωρισμός παρουσίασε υποχώρηση στο Ηνωμένο Βασίλειο και άνοδο στη Γερμανία, χώρα με παραδοσιακά χαμηλό πληθωρισμό.

1.1 Εξωτερικό περιβάλλον

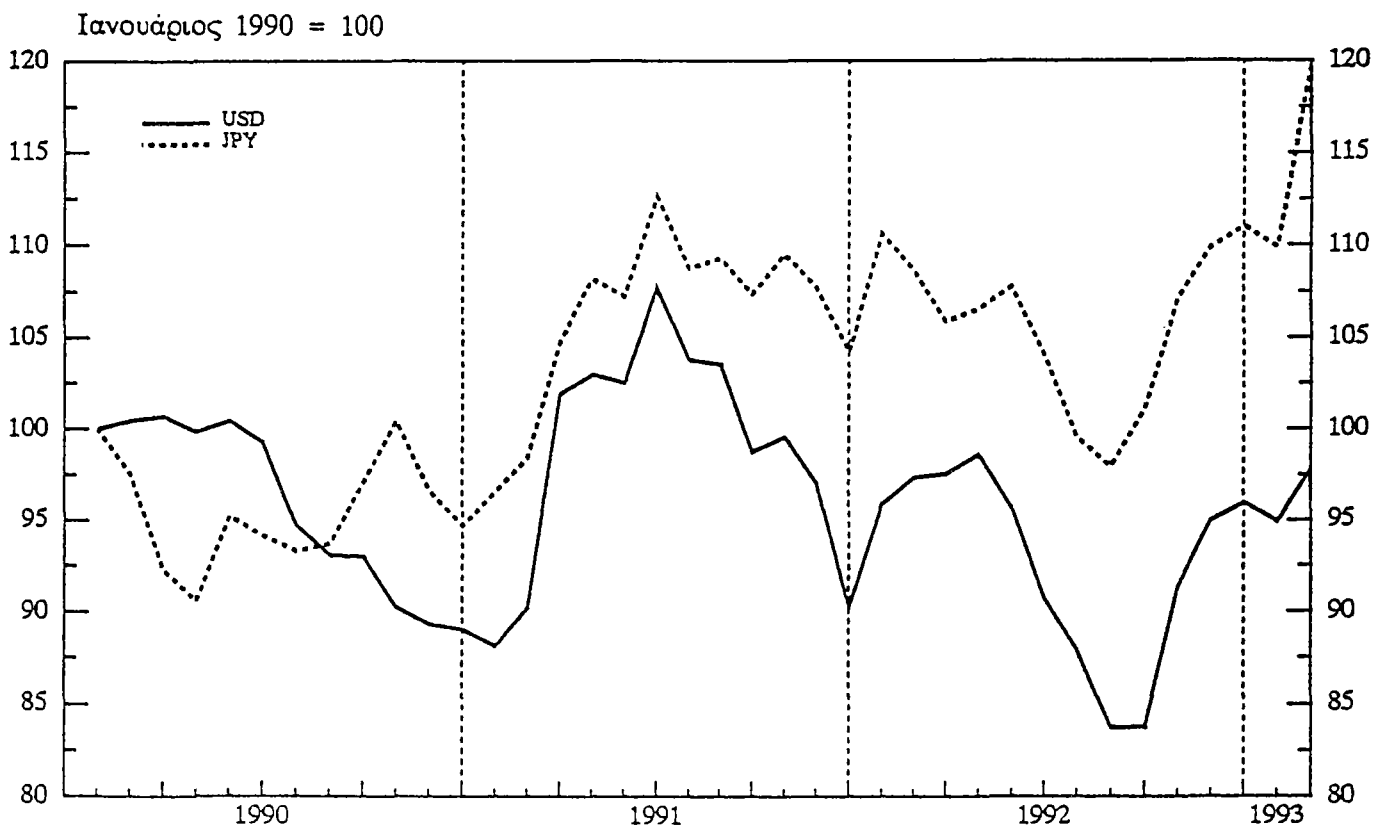
Η οικονομική μεγέθυνση στις κύριες εξαγωγικές αγορές της Κοινότητας βελτιώθηκε μόνο ελαφρά το 1992, διαψεύδοντας τις προσδοκίες για ισχυρότερη ώθηση από το εξωτερικό. Στις ΗΠΑ η παραγωγή εξακολούθησε να διευρύνεται, μολονότι ο ρυθμός αύξησης υπολειπόταν σημαντικά του φυσιολογικά αναμενόμενου για αυτή τη φάση του κύκλου και κατά καιρούς η ανάκαμψη εμφανίστηκε εύθραυστη. Υπό το πρίσμα των μικτών ενδείξεων σχετικά με την ένταση και τη διάρκεια της ανάκαμψης, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα χαλάρωσε τη νομισματική πολιτική σε ορισμένες περιπτώσεις στη διάρκεια του έτους. Η αβεβαιότητα για τη σχετική ένταση της ανάκαμψης στις ΗΠΑ και κατά συνέπεια για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων, συνέβαλε σε σημαντική αστάθεια του δολαρίου. Οι ενδείξεις ισχυρής οικονομικής μεγέθυνσης στους πρώτους μήνες του 1992 προκάλεσαν σημαντική άνοδο του δολαρίου, αλλά καθώς η ανάκαμψη κλονίστηκε και η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ χαλαρώθηκε περαιτέρω, το δολάριο υποτιμήθηκε έναντι του γερμανικού μάρκου περίπου κατά 15% μεταξύ τέλους Απριλίου και τέλους Αυγούστου. Εν συνεχεία, το δολάριο επανέκαμψε κατά 14% μέχρι το τέλος του 1992, μετά από ενδείξεις ισχυρότερης ανάκαμψης στις ΗΠΑ και τη μείωση των γερμανικών επιτοκίων το Σεπτέμβριο

(βλ. Διάγραμμα 2).

Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης επιβραδύνθηκε το 1992, με απότομη πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Αντίστοιχα, η νομισματική πολιτική χαλαρώθηκε περαιτέρω και τον Αύγουστο ανακοινώθηκε μία σημαντική δέσμη δημοσιονομικών μέτρων. Στις χώρες της ΕΖΕΣ, οι οποίες απορροφούν περίπου το ένα τέταρτο των εξαγωγών της Κοινότητας προς τον υπόλοιπο κόσμο, εξακολούθησε η ύφεση το 1992, γεγονός που αντανακλά τις επιπτώσεις των υψηλών πραγματικών επιτοκίων και της συμπίεσης της παγκόσμιας ζήτησης.

Οι τιμές των αγαθών εκτός από τα καύσιμα μεταβλήθηκαν κατά μέσο όρο ελάχιστα σε όρους δολαρίου το 1992, ενώ οι τιμές των καυσίμων ήταν επίσης σχετικά χαμηλές. Οι χαμηλές τιμές των πρώτων υλών, σε συνδυασμό με συνθήκες χαλαρής ζήτησης, συνέβαλαν σε αποκλιμάκωση του πληθωρισμού διεθνώς. Επιπλέον, η γενική άνοδος των κοινοτικών συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι των ισοτιμιών των μη κοινοτικών νομισμάτων κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους συνέβαλε στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων στην Κοινότητα. Πράγματι, οι τιμές των εισαγωγών μειώθηκαν σε έξι Κράτη Μέλη, ενώ στα υπόλοιπα η άνοδος ήταν μικρότερη από εκείνη του αποπληθωριστή του Α.Εγχ.Π.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΔΟΛΑΡΙΟΥ ΗΠΑ ΚΑΙ ΓΙΕΝ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΓΕΡΜΑΝΙΚΟ ΜΑΡΚΟ



1.2 Οικονομική επίδοση και σύγκλιση στην Κοινότητα

Η αύξηση του Α.Εγχ.Π εξακολούθησε να είναι υποτονική το 1992, παρουσιάζοντας οριακή επαβράδυνση στο 1,1% για το σύνολο της Κοινότητας (βλ. Πίνακα Α1 στη σελίδα 42). Επιπρόσθετα προς την επαβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης, η εσωτερική ζήτηση στην Κοινότητα συρρικνώθηκε και λόγω της περιστολής των ιδιωτικών επενδύσεων και της καταναλωτικής δαπάνης. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων επιδεινώθηκε με δεδομένα τα υψηλά πραγματικά επιτόκια στις περισσότερες χώρες της Κοινότητας. Ιδιαίτερα εμφανής υπήρξε η επαβράδυνση στη Γερμανία, όπου, μετά από την άνοδο του πρώτου τριμήνου, η δραστηριότητα στο δυτικό τμήμα της χώρας μειώθηκε κατά τους υπόλοιπους μήνες του έτους, ενώ στο ανατολικό τμήμα σημειώθηκε μόνο μέτρια ανάκαμψη. Ο περιορισμός της αύξησης της ζήτησης στη Γερμανία συνέβαλε στην παράταση της πτωτικής πορείας σε άλλες χώρες της Κοινότητας, γεγονός το οποίο βρίσκεται σε αντίθεση με την έντονη ώθηση που έδωσε στο εμπόριο η ενοποίηση των δύο Γερμανιών. Από τις λοιπές χώρες που είχαν παρουσιάσει σχετικά ταχεία οικονομική άνοδο το 1991, η Ισπανία και η Ολλανδία σημείωσαν σημαντική επαβράδυνση. Αντίθετα, η Γαλλία παρουσίασε μέτρια ανάκαμψη, κυρίως λόγω έντονης εξαγωγικής επίδοσης, αν και η οικονομική μεγέθυνση υπολείπεται κατά πολύ των δυνατοτήτων.

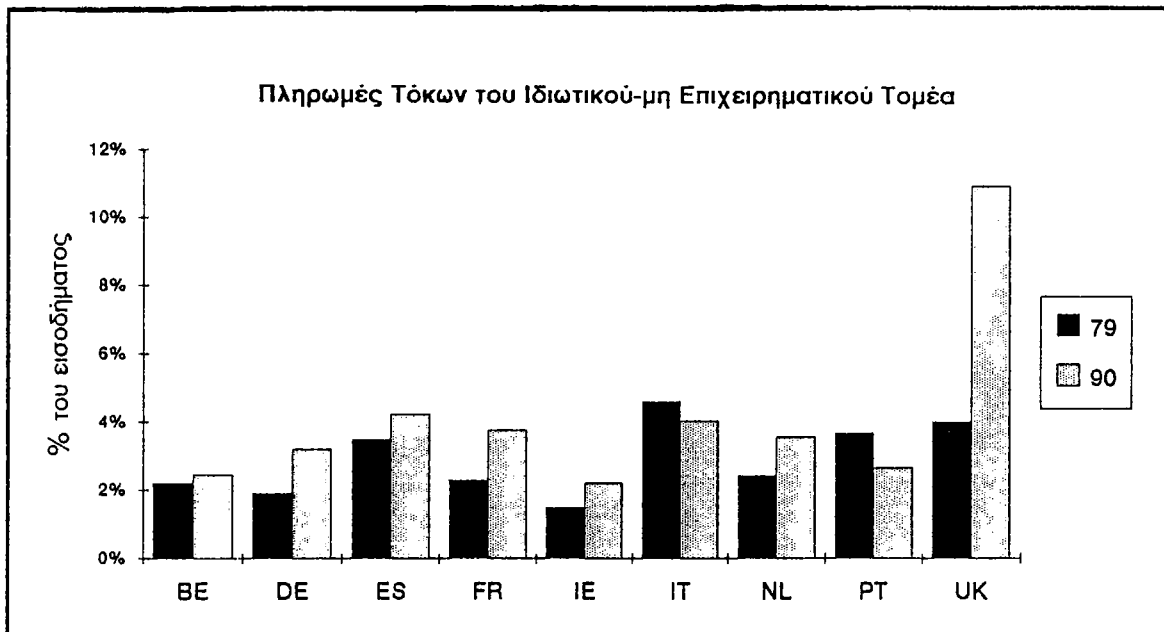
Στις λοιπές χώρες της Κοινότητας, η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε πολύ εξασθενημένη. Ειδικότερα, στο Ηνωμένο Βασίλειο τα υψηλά επίπεδα του ιδιωτικού χρέους, σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών των ακινήτων, συνέβαλαν σε περαιτέρω συρρίκνωση της παραγωγής, μολονότι μικρότερη από ό,τι το 1991 (βλ. Πλαίσιο 1). Το υποτονικό οικονομικό περιβάλλον στην Κοινότητα επηρέασε αρνητικά τις συνθήκες στην αγορά εργασίας, με αποτέλεσμα η ανεργία σε όλα σχεδόν τα Κράτη Μέλη, να πλησιάζει κατά μέσο όρο το 10% μέχρι το τέλος του έτους (βλ. Πίνακα Α2 στη σελίδα 42). Μολονότι οι διαφορές αναπτυξιακής επίδοσης μεταξύ των χωρών της Κοινότητας ήταν κάπως λιγότερο έντονες σε σχέση με το προηγούμενο έτος, η διασπορά ανάμεσα στα επίπεδα πραγματικού προϊόντος και της μακροχρόνιας τάσης του διευρύνθηκε περαιτέρω το 1992 (βλ. Πίνακα 2).

Ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού στην Κοινότητα σημείωσε περαιτέρω πτώση από 5,1% το 1991 σε 4,3% το 1992 (βλ. Πίνακα Α3). Η σχετική επιμονή του πληθωρισμού σε μεγάλο βαθμό οφειλόταν σε αύξηση του εγχώριου κόστους, καθώς και σε ανατιμήσεις στους τομείς των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών των εθνικών οικονομιών, όπου οι ανταγωνιστικές πιέσεις είναι γενικά λιγότερο ισχυρές (βλ. Πλαίσιο 2). Μολονότι η αύξηση των ονομαστικών αμοιβών στο σύνολο της Κοινότητας μετριάστηκε, παρέμεινε πάνω από 5% στα περισσότερα Κράτη Μέλη (βλ. Πίνακα Α4). Επιπλέον, τα περιθώρια κέρδους

ΠΛΑΙΣΙΟ 1: ΧΡΕΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΟΚ

Η διάρθρωση των ισολογισμών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έχει σημαντικές επιπτώσεις στην καταναλωτική δαπάνη και τις επενδύσεις, καθώς και στην ευαισθησία της συνολικής ζήτησης στις μεταβολές των επιτοκίων. Σύμφωνα με τα υπάρχοντα στοιχεία, υπάρχουν ουσιώδεις διαφοροποιήσεις στα επίπεδα του ιδιωτικού χρέους ανάμεσα στις επιμέρους χώρες της Κοινότητας.

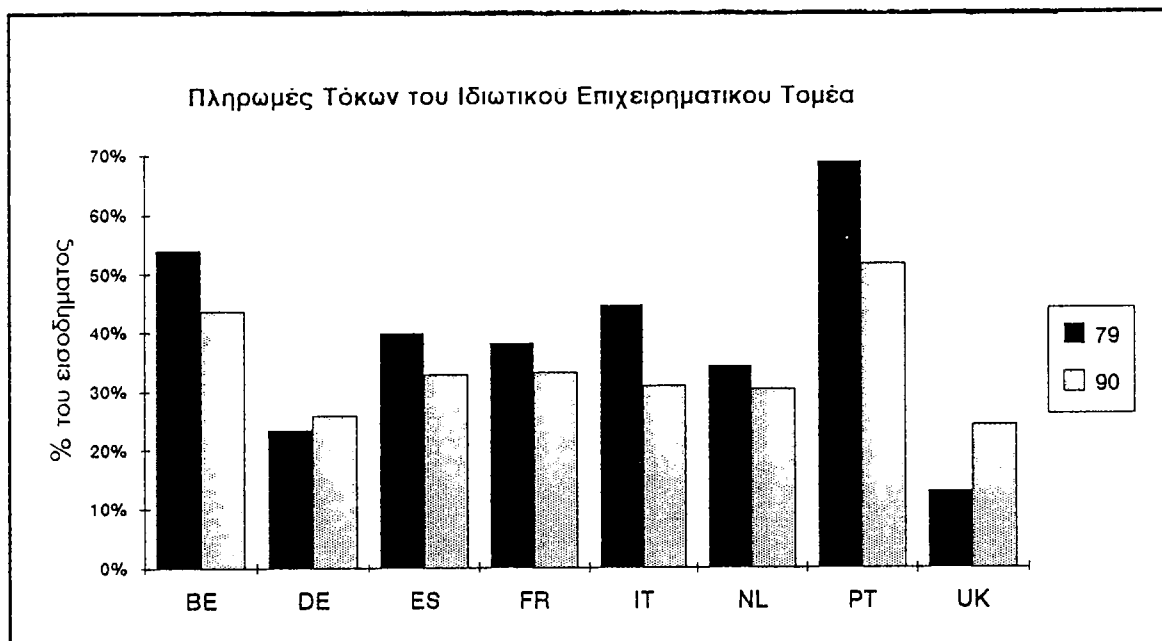
Το ύψος του χρέους του ιδιωτικού-μη επιχειρηματικού τομέα στο Ηνωμένο Βασίλειο ξεπερνάει σημαντικά το αντίστοιχο ύψος στις άλλες χώρες της ΕΟΚ. Μετά από τη ραγδαία άνοδο που παρατηρήθηκε στη δεκαετία του 1980 στο πλαίσιο της απελευθέρωσης του πιστωτικού συστήματος, των αισιόδοξων προβλέψεων ανόδου των εισοδημάτων και της ταχείας αύξησης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, το ιδιωτικό χρέος στο Ηνωμ. Βασίλειο έφτασε το 1990 στο 78% του ακαθάριστου εισοδήματος. Σημαντικό μέρος των δανείων αυτών συνομολογήθηκε με κυμαινόμενα επιτόκια. Αντίθετα, τα δάνεια του ιδιωτικού τομέα αντιπροσώπευαν το 45% του εισοδήματος στη Γαλλία και το 37% του εισοδήματος στη Γερμανία. Και στις δυο αυτές χώρες τα περισσότερα δάνεια είναι μακροπρόθεσμα και χορηγούνται με σταθερά επιτόκια. Μια συνέπεια του υψηλού ιδιωτικού χρέους στο Ηνωμ. Βασίλειο – συνέπεια που επιτάχθηκε το 1990 από τα υψηλά ονομαστικά επιτόκια – είναι η διαμόρφωση ενός επιπέδου δαπανών για τόκους ως ποσοστό του εισοδήματος σαφώς ανώτερο από ό,τι σε άλλες χώρες της Κοινότητας και ουσιωδώς ανώτερο από τα επίπεδα που ίσχυαν στο Ηνωμ. Βασίλειο στα τέλη της δεκαετίας του 1970 (βλ. επόμενο Διάγραμμα).¹



Όσον αφορά τα περιουσιακά στοιχεία, οι μεταβολές στις τιμές των ακινήτων που χρησιμοποιούνται για στέγαση ιδιωτών (και τα οποία αποτελούν βασικό συστατικό στοιχείο του πλούτου των νοικοκυριών) εμφανίζονται σημαντικά διαφοροποιημένες. Στη Γερμανία, οι τιμές των οικιών σημείωσαν αύξηση κατά 30% από το 1986. Στη Γαλλία, οι τιμές έπεσαν κάπως το 1991 και το 1992, μετά την ταχεία άνοδο των προηγούμενων ετών. Στο Ηνωμ. Βασίλειο, ο συνδυασμός υψηλών επιτοκίων και υποτονικής δραστηριότητας είχε ως αποτέλεσμα τη ραγδαία πτώση των τιμών των οικιών, που υποχώρησαν κατά 14% περίπου σε σχέση με το ανώτατο ύψος που είχαν φθάσει το 1989. Περισσότερα από 1 εκατ. νοικοκυριά βρίσκονται στη δυσάρεστη θέση η αξία του ακινήτου τους να είναι μικρότερη από το ανεξόφλητο υπόλοιπο του αντίστοιχου ενυπόθηκου στεγαστικού δανείου.

Συνεχίζεται...

Το 1990, το χρέος του μη-τραπεζικού, επιχειρηματικού τομέα αντιστοιχούσε σε 332% του εισοδήματος του τομέα στη Γαλλία, 206% στη Γερμανία και 144% στο Ηνωμ. Βασίλειο. Οι διαφοροποιήσεις αυτές αντανακλούν ορισμένα οικονομικά και θεσμικά χαρακτηριστικά, όπως τη σχετική προτίμηση για χρηματοδότηση με δανεισμό αντί με μετοχικό κεφάλαιο. Στις χώρες της Κοινότητας υπάρχουν σημαντικές διαφοροποιήσεις στη σχέση της δαπάνης για τόκους προς το εισόδημα των επιχειρήσεων (βλ. επόμενο Διάγραμμα), η οποία κυμαίνεται από 53% στην Πορτογαλία σε 24% στο Ηνωμ. Βασίλειο. Αν και τα στοιχεία αυτά παρέχουν χρήσιμη πληροφόρηση, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι στις περισσότερες χώρες της Κοινότητας (με εξαίρεση το Ην. Βασίλειο και την Ιρλανδία) το μεγαλύτερο μέρος των δανείων των επιχειρήσεων έχει συνομολογηθεί με σταθερά επιτόκια.



Από τα στοιχεία που παρατέθηκαν παραπάνω συνάγονται ορισμένα συμπεράσματα. Φαίνεται ότι στο Ηνωμ. Βασίλειο ο συνδυασμός υψηλού χρέους και πτωτικών τάσεων στις τιμές των οικιών είχε ως αποτέλεσμα ένα ισολογισμό των νοικοκυριών λιγότερο "υγιή" από ό,τι σε άλλες χώρες της ΕΟΚ. Το γεγονός αυτό, λαμβανομένης υπόψη και της επικράτησης των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο, υποδηλώνει ότι η δαπάνη των νοικοκυριών στο Ηνωμ. Βασίλειο πρέπει να είναι σχετικά πιο ευαίσθητη στις μεταβολές των επιτοκίων. Φαίνεται, εξάλλου, ότι οι προσπάθειες των νοικοκυριών στο Ηνωμ. Βασίλειο να βελτιώσουν την περιουσιακή τους θέση περικλύπτοντας τις δαπάνες και μειώνοντας το χρέος τους συνέβαλαν στην υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Για τις άλλες χώρες της ΕΟΚ υπάρχουν ανεπαρκείς ενδείξεις ότι η αναδιάρθρωση του ισολογισμού των νοικοκυριών αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα στη διαμόρφωση της καταναλωτικής συμπεριφοράς τα τελευταία χρόνια. Οσον αφορά τον επιχειρηματικό τομέα, υπάρχουν σημαντικές διαφοροποιήσεις στο ύψος του χρέους και των δαπανών για τόκους, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επιπτώσεις των μεταβολών των επιτοκίων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των επιμέρους χωρών της Κοινότητας. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι η ευρέως διαδεδομένη πρακτική των δανείων με σταθερό επιτόκιο σε πολλές χώρες με υψηλό χρέος ως ποσοστό του Α.Εγχ.Π. ενδέχεται να απομονώνει τόσο τα νοικοκυριά όσο και τις επιχειρήσεις από την επίδραση των μεταβολών στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

1. Στα παραπάνω διαγράμματα, τα στοιχεία για το Βέλγιο και την Πορτογαλία αναφέρονται στο 1979 και 1980, για την Ισπανία στο 1981 και 1990, για την Ιταλία το 1980 και 1988.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΡΟΙΟΝΤΟΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΤΑΣΗ ΚΑΙ ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΑΠΟΚΛΙΣΕΙΣ

Μέγεθος		Γερμανία (Δυτική)	Γαλλία	Ιταλία	Η.Β.	Διασπορά(α)
1. Α.Εγχ.Π. ως ποσοστό της μακροχρόνιας τάσης (εκτιμήσεις ΟΟΣΑ)	1989	100,9	101,8	101,2	102,9	0,9
	1990	103,5	101,6	100,9	102,1	1,1
	1991	104,7	100,3	99,9	97,5	3,0
	1992(β)	102,9	99,7	98,6	94,1	3,6
2. Πραγματικό Α.Εγχ.Π. ως ποσοστό του Α.Εγχ.Π. της Γερμανίας (1989=100)	1989	100,0	100,0	100,0	100,0	-
	1990	100,0	97,3	97,2	95,7	1,8
	1991	100,0	94,7	95,1	90,0	4,1
	1992(β)	100,0	95,0	94,6	88,1	4,9
3. Ρυθμός μεταβολής πραγματικού Α.Εγχ.Π.	1989	3,4	4,7	2,9	2,1	1,1
	1990	5,1	2,3	2,2	0,6	1,9
	1991	3,7	0,9	1,4	-2,5	2,6
	1992(β)	1,5	1,8	1,0	-0,6	1,1

Πηγές: Εθνικά στοιχεία, ΟΟΣΑ

(α) Μη σταθμική τυπική απόκλιση. (β) Εκτιμήσεις.

εξακολούθησαν να διευρύνονται σε ορισμένα Κράτη Μέλη. Εξάλλου, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων καθώς και των τιμολογίων των κοινωφελών υπηρεσιών ενέτειναν τις αυξητικές πιέσεις στις τιμές καταναλωτή, ιδιαίτερα στη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ολλανδία και την Πορτογαλία.

Η διασπορά των ρυθμών πληθωρισμού στην Κοινότητα περιορίστηκε εκ νέου το 1992. Ωστόσο, όπως και στο προηγούμενο έτος, αυτό οφείλεται εν μέρει σε αύξηση στη Γερμανία, όπου ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού ήταν 4% στο δυτικό τμήμα της χώρας, έναντι 3,5% το 1991. Στο ανατολικό τμήμα, οι αυξήσεις των τιμών ήταν σημαντικά μεγαλύτερες μετά από την αναπροσαρμογή των μισθωμάτων και άλλων τιμών, που τις έφεραν πλησιέστερα στα επίπεδα της αγοράς. Αντίθετα, στο Ηνωμένο Βασίλειο ο πληθωρισμός παρουσίασε αξιοσημείωτη πτώση, από 5,9% σε 3,7%, λόγω της παρατεταμένης ύφεσης και της ταχείας αύξησης της ανεργίας. Από τις λοιπές χώρες με σχετικά υψηλό πληθωρισμό το 1991, η Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία παρουσίασαν σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, ενώ ο ρυθμός ανόδου των τιμών παρέμεινε αμετάβλητος στην Ισπανία, όπου η αύξηση του συντελεστή Φ.Π.Α. κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες αντιστάθμισε τη βελτίωση του πληθωρισμού "προ φόρων". Στις λοιπές χώρες, όπου ο πληθωρισμός ήταν σχετικά χαμηλός τα τελευταία χρόνια, σημειώθηκε ελαφρά μείωσή του.

Στο σύνολο της Κοινότητας τα δημόσια οικονομικά επιδεινώθηκαν το 1992, ενώ ο λόγος του δανεισμού του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα προς το Α.Εγχ.Π. αυξήθηκε σε 5,3% από 4,7% το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα Α5). Η διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος ήταν ιδιαίτερα εντυπωσιακή στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου το έλλειμμα υπερδιπλασιάστηκε και υπερέβη το 6% του Α.Εγχ.Π., κυρίως λόγω των δυσμενών κυκλικών επιδράσεων στα έσοδα και τις

ΠΛΑΙΣΙΟ 2: ΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΙΣ

Αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό των πρόσφατων εξελίξεων των τιμών στις περισσότερες χώρες της Κοινότητας είναι η σημαντική απόκλιση των ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ των τομέων παραγωγής αγαθών προοριζόμενων για τις διεθνείς αγορές και των τομέων που παράγουν αγαθά και υπηρεσίες που προορίζονται κυρίως για εγχώρια κατανάλωση, οι οποίοι είναι λιγότερο εκτεθειμένοι στο διεθνή ανταγωνισμό (βλ. τον επόμενο Πίνακα).

Τα τελευταία χρόνια έχει επιτευχθεί σημαντική πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης σε ένα χαμηλό ρυθμό πληθωρισμού στον τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών, σε ένα περιβάλλον αυξανόμενου ανταγωνισμού. Υπάρχουν όμως ενδείξεις ότι η πρόοδος αυτή πιθανό να αντικατοπτρίζει, εν μέρει, τη μόνιμη συμπίεση των περιθωρίων κέρδους ή των σχετικών αμοιβών σε ορισμένες χώρες, η οποία μπορεί να αποδειχθεί ότι είναι δύσκολο να διατηρηθεί μεσοπρόθεσμα.

Οι ρυθμοί πληθωρισμού στον τομέα παραγωγής που είναι περισσότερο προστατευμένος από το διεθνή ανταγωνισμό είναι γενικά πολύ υψηλότεροι από αυτούς του τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών, ιδίως στις χώρες με υψηλότερο πληθωρισμό από το μέσο όρο. Πράγματι, για το σύνολο της Κοινότητας, η διαφορά μεταξύ των δύο ρυθμών πληθωρισμού το 1992 ήταν περίπου στο ανώτατο επίπεδο των τελευταίων δέκα ετών. Οι τιμές των μη διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών κατά κανόνα αυξάνουν ταχύτερα από αυτές των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών. Η παραγωγικότητα είναι γενικά χαμηλότερη, αντικατοπτρίζοντας διαφορές στην τεχνολογία παραγωγής και στην ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των δύο τομέων. Εξάλλου, οι μεταβολές του πρότυπου της ζήτησης προς την κατεύθυνση της μεγαλύτερης κατανάλωσης υπηρεσιών καθώς αυξάνεται το εισόδημα είναι επίσης πιθανό να επηρεάζουν την εξέλιξη των σχετικών τιμών. Σε ορισμένες χώρες, πάντως, η μεγάλη διαφορά μεταξύ των ρυθμών πληθωρισμού στους δύο τομείς, σε συνδυασμό με τη μεγαλύτερη επιμονή των πληθωριστικών πιέσεων στον προστατευόμενο τομέα, υποδηλώνει την παρουσία διαρθρωτικών προβλημάτων που εμποδίζουν την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Στις χώρες αυτές, τα μέτρα πολιτικής για την ενίσχυση του ανταγωνισμού και τη βελτίωση της παραγωγικότητας στον προστατευόμενο τομέα θα αύξαναν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής για την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών.

ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΙΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΤΟΜΕΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΩΝ ΚΑΙ ΜΗ ΕΜΠΟΡΕΥΣΙΜΩΝ ΑΓΑΘΩΝ (α)

Χώρα	1990	1991	1992 (β)	Μέσος όρος 1982-1986	Μέσος όρος 1987-1991	Πληθωρισμός στον τομέα των μη-εμπορεύσιμων αγαθών 1992(β)	Πληθωρισμός στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών 1992(β)
Βέλγιο	0,6	1,4	1,8	-0,7	0,1	4,2	2,4
Δανία	-0,1	1,4	3,3	0,9	1,3	3,5	0,2
Γερμανία(Δυτική)	0,7	0,6	2,8	1,6	1,2	5,5	2,7
Ελλάδα	3,6	5,0	4,5	0,3	5,5	19,2	14,7
Ισπανία	6,8	7,5	4,3	0,3	5,3	8,8	4,5
Γαλλία	3,4	1,9	2,9	1,0	3,3	4,5	1,6
Ιρλανδία	2,0	1,5	1,4	2,8	1,5	3,9	2,5
Ιταλία	5,4	4,9	4,7	4,5	4,2	7,5	2,8
Ολλανδία	1,5	2,6	1,5	1,4	1,5	4,1	2,6
Πορτογαλία	10,1	7,1	3,8	1,1	3,3	11,2	7,4
Ηνωμ. Βασίλειο	1,6	3,4	3,5	1,4	2,0	7,3	3,8
Μέσος όρος ΕΟΚ	3,1	3,2	3,4	1,8	2,8	6,6	3,2
Διασπορά ΕΟΚ(γ)	2,3	2,1	0,9	1,4	1,5	2,4	1,9

(α) Τα στοιχεία για τις επί μέρους χώρες έχουν δοθεί από τις Κεντρικές Τράπεζες. Καθώς η ποιότητα των στοιχείων διαφέρει, συγκρίσεις μεταξύ χωρών και η εκτίμηση των συνολικών μεγεθών για την Κοινότητα πρέπει να ερμηνεύονται προσεκτικά. Για το Λουξεμβούργο δεν υπάρχουν στοιχεία. (β) Ορισμένα στοιχεία είναι κατά προσέγγιση. (γ) Σταθμική μέση απόκλιση.

δαπάνες, αλλά συγχρόνως αντανakλούσε και μια επιλεκτική ώθηση από τις αρχές. Στη Γερμανία, το έλλειμμα παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στο 4% του Α.Εγχ.Π., ενώ το κόστος ενοποίησης εξακολούθησε να τροφοδοτεί τις δημοσιονομικές πιέσεις. Επιπροσθέτως, ο δανεισμός από δημόσιους οργανισμούς, όπως ο Treuhand, υπήρξε σημαντικός και ανήλθε συνολικά περίπου στο 2% του Α.Εγχ.Π. το 1992. Η επιβράδυνση της οικονομικής μεγέθυνσης στη Γερμανία επιτείνει τις δυσχέρειες αναμόρφωσης του μίγματος πολιτικής. Στην Ιταλία, παρά την επίτευξη κάποιας μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος, η πτώση ήταν πολύ μικρότερη από όση είχε αρχικά προγραμματιστεί, εν μέρει λόγω δυσμενών κυκλικών παραγόντων. Εν όψει της επιτακτικής ανάγκης να αποκατασταθούν υγιή δημόσια οικονομικά, προς το τέλος του έτους εγκρίθηκε μία ευρύτατη δέσμη δημοσιονομικών μέτρων. Μολονότι πολλά από τα μέτρα αυτά είναι διαρθρωτικής φύσεως, θα απαιτηθεί μεσοπρόθεσμα περαιτέρω περικοπή των δαπανών, προκειμένου να επιτευχθεί επαρκής βαθμός δημοσιονομικής εξυγίανσης. Σε άλλες χώρες της Κοινότητας, οι μεταβολές στο επίπεδο των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα ήταν λιγότερο έντονες. Από τις λοιπές χώρες με υψηλά ελλείμματα, στην Ελλάδα, την Ισπανία και την Πορτογαλία σημειώθηκε μείωση του δανεισμού, ενώ μέτριες αυξήσεις σημειώθηκαν στο Βέλγιο, τη Δανία, τη Γαλλία, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία. Στις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος, η σχέση του χρέους προς το Α.Εγχ.Π. παρουσίασε αύξηση στο Βέλγιο, την Ελλάδα, την Ιταλία και την Ολλανδία, ενώ στην Ιρλανδία σημείωσε περαιτέρω πτώση (βλ. Διάγραμμα 3).

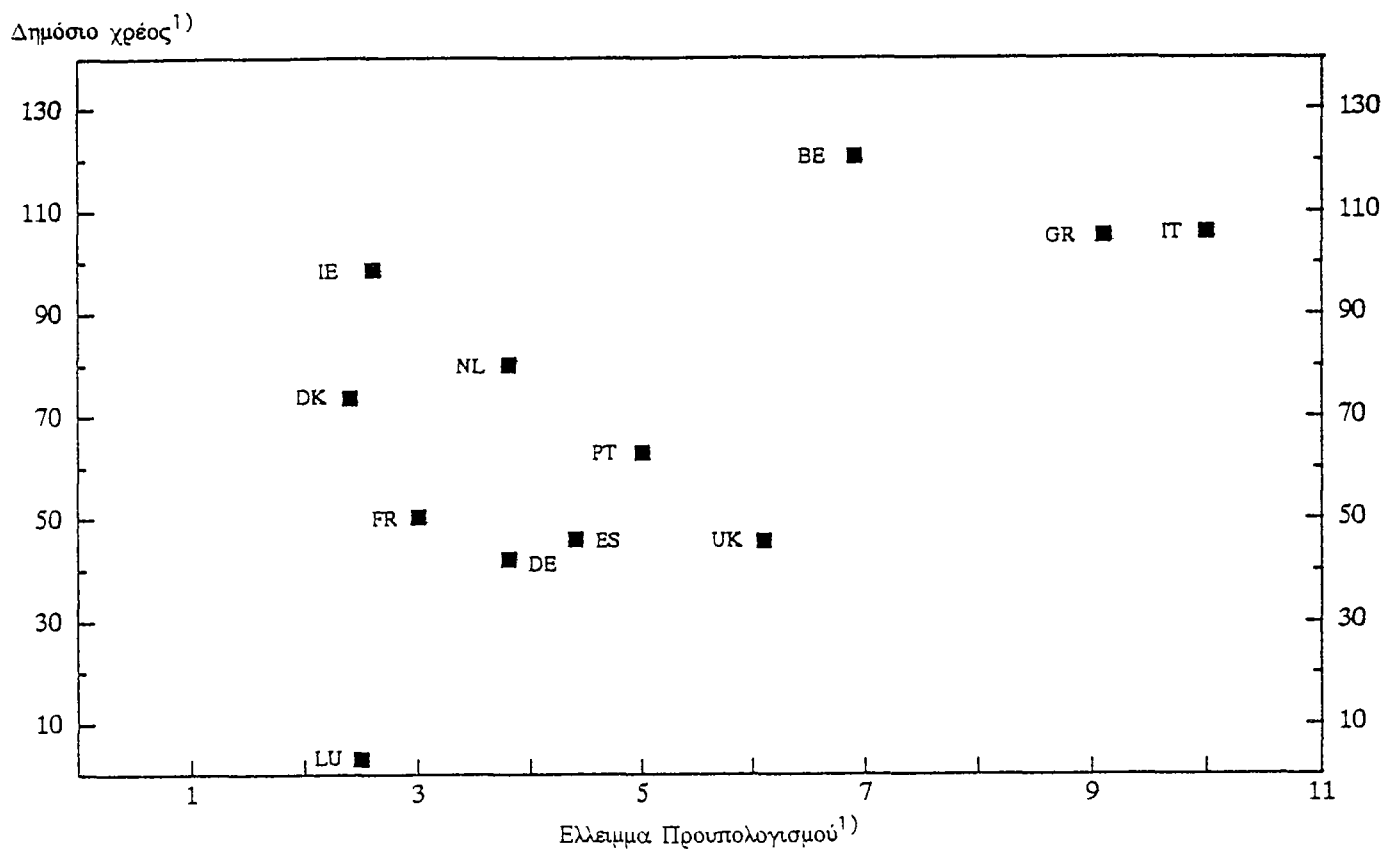
Μετά το σημαντικό περιορισμό των ανισορροπιών στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τα προηγούμενα έτη, η διασπορά στα Κράτη Μέλη το 1992 ήταν ελαφρώς ευρύτερη από ό,τι στο προηγούμενο έτος, αν και παρέμεινε σε σχετικά χαμηλό επίπεδο σε σχέση με τα πρόσφατα ιστορικά δεδομένα (βλ. Πίνακα Α6). Στις περισσότερες χώρες, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εμφάνισε περιορισμένη μεταβολή. Οι πιο αξιόλογες εξελίξεις στο 1992 ήταν η περαιτέρω αύξηση του πλεονάσματος στη Δανία και την Ιρλανδία, η δημιουργία μικρού πλεονάσματος στη Γαλλία, η σχεδόν πλήρης εξάλειψη του ελλείμματος στην Πορτογαλία και η διεύρυνση των ελλειμμάτων στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Συνολικά, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Κοινότητας με τον υπόλοιπο κόσμο παρέμεινε αμετάβλητο στο 1% του Α.Εγχ.Π.

Μέχρι το τέλος του 1992, όλες οι χώρες της Κοινότητας προέβησαν σε άρση των περιορισμών της κίνησης κεφαλαίων, σύμφωνα με την κοινοτική νομοθεσία, εκτός από την Ελλάδα η οποία έτυχε σχετικής απαλλαγής.

2. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι νομισματικές πολιτικές των Κρατών Μελών το 1992 απέβλεπαν στην προαγωγή μιας περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού στα πλαίσια του κοινού στόχου των νομισματικών αρχών της Κοινότητας για την επίτευξη σύγκλισης προς τη σταθερότητα των τιμών.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΥΤΕΡΟΥ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ 1992
(% του ονομαστικού Α. Εγγ. Π.)



Πηγές: Εθνικά στοιχεία, Επιτροπή ΕΚ.

1) Εκτιμήσεις. Τα μεγέθη μπορεί να μην είναι συνεπή με τις αρχές ή τους ορισμούς που αφορούν την έννοια υπέρογκου ελλείμματος που υπάρχει στη Συνθήκη του Μaastricht και που είναι ακόμη υπό συζήτηση προκειμένου να εναρμονιστεί.

Μολονότι οι εθνικές οικονομικές συνθήκες στην Κοινότητα εξακολουθούν να ποικίλλουν σημαντικά, με έντονες αποκλίσεις στις κυκλικές θέσεις και στις πιέσεις από την πλευρά του κόστους και των τιμών, η αυξανόμενη χρηματοπιστωτική αλληλεξάρτηση μεταξύ των μελών του ΜΣΙ έχει περιορίσει σε σημαντικό βαθμό τα περιθώρια διαφοροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Με δεδομένο τον αποφασιστικό ρόλο της γερμανικής νομισματικής πολιτικής στη διαμόρφωση των νομισματικών συνθηκών στην Κοινότητα, η περιοριστική πολιτική που απαιτείται για τη συγκράτηση των ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων στη Γερμανία έδωσε το γενικότερο τόνο των νομισματικών συνθηκών στο σύνολο της περιοχής. Σε χώρες με χαμηλό ή ταχέως αποκλιμακούμενο πληθωρισμό και με υποτονική οικονομική δραστηριότητα, το γεγονός αυτό όξυνε την αντίθεση ανάμεσα στους εσωτερικούς και εξωτερικούς στόχους πολιτικής, καθώς η όλη πολιτική που ήταν αναγκαία για τη διατήρηση σταθερών ισοτιμιών υπήρξε συχνά αυστηρότερη της επιθυμητής, δεδομένων των εσωτερικών οικονομικών συνθηκών.

Στο δεύτερο εξάμηνο του έτους οι πρωτοφανείς εντάσεις στο ΜΣΙ όξυναν τα

διλήμματα πολιτικής, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά άρχισαν να ανησυχούν εντονότερα ότι η προσαρμογή των ισοτιμιών μπορεί να αποδειχθεί αναπόφευκτη, με δεδομένη την έλλειψη επαρκούς σύγκλισης και τις διαφαινόμενες αναθέσεις πολιτικής που αντιμετωπίζουν οι κυβερνήσεις. Η διασφάλιση των ισοτιμιών από κερδοσκοπικές επιθέσεις αποτέλεσε κατά καιρούς το κύριο μέλημα κατά τη διαμόρφωση των εθνικών νομισματικών συνθηκών. Η ανταπόκριση της νομισματικής πολιτικής στις συναλλαγματικές πιέσεις οδήγησε σε ουσιώδη διεύρυνση των διαφορών των επιτοκίων έναντι των γερμανικών. Η αναστολή της συμμετοχής της Ιταλίας και του Ηνωμένου Βασιλείου στο ΜΣΙ στα μέσα Σεπτεμβρίου έδωσε στις χώρες αυτές μεγαλύτερη ελευθερία για τη χάραξη νομισματικής πολιτικής σύμφωνης με τις εσωτερικές τους συνθήκες και τους επέτρεψε να μειώσουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα επιτόκια μειώθηκαν σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από εκείνα των γερμανικών επιτοκίων, ενώ στην Ιταλία η μείωση των επιτοκίων οδήγησε σε σαφή περιορισμό της διαφοράς τους έναντι των γερμανικών επιτοκίων.

Στο παρόν τμήμα, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αξιολογείται κατά πρώτο λόγο με μια σύντομη περιγραφή των εξελίξεων στα νομισματικά μεγέθη και των γενικών τάσεων στα επιτόκια. Εν συνεχεία, η προσοχή στρέφεται προς τις εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες, όπως σημειώθηκε ήδη, άσκησαν έντονη επίδραση στην εξέλιξη των εθνικών νομισματικών συνθηκών το 1992.

2.1 Νομισματικές εξελίξεις

Νομισματικά μεγέθη

Η διεύρυνση της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια στην Κοινότητα επιβραδύνθηκε σημαντικά στα έτη 1990 και 1991, γεγονός που αντανάκλα την περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και την επιβράδυνση της αύξησης της ονομαστικής ζήτησης. Μετά την επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης στο πρώτο εξάμηνο του 1992 σε ορισμένες χώρες, σημειώθηκαν ενδείξεις επιβράδυνσης στους επόμενους μήνες, καθώς η ονομαστική δαπάνη εξακολούθησε να μειώνεται. Στις περισσότερες χώρες που θέτουν ποσοτικούς στόχους, τα αποτελέσματα κινήθηκαν μέσα ή κοντά στους στόχους (βλ. Πίνακα 3). Αντίθετα, η προσφορά χρήματος με την ευρεία έννοια αυξήθηκε έντονα στη Γερμανία το 1992, ιδιαίτερα το φθινόπωρο, και ο στόχος ξεπεράστηκε σε σημαντικό βαθμό. Για το σύνολο του έτους, η νομισματική επέκταση στην Κοινότητα ήταν παρόμοια με εκείνη του 1991 (βλ. Πίνακα Α7).

Στη Γερμανία, η νομισματική επέκταση εξακολούθησε να επιταχύνεται το 1992, κυρίως λόγω της ταχείας πιστωτικής επέκτασης. Η ευρεία επιδότηση των επιτοκίων, ιδίως εκείνων που αφορούσαν επενδύσεις στην ανατολική Γερμανία, συνέβαλε στην έντονη ζήτηση πιστώσεων. Η εξαιρετικά υψηλή ζήτηση χρήματος και το κίνητρο για διακράτηση βραχυπρόθεσμων ρευστών περιουσιακών στοιχείων, επειδή τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια υπερέβαιναν τις μακροπρόθεσμες

ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ: ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΣΕΙΣ(α)

A. Χώρες που θέτουν στόχους αύξησης της προσφοράς χρήματος

Χώρα	Μεταβλητή στόχος	1991		1992		1993
		Στόχος	Πραγματοποίηση	Στόχος	Πραγματοποίηση	Στόχος
Γερμανία	M3	3-5(β)	5,2	3,5-5,5	9,4	4,5-6,5
Ελλάδα	M3	14-16	12,3	9-12(γ)	15,0	9-12
Ισπανία	M3	-	-	7-11(γ)	4,3(στ)	4-7
	ALP	7-11	12,1(10,8)(δ)	8-11(γ)	5,1(στ)	4,5-7,5
Γαλλία	M3	5-7	3,8	4-6	5,9	4-6,5
Ιταλία	M2	5-8	9,0	5-7(γ)	5,9	5-7
Πορτογαλία	M3	-	-	12-15(γ)	16,0	-
	L-	12,0	19,1	12-16	12,5	-
Ηνωμένο Βασίλειο	M0	0-4	2,3	0-4	3,8 (ζ)	-

B. Χώρες που θέτουν στόχους για την εγχώρια πηγή αύξησης της προσφοράς χρήματος

Χώρα	Μεταβλητή στόχων	1991		1992		1993
		Στόχος	Πραγματοποίηση	Στόχος	Πραγματοποίηση	Στόχος
Δανία	E.N.E.(ε)	4-7	1,4	4-7	-9,1	-
	Ε.N.E. Τραπεζών(ε)	7-8	11,2	7-8	10,6	-

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

"-" Δεν ετέθη στόχος

(α) Οι στόχοι τίθενται για το ημερολογιακό έτος (4ο τρίμηνο/4ο τρίμηνο ή Δεκέμβριος /Δεκέμβριος) με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο (Μάρτιος/Μάρτιος). Οι στήλες πραγματοποιήσεων δείχνουν τους ρυθμούς αύξησης των αντίστοιχων μεταβλητών. Κανένας νομισματικός στόχος δεν τίθεται στο Βέλγιο, την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο. Από το 1993 και εφεξής δεν τίθενται νομισματικοί στόχοι στη Δανία, την Ολλανδία και την Πορτογαλία. (β) Αναθεωρήθηκε από 4-6% στα μέσα του έτους. (γ) Ο στόχος αναφέρεται σε αναθεωρημένο ορισμό του μεγέθους. (δ) Οι αριθμοί σε παρενθέσεις δείχνουν τις πραγματοποιήσεις το 1991 για τον αναθεωρημένο ορισμό που χρησιμοποιήθηκε το 1992. (ε) Εγχώρια νομισματική επέκταση (Δανία: ρυθμός αύξησης σε "Χορηγήσεις σε εγχώριο νόμισμα προς κατοίκους + Απόθεμα ομολόγων σε εγχώριο νόμισμα - Ειδικές καταθέσεις". Ολλανδία: ρυθμός αύξησης σε "Χορηγήσεις στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα + μακροχρόνιος δανεισμός στην εγχώρια κυβέρνηση - στοιχεία παθητικού σε εγχώριο νόμισμα εκτός χρήματος"). (στ) Αν ληφθούν υπόψη οι έντονες μετατοπίσεις προς τοποθετήσεις με μικρότερη ρευστότητα που παρατηρήθηκαν τον Ιανουάριο του 1992, τα αντίστοιχα μεγέθη ήταν: M3:5,5% και ALP: 6,4%. (ζ) Μεταβολή Μαρτίου-Δεκεμβρίου 1992 με αναγωγή σε ετήσιο ρυθμό.

αποδόσεις (ανεστραμμένη καμπύλη απόδοσης), άσκησαν επίσης αυξητική επίδραση στο νομισματικό μέγεθος. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, η τεράστια εισροή κεφαλαίων λόγω της συναλλαγματικής κρίσης οδήγησε σε περαιτέρω επιτάχυνση της αύξησης της προσφοράς χρήματος, μολονότι η κίνηση αυτή αναστράφη μερικώς το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο.

Στις λοιπές χώρες που θέτουν νομισματικούς στόχους, οι εξελίξεις επηρεάστηκαν από ποικίλους ειδικούς παράγοντες. Οι μεταβολές στη σύνθεση των χαρτοφυλακίων ήταν σημαντικές στη Γαλλία, όπου η προσφορά χρήματος διευρύνθηκε πρόσκαιρα από την αύξηση της απόδοσης των τοκοφόρων στοιχείων ενεργητικού που περιλαμβάνονται στο υπο ευρεία έννοια μέγεθος σε σχέση με εκείνα που δεν περιλαμβάνονται,

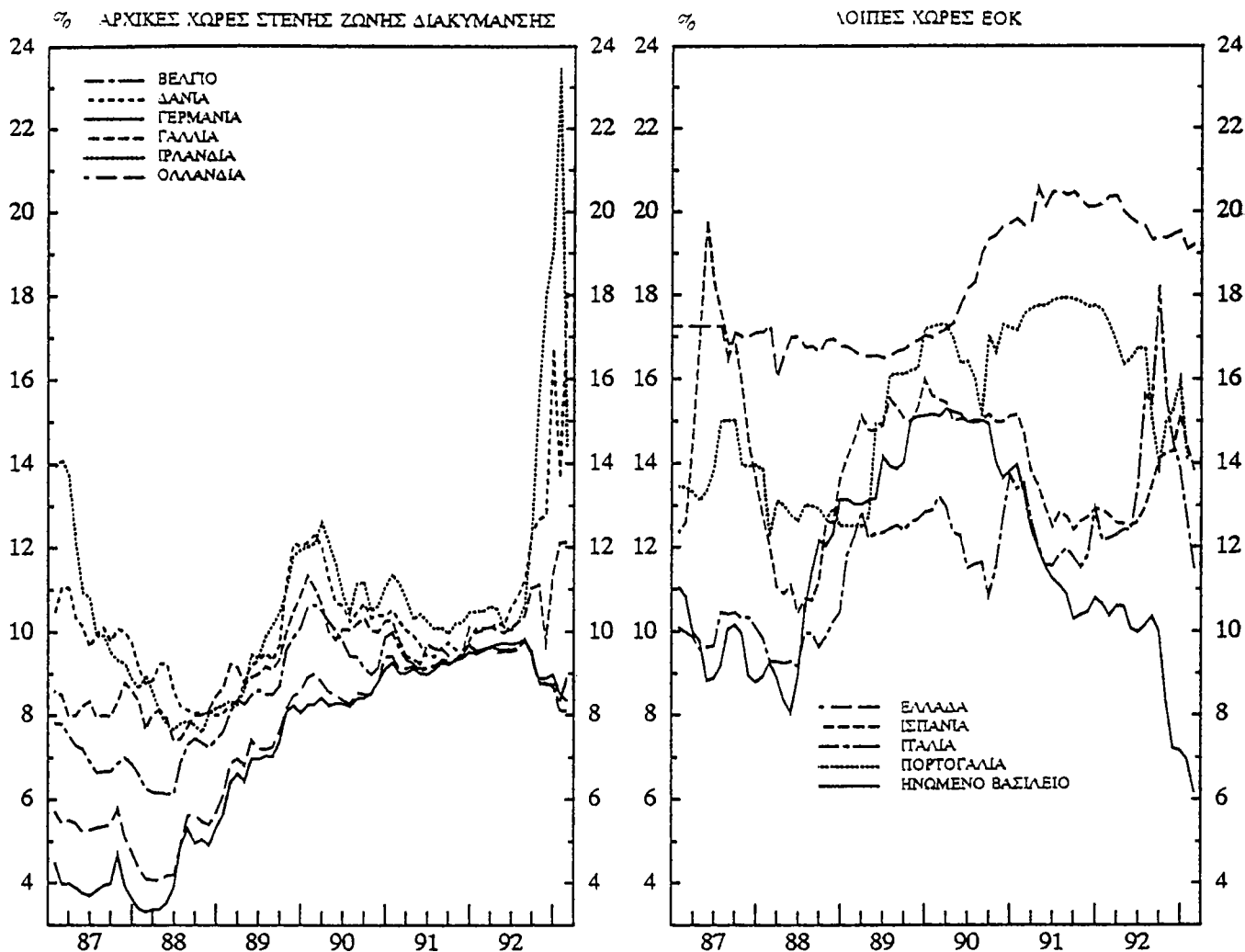
καθώς και στην Ισπανία, όπου αντίθετα οι αλλαγές στη σύνθεση των χαρτοφυλακίων κατευθύνονταν προς περιουσιακά στοιχεία εκτός του ορισμού του υπο ευρεία έννοια μεγέθους. Στην Ιταλία, η ζήτηση πιστώσεων στο πρώτο εξάμηνο ήταν έντονη και συνδεόταν τελικά με το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα. Η αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε σημαντικά στο δεύτερο εξάμηνο, αντανακλώντας την άνοδο των επιτοκίων και το χαμηλότερο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Στην Πορτογαλία, η εισροή κεφαλαίων ήταν ιδιαίτερα μεγάλη στην περίοδο πριν από την ένταξή της στο ΜΣΙ τον Απρίλιο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η προσφορά χρήματος με στενή έννοια το 1992 διατηρήθηκε στα πλαίσια του στόχου που είχε τεθεί, ενώ η αύξηση της προσφοράς χρήματος με ευρεία έννοια περιορίστηκε σε ιστορικά χαμηλά ποσοστά που αντανακλούν τη στασιμότητα της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Σε όλες αυτές τις χώρες, ωστόσο, ασκήθηκαν σημαντικές πιέσεις για μείωση των ισοτιμιών στο δεύτερο εξάμηνο, οι οποίες κατά κανόνα συνοδεύονταν από εκροή κεφαλαίων, με αποτέλεσμα τον περιορισμό της νομισματικής επέκτασης.

Επιτόκια

Στους πρώτους μήνες του 1992, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην Κοινότητα ήταν γενικώς υψηλότερα έναντι του δεύτερου εξαμήνου του 1991 (βλ. Διάγραμμα 4). Το Δεκέμβριο του 1991, τα επιτόκια στη Γερμανία είχαν αυξηθεί για την αντιμετώπιση των εντεινόμενων πληθωριστικών πιέσεων. Με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο, η άνοδος των γερμανικών επιτοκίων προκάλεσε παρόμοιες κινήσεις σε όλες τις χώρες που μετέχουν στο ΜΣΙ, προκειμένου να εξασφαλιστεί η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Εντούτοις, η άνοδος αυτή δεν ήταν συνεπής με τις επικρατούσες συνθήκες υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας και χαμηλού ή ταχέως μειούμενου πληθωρισμού σε αρκετές χώρες. Έτσι, την άνοιξη, όταν το επέτρεψαν οι συναλλαγματικές συνθήκες, πραγματοποιήθηκαν μικρές μειώσεις των επίσημων επιτοκίων σε ορισμένες χώρες, ενώ στη Γαλλία οι υποχρεωτικές δεσμεύσεις περικόπηκαν προκειμένου να μειωθεί το κόστος των πιστώσεων. Κατά συνέπεια, οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του γερμανικού μάρκου εξακολούθησαν να περιορίζονται, ακολουθώντας την τάση των προηγούμενων ετών. Εφόσον όμως οι διαφορές είχαν ήδη μειωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, τα περιθώρια για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων ήταν πολύ περιορισμένα, δεδομένου ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά θεωρούσαν ότι τα γερμανικά επιτόκια έτειναν να καθορίσουν ένα κατώτατο όριο για τα κοινοτικά επιτόκια, με την υπόθεση ότι το γερμανικό μάρκο θα παρέμενε το σκληρότερο νόμισμα. Κατά την περίοδο αυτή, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια γενικά σημείωσαν μικρή μείωση, με αποτέλεσμα οι εθνικές καμπύλες απόδοσης να παρουσιάζονται εντονότερα ανεστραμμένες (βλ. Διάγραμμα 5).

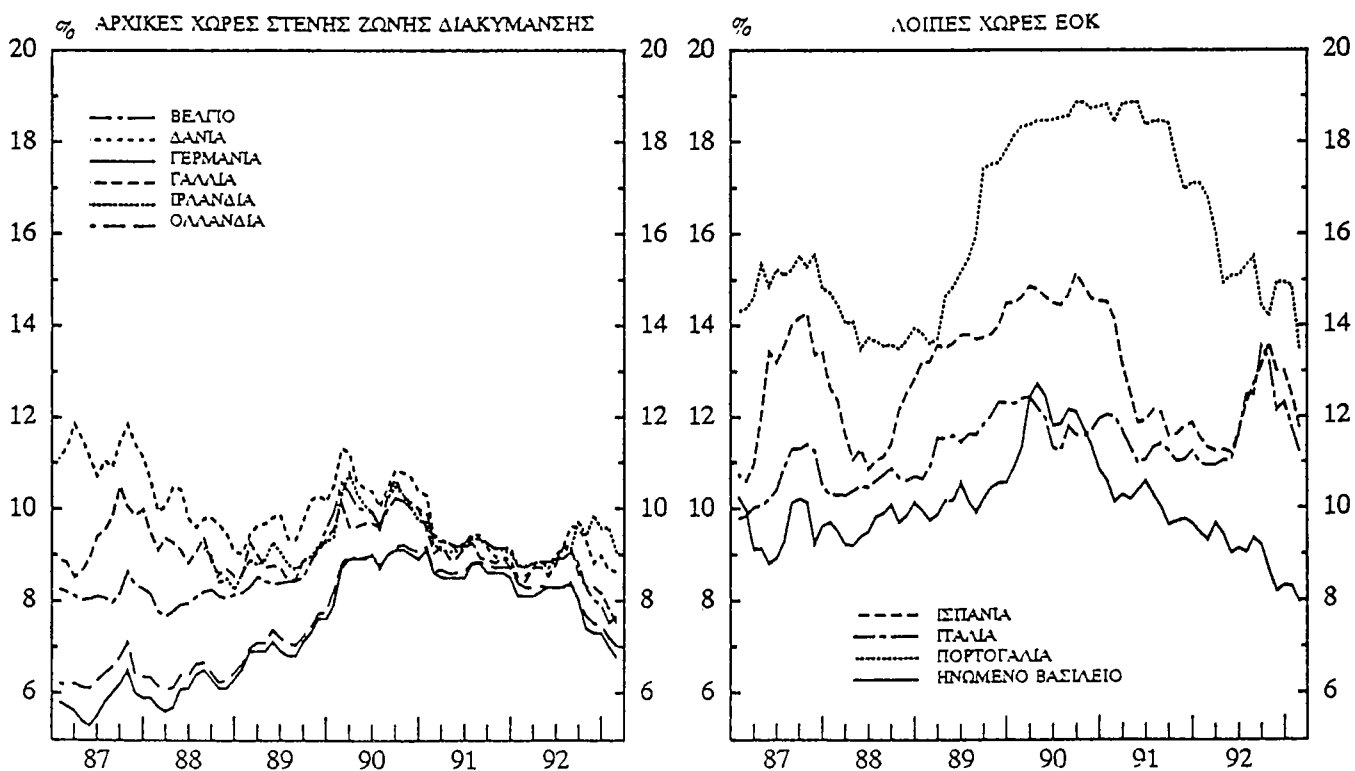
Οι συνθήκες άλλαξαν κατά τους θερινούς μήνες. Τον Ιούλιο η Bundesbank

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4: ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ¹⁾



¹⁾Τριμηνίο επιτόκιο στην εγχώρια χρηματαγορά. Για την Πορτογαλία το επιτόκιο των τριμηνίων έντοκων γραμμικτών εμφανίζει ασυνέχεια από το Μάιο του 1989 λόγω επιβολής φόρου 20%

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5: ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ¹⁾



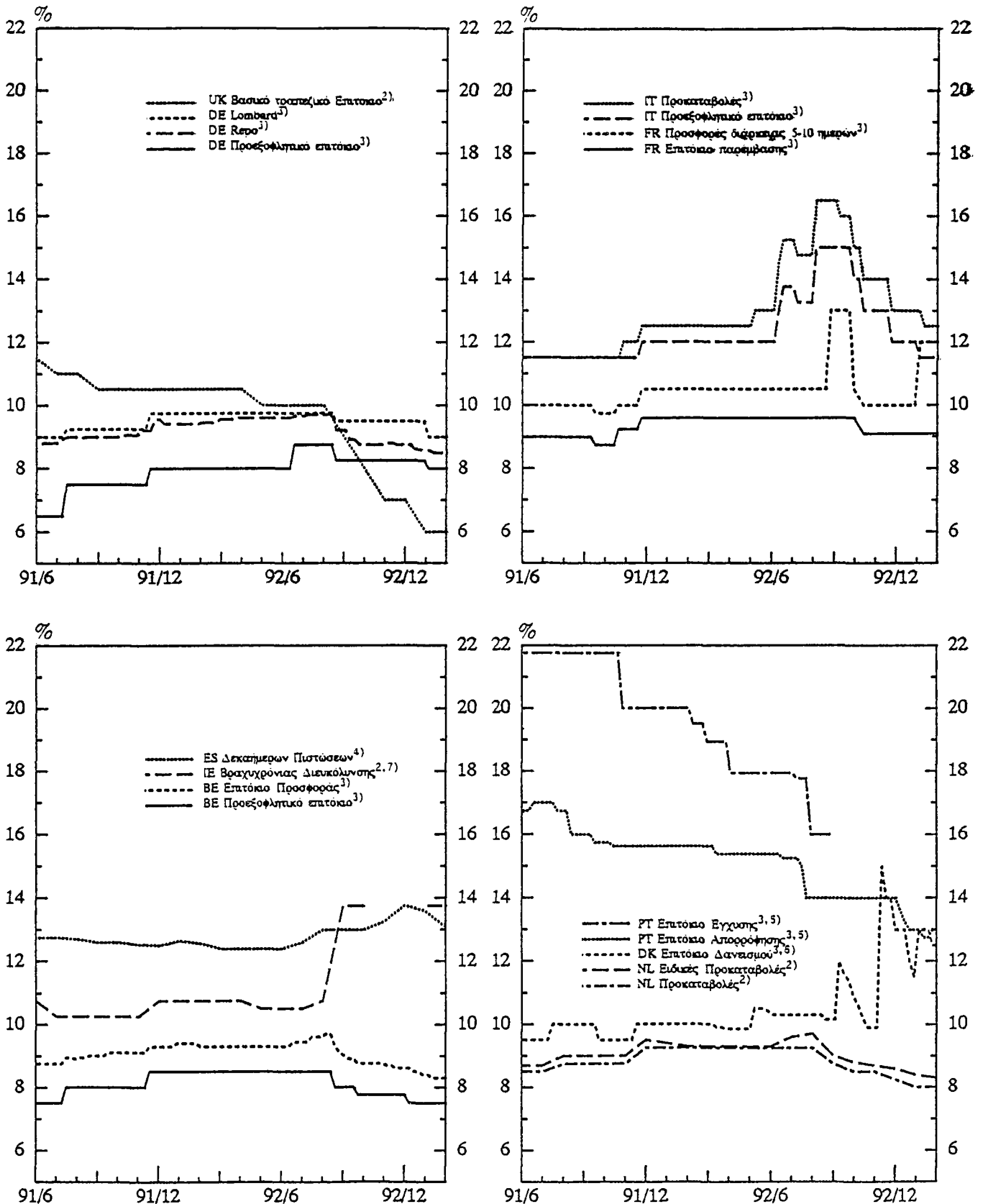
¹⁾ Ομολογίες του κράτους ή του δημοσίου τομέα. Για την Πορτογαλία οι αποδόσεις στην δευτερογενή αγορά των ομολογιών με αυτοματιή αναπροσαρμογή του επιτόκιου, επί των οποίων επιβλήθηκε φόρος 20% το Σεπτέμβριο του 1989. Για την Ελλάδα δεν υπάρχει μακροπρόθεσμο επιτόκιο

σηματοδότησε την ανησυχία της για τη συνεχιζόμενη επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης και την επιμονή των πληθωριστικών πιέσεων αυξάνοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,75%, ενώ διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια Lombard και repos για να περιορίσει τις επιπτώσεις στις άλλες χώρες της Κοινότητας (βλ. Διάγραμμα 6). Τα επιτόκια στις χρηματαγορές της Γερμανίας σημείωσαν οριακή μόνο αύξηση, οι αγορές όμως προφανώς εξέλαβαν την απόφαση της Bundesbank ως ένδειξη ότι δεν υπάρχουν προοπτικές να μειωθούν σύντομα τα επιτόκια σε άλλες χώρες που μετέχουν στο ΜΣΙ. Πράγματι, στην περίοδο αυτή η επιδίωξη τόσο εσωτερικών όσο και εξωτερικών στόχων πολιτικής κατέστη δυσχερέστερη, καθώς περιορίστηκε η εμπιστοσύνη ως προς τη διατήρηση των κεντρικών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Στο πλαίσιο των σχετικά αμετάβλητων επιτοκίων στη Γερμανία, την Ολλανδία και το Βέλγιο, τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια αγοράς αυξήθηκαν σε άλλες χώρες της Κοινότητας, εξέλιξη που απηχούσε τους πρόσθετους συναλλαγματικούς κινδύνους. Τα επίσημα επιτόκια αυξήθηκαν σε ορισμένες χώρες, ιδιαίτερα στην Ιταλία, όπου οι συναλλαγματικές πιέσεις υπήρξαν εντονότερες.

Στους τελευταίους μήνες του 1992, οι εντάσεις εξελίχθηκαν σε μείζονα συναλλαγματική κρίση, η οποία περιγράφεται διεξοδικά στο επόμενο τμήμα της παρούσας έκθεσης. Οι νομισματικές συνθήκες έγιναν πιο περιοριστικές σε όσες χώρες το νόμισμά τους υπέστη πτωτικές πιέσεις, μολονότι ο βαθμός και ο χρόνος εφαρμογής αυστηρότερης πολιτικής διέφερε από χώρα σε χώρα. Η αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αγοράς συνοδεύτηκε από άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Αντίθετα, οι νομισματικές συνθήκες χαλάρωσαν ελαφρά στις χώρες που το νόμισμά τους δέχτηκε αυξητικές πιέσεις, καθώς αναμενόταν ότι η άνοδος των ισοτιμιών θα άμβλυne τις εξωτερικές επιδράσεις στον πληθωρισμό. Από την πρώτη επανευθυγράμμιση μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αγοράς στη Γερμανία μειώθηκαν κατά 1% περίπου, ενώ παρόμοιες μειώσεις σημειώθηκαν στο Βέλγιο και την Ολλανδία. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις χώρες αυτές μειώθηκαν, ακολουθώντας τα βραχυπρόθεσμα, και έφτασαν στα χαμηλότερα επίπεδα από το 1989. Στην περίοδο αυτή, οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων στην Κοινότητα διευρύνθηκαν σημαντικά, τόσο στα βραχυπρόθεσμα όσο και στα μακροπρόθεσμα επιτόκια.

Μετά την αποχώρηση της στερλίνας από το ΜΣΙ, τα επίσημα επιτόκια στο Ηνωμένο Βασίλειο μειώθηκαν βαθμιαία κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες από το επίπεδο που είχε επικρατήσει πριν από την αναταραχή στις αγορές συναλλάγματος. Η βραδεία νομισματική επέκταση, η πτώση των τιμών των ακινήτων και η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας θεωρήθηκαν ως ενδείξεις ότι ήταν δυνατό να χαλαρώσουν οι νομισματικές συνθήκες χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο ο μεσοπρόθεσμος στόχος της σταθερότητας των τιμών. Οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις σημείωσαν πολύ μικρότερη μείωση, με αποτέλεσμα η καμπύλη απόδοσης να καταστεί θετική. Η Ιταλία προέβη σε ανάλογη μείωση των επίσημων

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6: ΕΠΙΣΗΜΑ Η ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ¹⁾



1) Λόγω διαφοράς στην κλίμακα δεν εμφανίζονται επιτόκια για την Ελλάδα. Το ανώτερο επιτόκιο υπεραναμνησής ήταν 30% από τον Ιούλιο του 1990. Άλλαξε δυο φορές μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου 1993 στις 18 Σεπτεμβρίου 1992 σε 40% και στις 23 Οκτωβρίου 1992 σε 35%

2) Στοιχεία τέλους μηνι. 3) Στοιχεία τέλους εβδομάδας. 4) Μέσα μηνιαία στοιχεία.

5) Επιτόκιο σε εβδομαδιαία γερσ. Το επιτόκιο έγχυσης ανασταλεί στις 21 Σεπτεμβρίου 1992

6) Από τον Απρίλιο του 1992 το επιτόκιο δανεισμού επί πιστωτοποιητικών κηταθέσεων

7) Από τις 23 Νοεμβρίου 1992 μέχρι τις 5 Φεβρουαρίου 1993 η διευκόλυνση διακοπήθηκε και αντικαταστάθηκε με ειδικές προκαταβολές με ημερήσιο επιτόκιο. Μέχρι το τέλος του 1992 το επιτόκιο του ημερήσιου δανεισμού μεταβλήθηκε έξι φορές στις 23 Νοεμβρίου σε 30% στις 26 Νοεμβρίου σε 100%, στις 2 Δεκεμβρίου σε 30%, στις 7 Δεκεμβρίου σε 20%, στις 15 Δεκεμβρίου σε 16% και στις 23 Δεκεμβρίου σε 14%. Τον Ιανουάριο του 1993, το επιτόκιο μεταβλήθηκε έξι φορές στις 6 του μηνι σε 50%, στις 7 σε 100%, στις 12 σε 30%, στις 14 σε 15%, στις 25 σε 14% και στις 27 σε 100%. Την 1 Φεβρουαρίου άλλαξε σε 14%

επιτοκίων από τα εξαιρετικά υψηλά επίπεδα που είχαν φτάσει πριν από την αρχική επανευθυγράμμιση της ιταλικής λίρας, αλλά αντίθετα από ό,τι συνέβη στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα επιτόκια αγοράς παρέμειναν περίπου στα επίπεδα των αρχών του 1992.

2.2 Οι εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες Μονιμότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες

Επί μία πενταετία δεν έγινε γενική επανευθυγράμμιση στα πλαίσια του ΜΣΙ. Κατά καιρούς δημιουργήθηκαν πιέσεις, τις οποίες όμως οι αρχές αντιμετώπισαν με επιτυχία. Η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών διατηρήθηκε παρά την ύπαρξη μιας σειράς παραγόντων, οι οποίοι αναμενόταν ότι μπορούσαν να προκαλέσουν σοβαρότερες εντάσεις μέσα στο ΜΣΙ κατά τα τελευταία έτη. Αναλυτικότερα:

- Η επίτευξη περαιτέρω σύγκλισης προς ένα χαμηλό επίπεδο πληθωρισμού αποδείχθηκε δυσχερής. Ο σχετικά υψηλός ρυθμός αύξησης των τιμών και των αμοιβών, σε συνδυασμό με τις αμετάβλητες ονομαστικές ισοτιμίες, είχε ως αποτέλεσμα σημαντικές απώλειες στη διεθνή ανταγωνιστικότητα ορισμένων χωρών της Κοινότητας.

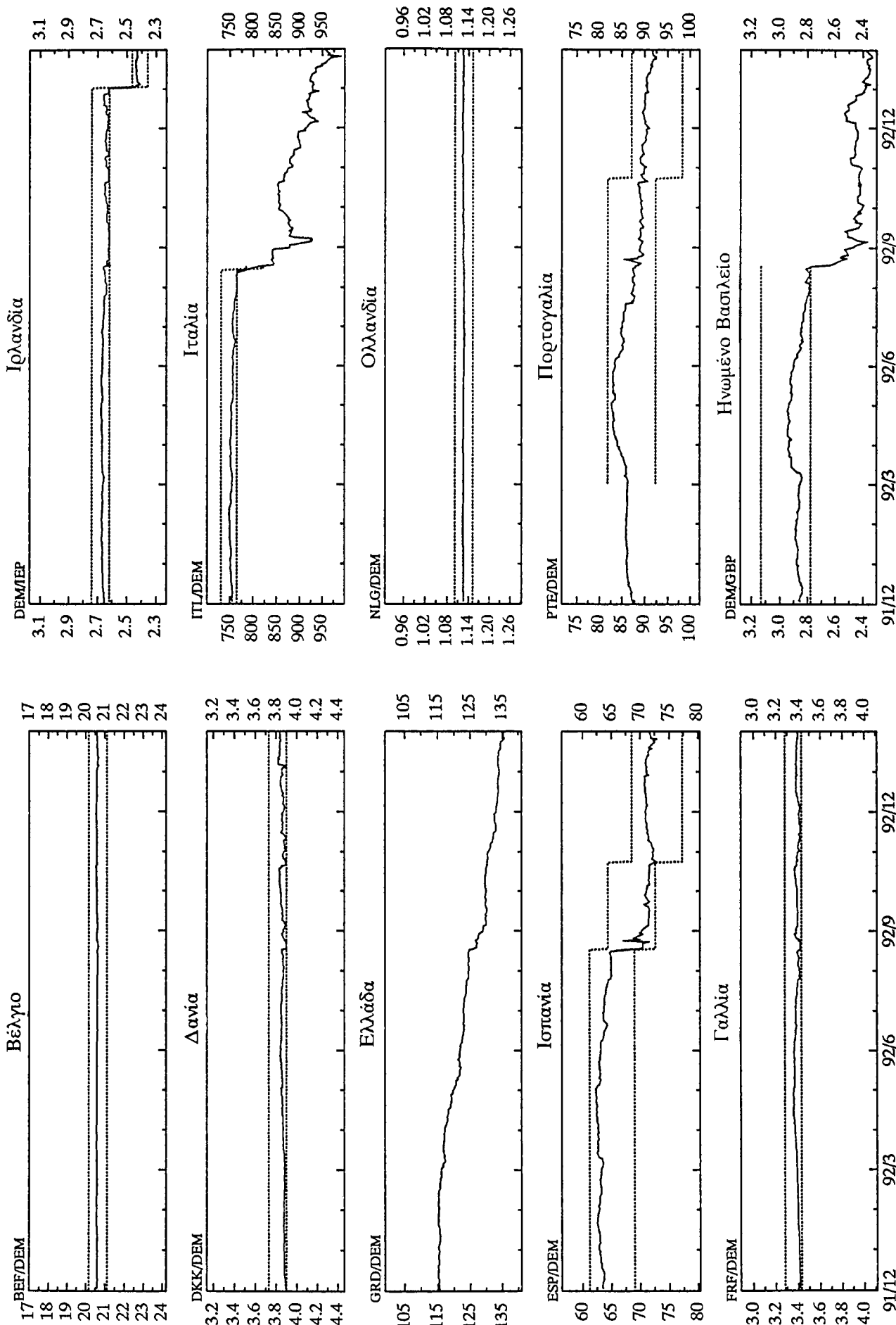
- Οι κυκλικές αποκλίσεις έγιναν εντονότερες. Η οικονομική δραστηριότητα στις περισσότερες χώρες της Κοινότητας υπήρξε ιδιαίτερα υποτονική το 1991 και έκτοτε οι ενδείξεις ανάκαμψης είναι περιορισμένες. Αντίθετα, στη Γερμανία η έντονη οικονομική μεγέθυνση συνεχίστηκε μετά την ενοποίηση και μόνο το 1992 παρουσίασε απότομη επιβράδυνση.

- Μετά την ενοποίηση των Γερμανιών, η έξαρση της ζήτησης, που τροφοδοτήθηκε από τη σημαντική διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος, καθώς και οι μεγάλες μισθολογικές αυξήσεις, οδήγησαν στην ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες αντιμετωπίστηκαν με την εφαρμογή αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής. Το μη ισόρροπο μίγμα πολιτικής ώθησε τα γερμανικά επιτόκια προς τα πάνω και έτσι περιόρισε τα περιθώρια των άλλων χωρών που μετέχουν στο ΜΣΙ να μειώσουν τα επιτόκιά τους ανάλογα με τις εσωτερικές οικονομικές συνθήκες.

- Η δημοσιονομική εξυγίανση υστέρησε των προσδοκιών σε πολλές χώρες της Κοινότητας. Ως εκ τούτου, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εξακολούθησε να διαφοροποιείται σημαντικά από χώρα σε χώρα, οδηγώντας σε υπερβολική επιβάρυνση της νομισματικής πολιτικής.

- Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του δολαρίου και του γιεν παρουσίασαν ευρείες διακυμάνσεις. Η αστάθεια στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος συχνά τείνει να ασκεί πιέσεις στις ενδοκοινοτικές ισοτιμίες, δεδομένου ότι διαφέρουν μεταξύ των επιμέρους Κρατών Μελών τόσο η σημασία του εξωκοινοτικού εμπορίου όσο και το βάθος και η ρευστότητα των εθνικών χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και η σημασία των κοινοτικών νομισμάτων στα

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7: ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΗΤΙΑ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΓΕΡΜΑΝΙΚΟΥ ΜΑΡΚΟΥ¹⁾



¹⁾ Οι διακεκομμένες γραμμές αντιπροσωπεύουν ανώτερα και κατώτερα όρια ζώνης διακύμανσης του ΜΣΙ. Η κλίμακα κάθε διαγράμματος αντιστοιχεί σε διακύμανση 35%.

διεθνή χαρτοφυλάκια.

Πριν από τον Ιούνιο του 1992, η επίδραση των παραπάνω παραγόντων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αντισταθμίστηκε από την εμπιστοσύνη των αγορών στη δέσμευση των αρχών στην πολιτική σκληρού νομίσματος. Οι αγορές ανέμεναν ότι η πορεία προς την ΟΝΕ θα ενίσχυε την οικονομική σύγκλιση μέσω εσωτερικών μέτρων προσαρμογής και ότι έτσι θα εξαλείφονταν οι ανισορροπίες, χωρίς να υπάρξει ανάγκη επανευθυγράμμισης στα πλαίσια του ΜΣΙ. Εντούτοις, η στάση της αγοράς μεταβλήθηκε μετά το αποτέλεσμα του δανικού δημοψηφίσματος. Η αυξανόμενη αβεβαιότητα σχετικά με το γαλλικό δημοψήφισμα της 20ής Σεπτεμβρίου δημιούργησε περαιτέρω αμφιβολίες ως προς την επακύρωση της Συνθήκης του Μάαστριχτ, την ολοκλήρωση της ΟΝΕ και κατά συνέπεια την αποτελεσματική εφαρμογή των μέτρων σύγκλισης. Η αγορά ολοένα και περισσότερο έστρεφε την προσοχή της στις υπάρχουσες ανισορροπίες και στα διλήμματα πολιτικής που έθεταν σε κίνδυνο τις προοπτικές της οικονομικής σύγκλισης.

Η προσοχή της αγοράς επικεντρώθηκε αρχικά στα νομίσματα των χωρών εκείνων που αντιμετώπιζαν τις πιο έντονες ανισορροπίες και διλήμματα, μολονότι οι πιέσεις εν συνεχεία επεκτάθηκαν και σε άλλα νομίσματα. Σε ένα περιβάλλον όπου η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και η κατάργηση των περιορισμών παρείχαν περιθώρια για κινήσεις κεφαλαίων πρωτοφανούς μεγέθους, οι εντάσεις εξελίχθηκαν σε μείζονα συναλλαγματική κρίση, η οποία οδήγησε σε τρεις επανευθυγραμμίσεις κατά τους τελευταίους μήνες του 1992, και στην αναστολή της συμμετοχής της στερλίνας και της ιταλικής λίρας στο ΜΣΙ. Στις αρχές του 1993 συμφωνήθηκε και τέταρτη επανευθυγράμμιση.

Η κίνηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών

Στους πρώτους μήνες του 1992, επικράτησε σχετική ηρεμία στο ΜΣΙ. Η συμμετοχή στο μηχανισμό διευρύνθηκε στις 6 Απριλίου με την ένταξη του πορτογαλικού εσκούδου στην ευρεία ζώνη διακύμανσης. Στο μεγαλύτερο τμήμα της περιόδου, η θέση της αγγλικής λίρας ήταν σχετικά εξασθενημένη έναντι της ισπανικής πεσέτας, καθώς και έναντι του πορτογαλικού εσκούδου, αμέσως μετά την εισδοχή του τελευταίου στο ΜΣΙ, οι αγορές όμως δεν έθεσαν σε σοβαρή δοκιμασία το χαμηλότερο όριο. Στη στενή ζώνη διακύμανσης, το γερμανικό μάρκο, το βελγικό φράγκο και το ολλανδικό φιορίνι κινήθηκαν από το υψηλότερο τμήμα προς το κέντρο, ενώ το γαλλικό φράγκο ενισχύθηκε από τη θέση που είχε κοντά στο κατώτατο όριο της ζώνης (βλ. Διάγραμμα 7).

Οι συνθήκες άλλαξαν άρδην μετά το δανικό δημοψήφισμα στις 2 Ιουνίου. Η μεταβολή στη στάση της αγοράς οδήγησε σε σαφή μεταστροφή στις προτιμήσεις των επενδυτών. Στο διάστημα μεταξύ του δανικού και του γαλλικού δημοψηφίσματος, οι προς τα κάτω πιέσεις επικεντρώθηκαν ιδιαίτερα στην ιταλική λίρα, η οποία σημείωσε πτώση στο κατώτατο όριο

της στενής ζώνης διακύμανσης, παρά τις μεγάλες, εντός ορίων, παρεμβάσεις και την αύξηση των επιτοκίων. Επιπλέον, τα τρία νομίσματα της ευρείας ζώνης διακύμανσης διολίσθησαν σημαντικά έναντι του γερμανικού μάρκου, του βελγικού φράγκου και του ολλανδικού φιορινίου, μολονότι το πορτογαλικό εσκούδο και η ισπανική πεσέτα παρέμειναν, κατά το μεγαλύτερο τμήμα της περιόδου, κοντά στο ανώτατο όριο της ζώνης διακύμανσης, ενώ η λίρα Αγγλίας ήταν κοντά στο κατώτερο όριο. Ταυτόχρονα, δημιουργήθηκαν πιέσεις και στα σκανδιναβικά νομίσματα που ήταν μονομερώς συνδεδεμένα με το ECU.

Το επακείμενο γαλλικό δημοψήφισμα και η πιθανότητα αρνητικού αποτελέσματος, όπως διαφαινόταν από ορισμένα προγνωστικά, δημιούργησαν νέες αμφιβολίες για τις προοπτικές της ΟΝΕ. Η καθορισμένη ημερομηνία του δημοψηφίσματος έδρασε ως καταλύτης για τις πιέσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά θεώρησαν ότι ήταν σχεδόν αναπόφευκτη μια επανευθυγράμμιση σε περίπτωση αρνητικού αποτελέσματος του δημοψηφίσματος. Οι επανειλημμένες επίσημες δηλώσεις (στις 28 Αυγούστου από το Συμβούλιο ECOFIN και στις 5 Σεπτεμβρίου στο τέλος της άτυπης σύσκεψης ECOFIN στο Bath) ότι η επανευθυγράμμιση δεν θα αποτελούσε τη σωστή αντίδραση στις παρατηρούμενες εντάσεις, δεν ήρκεσαν για να επηρεάσουν μονιμότερα τις προσδοκίες της αγοράς. Οι εντάσεις κορυφώθηκαν με την κάθετη πτώση του αμερικανικού δολαρίου κατά τους θερινούς μήνες και την αναστολή της σύνδεσης του φιλανδικού μάρκου με το ECU στις 8 Σεπτεμβρίου.

Η ιταλική λίρα εξακολούθησε να υφίσταται εντονότερες πιέσεις, συνδεδεμένες κυρίως με τη χρονική υστέρηση στη διαμόρφωση των από μακρού αναμενόμενων διαρθρωτικών μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής. Παρά τη σημαντική αύξηση των επίσημων ιταλικών επιτοκίων και την άνοδο των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αγοράς πάνω από 30%, κατέστη αναγκαία η επανειλημμένη στήριξη της ιταλικής λίρας έναντι του γερμανικού μάρκου, του βελγικού φράγκου και του ολλανδικού φιορινίου με εκτεταμένες παρεμβάσεις στο όριο της ζώνης διακύμανσης. Η κατάσταση αυτή δεν ήταν δυνατό να διατηρηθεί. Στις 13 Σεπτεμβρίου αποφασίστηκε υποτίμηση της ιταλικής λίρας κατά 3,5% και ανατίμηση των λοιπών νομισμάτων κατά 3,5%. Το μέτρο αυτό συνοδεύτηκε από μικρή μείωση των επίσημων επιτοκίων στη Γερμανία, την οποία ακολούθησαν το Βέλγιο και η Ολλανδία.

Τα μέτρα αυτά για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα επιτόκια δεν ήταν αρκετά για να πείσουν τις αγορές ότι θα μπορούσε να διατηρηθεί το νέο πλέγμα ισοτιμιών. Στις 16 Σεπτεμβρίου η λίρα Αγγλίας, η ισπανική πεσέτα και το πορτογαλικό εσκούδο εισήλθαν σε φάση σοβαρών εντάσεων, ενώ η ιταλική λίρα δέχθηκε εκ νέου έντονες πιέσεις. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα επιτόκια αυξήθηκαν δύο φορές στην παραπάνω ημερομηνία, το μέτρο όμως αυτό δεν ήταν επαρκές για την αντιμετώπιση των δυσμενών εξελίξεων, καθώς θεωρήθηκε ότι το νέο επίπεδο επιτοκίων δεν θα ήταν βιώσιμο στην αγορά υπό τις

επακρατούσες οικονομικές συνθήκες, και έτσι κατέστη αναγκαία η στήριξη της λίρας Αγγλίας με εκτεταμένες παρεμβάσεις στο όριο της ζώνης διακύμανσης. Στο τέλος της ημέρας, ανεστάλη η συμμετοχή της λίρας Αγγλίας στο ΜΣΙ και οι αυξήσεις των επιτοκίων αντιστράφηκαν. Την ίδια ημέρα η ισπανική πεσέτα σημείωσε πτώση περίπου 4%, αλλά παρέμεινε πάνω από το επιτρεπόμενο κατώτατο όριο. Το βράδυ της 16ης Σεπτεμβρίου η Νομισματική Επιτροπή συνήλθε σε έκτακτη σύσκεψη, στην οποία οι ιταλικές αρχές ανακοίνωσαν ότι θα απείχαν προσωρινά από παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος. Σε ένα κλίμα συνεχιζόμενων εντάσεων στο ΜΣΙ και ιδίως εν όψει της νέας κατάστασης που προέκυψε μετά την αποχώρηση της αγγλικής και της ιταλικής λίρας, οι ισπανικές αρχές ζήτησαν υποτίμηση της πεσέτας κατά 5%, η οποία έγινε αποδεκτή στην εν λόγω σύσκεψη.

Μετά τη δεύτερη επανευθυγράμμιση, στο διάστημα πριν από το γαλλικό δημοψήφισμα, οι πιέσεις επεκτάθηκαν σε άλλα νομίσματα με υγιή βασικά οικονομικά μεγέθη, δηλαδή το γαλλικό φράγκο, τη δανική κορώνα και την ιρλανδική λίρα, με αποτέλεσμα οι αρχές να παρέμβουν στις αγορές συναλλάγματος και να επιβάλουν αυστηρότερες νομισματικές συνθήκες, ενίοτε πολύ αυστηρότερες. Καθώς εξακολούθησαν οι πιέσεις και μάλιστα εντονότερες μετά το γαλλικό δημοψήφισμα, οι γαλλικές και οι γερμανικές αρχές εξέδωσαν κοινή δήλωση ότι δεν δικαιολογείται μεταβολή της κεντρικής ισοτιμίας μεταξύ του γαλλικού φράγκου και του γερμανικού μάρκου. Στηρίζοντας τη δήλωση αυτή, η Banque de France προέβη σε αύξηση ενός βασικού επιτοκίου κατά 2,5 ποσοστιαίες μονάδες, γεγονός που προκάλεσε έντονη ανοδική κίνηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αγοράς, ενώ η Deutsche Bundesbank και η Banque de France πραγματοποίησαν συντονισμένες, εντός των ορίων διακύμανσης, παρεμβάσεις. Ταυτόχρονα, επειδή αναζωπυρώθηκαν οι πιέσεις στην αγορά της πεσέτας, οι ισπανικές αρχές αποφάσισαν τη λήψη προσωρινών μέτρων που προκάλεσαν αύξηση του κόστους συναλλαγών σε όσους πωλούσαν ισπανικές πεσέτες στην εγχώρια αγορά συναλλάγματος χρηματοδοτώντας την πράξη αυτή μέσω ανταλλαγής νομισμάτων (swap). Η Πορτογαλία και η Ιρλανδία ενίσχυσαν την εφαρμογή των υπαρχόντων συναλλαγματικών ελέγχων.

Οι πιέσεις υποχώρησαν κάπως τον Οκτώβριο και στις αρχές Νοεμβρίου. Η έντονη ανάκαμψη του γαλλικού φράγκου και της δανικής κορώνας, εξαιτίας εισροών οι οποίες υπεραναστάθμιζαν προηγηθείσες εκροές, επέτρεψε σημαντική μείωση των επιτοκίων και στις δύο αυτές χώρες. Στην περίπτωση όμως των λοιπών νομισμάτων που δέχθηκαν πιέσεις, σημειώθηκαν περιορισμένες μόνο εισροές.

Οι σοβαρές εντάσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες επανεμφανίσθηκαν μετά την απόφαση των σουηδικών αρχών στις 19 Νοεμβρίου να αναστείλουν τη σύνδεση της σουηδικής κορώνας με το ECU. Η απόφαση αυτή οδήγησε σε περαιτέρω μεγάλη αύξηση των επίσημων επιτοκίων στη Δανία, ενώ τα επιτόκια αγοράς σημείωσαν άνοδο στην Ιρλανδία και

τη Γαλλία. Στις 22 Νοεμβρίου, συμφωνήθηκε υποτίμηση κατά 6% των κεντρικών ισοτιμιών της ισπανικής πεσέτας και του πορτογαλικού εσκούδου. Μετά το μέτρο αυτό, τα επίσημα επιτόκια αυξήθηκαν στην Ισπανία και την Πορτογαλία, για να σηματοδοτήσουν τη δέσμευση για διατήρηση των νέων κεντρικών ισοτιμιών, ενώ η πεσέτα και το εσκούδο ενισχύθηκαν εκ νέου και κινήθηκαν προς το ανώτατο όριο της ευρείας ζώνης διακύμανσης. Ταυτόχρονα, η Ισπανία προέβη σε άρση των μέτρων κατά της κίνησης κεφαλαίων, ενώ λίγο αργότερα καταργήθηκαν στην Πορτογαλία όλοι οι έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων.

Οι πιέσεις στη στενή ζώνη διακύμανσης εντάθηκαν στις 10 Δεκεμβρίου μετά την απόφαση της Νορβηγίας να εγκαταλείψει τη μονομερή σύνδεση του νομίσματός της με το ECU, αλλά οι κεντρικές ισοτιμίες στηρίχθηκαν επιτυχώς στο διάστημα μέχρι το τέλος του έτους.

Στις αρχές Ιανουαρίου 1993, το γαλλικό φράγκο και η ιρλανδική λίρα υπέστησαν περαιτέρω πιέσεις. Η νέα επίθεση στο γαλλικό φράγκο είχε μάλλον περιορισμένη διάρκεια, καθώς οι πιέσεις υποχώρησαν μετά τη νέα κοινή δήλωση των γαλλικών και των γερμανικών αρχών, την οποία στήριξε η Banque de France αυξάνοντας τα επιτόκια των τίτλων με συμφωνία επαναγοράς. Κάτω από τις συνθήκες αυτές και μετά από απότομη αύξηση των επίσημων επιτοκίων, σταθεροποιήθηκε και η ιρλανδική λίρα.

Στα τέλη Ιανουαρίου, ωστόσο, η περαιτέρω μείωση των επιτοκίων στο Ηνωμένο Βασίλειο και η κάθετη πτώση της στερλίνας αναζωπύρωσαν τις έντονες πιέσεις στην ιρλανδική λίρα. Τα επίσημα επιτόκια στην Ιρλανδία αυξήθηκαν για μια ακόμη φορά σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα, οι επιπτώσεις όμως στα επιτόκια αγοράς θεωρήθηκε ότι δεν μπορούσαν να διατηρηθούν, υπό το πρίσμα των εσωτερικών συνθηκών, και στις 30 Ιανουαρίου συμφωνήθηκε υποτίμηση της ιρλανδικής λίρας κατά 10%.

Λίγες ημέρες αργότερα, η δανική κορώνα δέχθηκε νέα επίθεση. Η εφαρμογή συνδυασμού συλλογικών μέτρων στήριξης, μέσω παρεμβάσεων εντός των ορίων διακύμανσης ορισμένων κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας, αύξησης των δανικών επιτοκίων και μείωσης των επίσημων επιτοκίων στη Γερμανία, υποβοήθησε στην αποκατάσταση ηρεμίας στην αγορά. Ακολούθησε επανεισροή κεφαλαίων στη δανική κορώνα.

Στις πρώτες εβδομάδες μετά την αποχώρηση της ιταλικής και της αγγλικής λίρας από το ΜΣΙ, τα δύο αυτά νομίσματα παρουσίασαν έντονη διολίσθηση. Αφού έπεσαν σε πρωτοφανώς χαμηλά επίπεδα έναντι του γερμανικού μάρκου στις αρχές Οκτωβρίου, επανέκτησαν το χαμένο έδαφος, μολονότι οι συνθήκες στην αγορά εξακολούθησαν να χαρακτηρίζονται από αστάθεια. Στα τέλη του 1992, η ιταλική λίρα είχε χάσει 12% και η λίρα Αγγλίας 13% έναντι του γερμανικού μάρκου, σε σύγκριση με τις ισοτιμίες της αγοράς της 16ης Σεπτεμβρίου. Στους πρώτους δύο μήνες του 1993 και τα δύο νομίσματα δέχθηκαν περαιτέρω πίεση προς τα κάτω.

Η αναταραχή στο ΜΣΙ επηρέασε και την ελληνική δραχμή. Το Σεπτέμβριο του 1992, η δραχμή δέχθηκε έντονες πιέσεις που οδήγησαν την Τράπεζα της Ελλάδος σε αύξηση του επίσημου επιτοκίου χορηγήσεων προς τις τράπεζες από 30% σε 40%, σε ευρείες παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και σε αυστηρότερους ελέγχους στην κίνηση κεφαλαίων, ενώ επιταχύνθηκε η διολίσθηση του ελληνικού νομίσματος. Μετά την υποχώρηση των πιέσεων, το επίσημο επιτόκιο χορηγήσεων μειώθηκε και καταργήθηκαν οι έλεγχοι κεφαλαίων που είχαν επιβληθεί.

Οι έντονες διακυμάνσεις των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών στο τελευταίο τμήμα του 1992 επέφεραν ουσιώδη μεταβολή της ανταγωνιστικότητας των χωρών μέσα στην Κοινότητα (βλ. Πίνακα 4). Από τις χώρες που η ανταγωνιστικότητά τους εντός του ΜΣΙ υπέστη τις μεγαλύτερες απώλειες στην περίοδο πριν από την κρίση, στη μεν Ιταλία οι πρόσφατες διολισθήσεις υπεραντιστάθμισαν τις απώλειες μετά την τελευταία επανευθυγράμμιση του 1987, στο Ηνωμένο Βασίλειο η ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε σημαντικά σε σχέση με τη θέση της λίρας Αγγλίας κατά την ένταξή της στο ΜΣΙ τον Οκτώβριο του 1990, ενώ στην Ισπανία η ανταγωνιστικότητα πλησίασε τα επίπεδα στα οποία βρισκόταν τον Ιούνιο του 1989, όταν η πεσέτα εντάχθηκε στο ΜΣΙ. Στις περισσότερες από τις λοιπές χώρες του ΜΣΙ, η υπερτίμηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα τέλη του έτους επανέφερε την ανταγωνιστικότητα πλησιέστερα στα επίπεδα του 1987, μολονότι σε σύγκριση με το έτος αυτό εξακολούθησε να σημειώνεται βελτίωση στη Γαλλία και επιδείνωση στη Γερμανία ως προς την ενδοκοινοτική ανταγωνιστικότητά τους.

Η ανταπόκριση της νομισματικής πολιτικής στην κρίση του ΜΣΙ

Η Συμφωνία Basle-Nyborg του 1987 καλεί τις νομισματικές αρχές να αξιοποιήσουν τα περιθώρια για πιο ενεργό, ευέλικτη και συντονισμένη χρήση τριών μέσων για την αντιμετώπιση των εντάσεων στο ΜΣΙ. Τα μέσα αυτά είναι οι μεταβολές των επιτοκίων, η κίνηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός της ζώνης διακύμανσης και η επίσημη παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος. Εντούτοις, όταν οι τιμές συναλλάγματος δεν συμβαδίζουν με τα βασικά οικονομικά μεγέθη και δεν είναι δυνατή η εφαρμογή διορθωτικής πολιτικής στο εσωτερικό, οι επανευθυγραμμίσεις καθίστανται αναγκαίες.

Τα επιτόκια χρησιμοποιήθηκαν για την αντιμετώπιση των πρόσφατων πιέσεων, μολονότι η έκταση των μεταβολών και η ταχύτητα της ανταπόκρισης διέφεραν από χώρα σε χώρα και από περίπτωση σε περίπτωση. Σε ορισμένες χώρες, τα περιθώρια αύξησης των επιτοκίων για την αντιμετώπιση συναλλαγματικών πιέσεων υπήρξαν περιορισμένα, επειδή θεωρήθηκε ότι τα υψηλότερα επιτόκια είτε οξύνουν το πρόβλημα της ύφεσης -- όπως στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου ο κύριος όγκος των δανειακών συμβάσεων συνομολογείται με βραχυπρόθεσμα επιτόκια -- είτε δυσχεραίνουν την επίτευξη δημοσιονομικής εξυγίανσης σε

ΠΙΝΑΚΑΣ 4 : ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΟΦΕΥΤΙΚΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ (α)

Χώρα	ποσοστά %									
	Συγκριτικά με τις άλλες χώρες της ΕΚ (β)		Συγκριτικά με τις βιομηχανικές χώρες		Συγκριτικά με τις άλλες χώρες της ΕΚ (β)		Συγκριτικά με τις βιομηχανικές χώρες		Συγκριτικά με τις βιομηχανικές χώρες	
	Τιμές Παραγωγού	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (γ)	Τιμές Παραγωγού	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος(γ)	Τιμές Παραγωγού	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος(γ)	Τιμές Παραγωγού	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος(γ)	Τιμές Παραγωγού	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος(γ)
	1987-Αύγουστο 1992					1987-Δεκέμβριο 1992 (ε)				
Βέλγιο	4,0	5,6	1,3	2,7	0,9	1,9	0,3	0,3	0,3	0,3
Δανία	3,6	6,4	-0,5	3,8	-1,9	4,1	-4,9	1,9	-4,9	1,9
Γερμανία (Δυτική)	1,7	0,5	-3,8	-5,5	-4,3	-6,6	-5,5	-8,6	-5,5	-8,6
Ελλάδα	-10,2	-15,6	-10,8	-13,4	-10,8	-13,4
Γαλλία	7,9	13,3	3,3	7,2	3,1	8,1	1,7	5,1	1,7	5,1
Ιρλανδία	6,4	35,7	1,3	27,9	-0,6	26,6	-1,9	23,6	-1,9	23,6
Ιταλία	-3,0	-7,0	-6,3	-9,8	11,1	5,7	8,2	4,6	8,2	4,6
Ολλανδία	1,5	5,2	-1,4	1,9	-2,6	2,1	-3,9	0,1	-3,9	0,1
	Από την είσοδο στο ΜΣΙ (δ) - Αύγουστο 1992					Από την είσοδο στον ΜΣΙ(δ) - Δεκέμβριο 1992 (ε)				
Ισπανία	-2,1	-7,5	-8,1	-13,8	4,2	-2,2	0,5	-6,2	0,5	-6,2
Πορτογαλία	...	-4,6	...	-6,9	...	-9,5	...	-9,5	...	-9,5
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,7	-0,4	-4,0	-1,7	8,3	13,2	8,7	13,2	8,7	13,2

Πηγή: BIS, εκτός από τα στοιχεία για την Ισπανία και την Ιταλία, που προέρχονται από τις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες.

... : Δεν υπάρχουν στοιχεία

(α) Αρνητικά μεγέθη υποδηλώνουν απώλεια. (β) Εκτός από την Ελλάδα. (γ) Τομέας μεταποίησης. (δ) Ισπανία: Ιούνιος 1989, Πορτογαλία: Απρίλιος 1992, Ηνωμένο Βασίλειο: Οκτώβριος 1990. (ε) Εκτιμήσεις.

χώρες με συσσωρευμένο υψηλό βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος -- όπως στην Ιταλία. Στην Ιρλανδία, πραγματοποιήθηκαν μεγάλες και επανειλημμένες αυξήσεις των επιτοκίων σε επίπεδα που τελικά δεν μπόρεσαν να διατηρηθούν. Η διατήρηση των υπαρχουσών κεντρικών ισοτιμιών με αύξηση των επιτοκίων τελικά δεν αποδείχθηκε εφικτή στις ανωτέρω τρεις περιπτώσεις. Σε χώρες που το νόμισμά τους δέχθηκε αυξητικές πιέσεις, η εξέλιξη των τιμών στο εσωτερικό, ιδιαίτερα στη Γερμανία, περιόρισε τα περιθώρια προσαρμογής της πολιτικής επιτοκίων. Τα επίσημα επιτόκια στις χώρες αυτές μειώθηκαν ελαφρώς στα μέσα Σεπτεμβρίου, ενώ τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αγοράς σημείωσαν ταχεία πτώση κατά 1% περίπου, χωρίς όμως να επέλθει σημαντική υποχώρηση των συναλλαγματικών εντάσεων.

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, η κίνηση των ισοτιμιών εντός της ζώνης διακύμανσης είχε ενίοτε ως αποτέλεσμα τη συμβολή της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς στη σταθεροποίηση του συστήματος, γεγονός που υποβοηθούσε στην άμβλυνση των πιέσεων. Άλλοτε πάλι, οι πιέσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες εντεινόνταν όταν τα νομίσματα έφθαναν στο κατώτατο όριο. Όταν υπήρχαν ανησυχίες ότι η κίνηση ενός νομίσματος προς το κατώτατο όριο μπορούσε να ερμηνευθεί από τους παράγοντες της αγοράς ότι εξασθένιζε την αξιοπιστία της κεντρικής ισοτιμίας, πραγματοποιούνταν παρεμβάσεις εντός των ορίων διακύμανσης.

Οι παρεμβάσεις -- τόσο εντός όσο και στα όρια διακύμανσης -- ασκήθηκαν σε πρωτοφανή έκταση, αντανακλώντας την τεράστια κίνηση κεφαλαίων που πραγματοποιήθηκε σε ένα περιβάλλον σχεδόν πλήρως απελευθερωμένων κεφαλαιακών συναλλαγών, αλλά και τον υψηλό βαθμό χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης μέσα στην Κοινότητα. Η αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων εξαρτήθηκε από το βαθμό στήριξής τους από άλλα μέσα, ιδιαίτερα από τις μεταβολές των επιτοκίων. Ορισμένες φορές η ταυτόχρονη παρέμβαση εντός των ορίων διακύμανσης διαφόρων κεντρικών τραπεζών αποδείχθηκε χρήσιμη. Η κλίμακα των παρεμβάσεων είχε σημαντικές νομισματικές επιπτώσεις, ασκώντας μειωτική επίδραση στην προσφορά χρήματος όταν τα νομίσματα δέχονταν προς τα κάτω πιέσεις και αυξητική επίδραση όταν συνέβαινε το αντίθετο.

Οι εντονότερες πιέσεις στο ΜΣΙ το φθινόπωρο του 1992 οδήγησαν ορισμένες χώρες στη λήψη ποικίλων προσωρινών μέτρων, προκειμένου να αποθαρρύνουν την εκροή κεφαλαίων και να προστατεύσουν το νόμισμά τους από την κερδοσκοπία, ιδιαίτερα με τη μορφή των πωλήσεων ενός νομίσματος στην αγορά συναλλάγματος, η απόκτηση του οποίου γινόταν με δανεισμό. Σε όλες τις περιπτώσεις, τα μέτρα αυτά καταργήθηκαν μέχρι τα τέλη του έτους.

Όταν οι προσπάθειες των αρχών να αποκαταστήσουν τη σταθερότητα των αγορών συναλλάγματος απέτυχαν, η επανευθυγράμμιση κατέστη αναπόφευκτη. Οι τέσσερις διαδοχικές επανευθυγραμμίσεις σε διάστημα πέντε μηνών κατέδειξαν τις δυσχέρειες που

ανταμετωπίζουν οι αρχές στην αποκατάσταση ηρεμίας στις αγορές συναλλάγματος. Το γεγονός αυτό ενδέχεται να σχετίζεται με την αντίληψη στις αγορές ότι τα μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπιση των εντάσεων εφαρμόζονται αποσπασματικά, χωρίς να καταβάλλεται η δέουσα προσοχή στην αποκατάσταση της αξιοπιστίας του όλου πλέγματος των ισοτιμιών.

3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΘΕΜΑΤΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Όταν, στα τέλη του 1992, η Επιτροπή Διοικητών διενήργησε την "εκ των προτέρων" συντονιστική άσκηση προκειμένου να αξιολογήσει την καταλληλότητα της κατεύθυνσης των νομισματικών πολιτικών στα Κράτη Μέλη και να εξετάσει τις προθέσεις των εθνικών νομισματικών πολιτικών για το 1993, οι προβλέψεις για τις οικονομικές εξελίξεις στην Κοινότητα χαρακτηρίζονταν από έντονη αβεβαιότητα. Επιπλέον, δεν είχαν ακόμη υποχωρήσει οι εντάσεις στις αγορές συναλλάγματος.

3.1. Οικονομικές προοπτικές

Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, η οικονομική δραστηριότητα στην Κοινότητα το 1993 είναι πιθανό να δεχθεί μέτρια μόνο ώθηση από την εξωτερική ζήτηση. Αναμένεται ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου, μολονότι ο ρυθμός ίσως παραμείνει αρκετά βραδύς. Στις Ηνωμένες Πολιτείες υπάρχουν σαφείς ενδείξεις για μονιμότερη ανάκαμψη το 1993, ενώ στην Ιαπωνία τα πρόσφατα επεκτατικά δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα αναμένεται να υποβοηθήσουν στην ανάκαμψη κατά τη διάρκεια του έτους. Μέτρια οικονομική ανάκαμψη είναι πιθανή και στις χώρες της ΕΖΕΣ, μολονότι θα εξαρτηθεί άμεσα από τις εξελίξεις εντός της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, δεδομένων των ισχυρών εμπορικών δεσμών μεταξύ των δύο αυτών συνασπισμών. Στο πλαίσιο της βραδείας ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, οι τιμές στο διεθνές εμπόριο είναι πιθανό να παραμείνουν χαμηλές σε όρους εθνικών νομισμάτων.

Η μέτρια ώθηση από την πλευρά της παγκόσμιας ζήτησης αναμένεται να αντισταθμιστεί από την περιορισμένη εγχώρια δαπάνη, δεδομένου του χαμηλού βαθμού επιχειρηματικής και καταναλωτικής εμπιστοσύνης στις χώρες της Κοινότητας στα τέλη του 1992. Ως εκ τούτου, ο ρυθμός οικονομικής ανόδου μέσα στην Κοινότητα το 1993 ενδέχεται να μειωθεί κάτω από το 1%.

Το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα ενδέχεται να παραμείνει υψηλό το 1993. Μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων αναμένεται σε ορισμένες χώρες της Κοινότητας που είχαν σχετικά υψηλό δημόσιο χρέος ή έλλειμμα το 1992 -- συγκεκριμένα στο Βέλγιο, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία -- μολονότι η παράταση της καθοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου μπορεί να δυσχεράνει την πρόοδο της δημοσιονομικής

εξυγίανσης. Αντίθετα, τόσο η λειτουργία αυτόματων σταθεροποιητών όσο και η εφαρμογή επιλεκτικών μέτρων ενδέχεται να οδηγήσουν σε διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος σε άλλες χώρες, ιδιαίτερα στο Ηνωμένο Βασίλειο και τη Γαλλία. Στη Γερμανία, το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι πιθανό να αυξηθεί σε σχέση προς το Α.Εγχ.Π., παρά την εξαγγελία σταθεροποιητικών μέτρων τον Ιανουάριο του 1993.

Στην "εκ των προτέρων" άσκηση θεωρήθηκε πιθανή η σχετική υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά του κόστους το 1993 στο σύνολο της Κοινότητας. Εφόσον αναμένεται ότι η παραγωγή θα εξακολουθήσει να υπολείπεται του δυναμικού της ύψους και ότι οι συνθήκες στην αγορά εργασίας θα παραμείνουν χαλαρές, ο μετριασμός των μισθολογικών αυξήσεων θα πρέπει να μειώσει τις πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας. Οι εξωτερικές επιδράσεις στις τιμές μπορεί επίσης να είναι σε μέσο όρο σχετικά ευνοϊκές, παρ' ότι η ανάκαμψη του δολαρίου στα τέλη του 1992, εφόσον συνεχιστεί, θα περιορίσει τα οφέλη. Εξάλλου, στις χώρες όπου σημειώθηκε διολίσθηση του νομίσματος, θα αυξηθούν οι τιμές των εισαγωγών, ενώ οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων ή των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών του δημόσιου τομέα πιθανόν να εντείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις σε ορισμένες χώρες, όπως η Γερμανία, όπου αυξήθηκαν οι έμμεσοι φόροι στις αρχές του 1993.

3.2 Θέματα Νομισματικής Πολιτικής

Οι προσανατολισμοί της νομισματικής πολιτικής για το 1993

Όταν το Δεκέμβριο του 1992 η Επιτροπή Διοικητών διεξήγαγε την "εκ των προτέρων" συντονιστική άσκηση, η αξιολόγηση των εθνικών νομισματικών πολιτικών για το 1993 καθίστατο ακόμη δυσχερέστερη λόγω της έντονης αβεβαιότητας για τις προοπτικές της οικονομίας καθώς και της συνεχιζόμενης αστάθειας του ΜΣΙ. Ωστόσο, ακριβώς όταν επικρατεί αβεβαιότητα, η νομισματική πολιτική αποκτά ύψιστη σπουδαιότητα ως μέσο διασφάλισης της νομισματικής σταθερότητας, που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη μονιμότερη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Για το λόγο αυτό, η Επιτροπή τόνισε την ανάγκη διατήρησης μιας μεσοπρόθεσμης νομισματικής πολιτικής που να διασφαλίζει την περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Κοινότητα.

Μεταξύ των χωρών του ΜΣΙ που θέτουν νομισματικούς στόχους, στη Γερμανία η συνεχής αντιπληθωριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αντανακλάται στο στόχο αύξησης του Μ3 κατά 4,5%-6,5% το 1993. Η μικρή άνοδος εν σχέσει προς τον περυσινό στόχο του 3,5%-5,5% οφείλεται σε ποικίλους παράγοντες: τη δυναμική οικονομική μεγέθυνση στην ανατολική Γερμανία, η οποία εκτιμάται ότι θα είναι κατά τι υψηλότερη, τη μεγαλύτερη κάμψη που προβλέπεται στην ταχύτητα της νομισματικής κυκλοφορίας, καθώς και τις αυξήσεις των τιμών λόγω διοικητικών μέτρων, κυρίως στην ανατολική Γερμανία. Στη Γαλλία, η νομισματική πολιτική θα εξακολουθήσει το 1993 να επικεντρώνεται στη διατήρηση της

τρέχουσας κεντρικής ισοτιμίας του φράγκου στα πλαίσια του ΜΣΙ, καθώς και στη συγκράτηση του πληθωρισμού. Για τους λόγους αυτούς, τέθηκε στόχος για αύξηση του M3 κατά 4%-6,5% το 1993, παρόμοιος του στόχου 4%-6% για το 1992. Το ανώτερο ποσοστό αυξήθηκε ελαφρά, προκειμένου να ληφθεί υπόψη η προοπτική για μη πληθωριστική ανάκαμψη της γαλλικής οικονομίας. Στην Ισπανία, ο στόχος για την αύξηση του "ALP" (ρευστά διαθέσιμα διακρατούμενα από το κοινό) το 1993 καθορίστηκε σε 4,5%-7,5%. Η μείωση εν σχέσει προς το στόχο του 8%-11% του 1992 αντανάκλα εν μέρει τις μέτριες προοπτικές οικονομικής ανόδου και την ανάγκη επίτευξης περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, αλλά και το ρυθμό αύξησης της ταχύτητας κυκλοφορίας του ALP που αναμένεται να είναι πλησιέστερος στην ιστορική τάση του.

Στις λοιπές χώρες του ΜΣΙ, η νομισματική πολιτική αποσκοπεί κυρίως στην επίτευξη σταθερότητας των τιμών, θέτοντας στόχο τη συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του γερμανικού μάρκου. Στη Δανία, η κεντρική τράπεζα θέτει ένα συμπληρωματικό στόχο για την αύξηση του εγχώριου μέρους της προσφοράς χρήματος. Ωστόσο, υπό τις παρούσες συνθήκες στάσιμης οικονομικής δραστηριότητας και πρωτοφανούς νομισματικής αστάθειας, η εμμονή στο συμπληρωματικό στόχο καθίσταται ελάσσονος σημασίας. Από το 1993 η Ολλανδία δεν θα θέτει πλέον νομισματικούς στόχους, ενώ στην Πορτογαλία οι αρχές έπαψαν να καθορίζουν στόχους για το "L-" (συνολική ρευστότητα διακρατούμενη από κατοίκους εκτός του χρηματοπιστωτικού συστήματος) και το M3. Κατά παράδοση, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και η Ιρλανδία δεν θέτουν νομισματικούς στόχους.

Από τις χώρες που η συμμετοχή των νομισμάτων τους στο ΜΣΙ έχει ανασταλεί προσωρινά, η Ιταλία καθόρισε στόχο για αύξηση του M2 κατά 5%-7% το 1993, όπως και το 1992. Η νομισματική πολιτική επιδιώκει να προσφέρει στους οικονομικούς παράγοντες ένα πλαίσιο σταθερότητας και να αποτρέψει τις πληθωριστικές επιπτώσεις από την πρόσφατη διολίσθηση της ιταλικής λίρας. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αρχές υιοθέτησαν νέο πλαίσιο νομισματικής πολιτικής μετά την αναστολή της συμμετοχής της στερλίνας στο ΜΣΙ, καθορίζοντας στόχο 1% για το μετρούμενο πληθωρισμό έναντι 4% για τον πληθωρισμό τάσης, ο οποίος αναμένεται να περιοριστεί μεσοπρόθεσμα σε 2% ή λιγότερο. Για την εκτίμηση των δυνητικών πληθωριστικών πιέσεων θα χρησιμοποιηθεί ευρύ φάσμα δεικτών, συμπεριλαμβανομένων των νομισματικών μεγεθών υπό στενή και ευρεία έννοια, των τιμών των περιουσιακών στοιχείων καθώς και της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Στην Ελλάδα, τέλος, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα παραμείνει περιοριστική. Η πολιτική σκληρού νομίσματος θα διατηρηθεί. Εξάλλου, τα πραγματικά επιτόκια θα παραμείνουν υψηλά το 1993, ενώ τα ονομαστικά επιτόκια δεν θα μειωθούν με ρυθμό ταχύτερο από την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Επίσης, καθορίστηκε στόχος για αύξηση του M3 κατά 9%-12% ως κατευθυντήρια γραμμή της νομισματικής πολιτικής.

Η πρόκληση που αντιμετωπίζει η νομισματική πολιτική

Εν όψει της μεγάλης αβεβαιότητας που εξακολουθεί να επικρατεί τόσο στο διεθνές όσο και στο εσωτερικό οικονομικό περιβάλλον, οι εθνικές αρχές των Κρατών Μελών αντιμετωπίζουν σοβαρή πρόκληση στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής τους. Συγκεκριμένα, είναι ανάγκη να αποκατασταθεί η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, σε ένα περιβάλλον στο οποίο υπάρχει πιθανότητα να παραταθεί η οικονομική ύφεση στο σύνολο της Κοινότητας. Επιπλέον, σε χώρες των οποίων το νόμισμα έχει πρόσφατα υποτιμηθεί ή έχει ανασταλεί η συμμετοχή του στο ΜΣΙ, η νομισματική πολιτική πρέπει να επαγρυπνά, προκειμένου να αποσοβηθούν οι κίνδυνοι αναζωπύρωσης των πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες όχι μόνο θα διάβρωναν τα αντιπληθωριστικά οφέλη που με δυσκολία αποκομίστηκαν κατά τα προηγούμενα έτη, αλλά και θα μπορούσαν να διαταράξουν το πιο ισορροπημένο σχήμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας μεταξύ των Κρατών Μελών, το οποίο προέκυψε από τις πρόσφατες προσαρμογές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Όπως τονίστηκε ήδη στην περυσινή Ετήσια Έκθεση, η επίτευξη των στόχων της μακρο-οικονομικής πολιτικής εξαρτάται αποφασιστικά τόσο από την κατάλληλη εθνική νομισματική πολιτική όσο και από την επαρκή στήριξη της τελευταίας από τη δημοσιονομική πολιτική και τις μισθολογικές εξελίξεις. Για τους λόγους αυτούς, η διαδικασία δημοσιονομικής εξυγίανσης πρέπει να συνεχιστεί σε όσες χώρες έχουν υπέρογκα δημοσιονομικά ελλείμματα ή/και υψηλό δημόσιο χρέος. Σε άλλες χώρες, η εξασθένιση της οικονομικής δραστηριότητας δεν θα πρέπει να οδηγήσει σε αύξηση του ελλείμματος πέραν αυτής που δικαιολογείται από τους αυτόματους δημοσιονομικούς σταθεροποιητές. Επιπλέον, ενώ σε ορισμένες χώρες της Κοινότητας η αύξηση των ονομαστικών αμοιβών μετριάστηκε το 1992, επιβάλλεται να γίνουν ακόμη μεγαλύτερες περικοπές στις περιπτώσεις όπου το κόστος εργασίας αυξάνεται με ταχύ ρυθμό. Με δεδομένο τον αποφασιστικό ρόλο που διαδραματίζουν οι αγορές εργασίας για την οικονομία, όλες οι χώρες της Κοινότητας θα πρέπει χωρίς αναβολή να εφαρμόσουν τα αναγκαία διαρθρωτικά μέτρα για τη βελτίωση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας. Τέλος, στις χώρες όπου η ύπαρξη μη ανταγωνιστικών πρακτικών σε ορισμένες αγορές αγαθών και υπηρεσιών δυσχεραίνει την ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, θα πρέπει αμέσως να εφαρμοστεί η κατάλληλη πολιτική στήριξης της προσφοράς.

Συμπερασματικά, πρωταρχική σημασία για τις χώρες της Κοινότητας έχει τόσο η βελτίωση της ισορροπίας μεταξύ της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής όσο και η ενίσχυση της πολιτικής στήριξης της προσφοράς. Όπως κατέδειξαν οι απογοητευτικές οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις του 1992, απαιτείται να σημειωθεί αποφασιστική πρόοδος στους τομείς αυτούς, προκειμένου όχι μόνο να τεθούν τα θεμέλια μιας μονιμότερης οικονομικής ανόδου αλλά και να αποκατασταθεί η αξιοπιστία του ΜΣΙ και να

επατευχθεί η σύγκλιση και η ευελιξία των αγορών στο βαθμό που είναι αναγκαίος για την επιτυχή ολοκλήρωση της πορείας προς την ΟΝΕ.

4. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ECU

Το ιδιωτικό ECU παραμένει κυρίως χρηματοπιστωτικό μέσο. Η χρήση του στον τραπεζικό τομέα και στις αγορές χρεογράφων εξακολούθησε να διευρύνεται το 1992, μολονότι με βραδύτερο ρυθμό από εκείνο των προηγούμενων ετών (βλ. Πίνακα 5). Ταυτόχρονα, το ιδιωτικό ECU παρουσίασε έντονη κίνηση στις αγορές συναλλάγματος, καθώς και στις προθεσμιακές αγορές. Οι εξελίξεις αυτές, ωστόσο, δεν συνοδεύτηκαν από σημαντική επέκταση της χρήσης του και σε μή χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, οι οποίες παρέμειναν πολύ περιορισμένες.

Η υπό εξέταση περίοδος χαρακτηρίστηκε από δύο διακεκριμένες φάσεις. Στο πρώτο εξάμηνο του 1992, η αγορά του ιδιωτικού ECU εξακολούθησε να διευρύνεται σταθερά μετά την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ το Δεκέμβριο του 1991. Μετά τα μέσα του έτους, όμως, σημειώθηκε σημαντική επιβράδυνση, λόγω των δυσχερειών που ανέκυψαν κατά

ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ECU

Μεγέθη	Δισεκ. ECU σε κυκλοφορία (τέλος περιόδου)					
	Δεκ.90	Δεκ.91	Μάρτ.92	Ιουν.92	Σεπτ.92	Δεκ.92
Διεθνείς Ομολογίες	54,9	75,1	82,8	86,7	86,6	83,6
Εγχώριες Ομολογίες	35,1	40,2	42,7	43,1	44,0	43,3
Εντοκα Γραμ/τια Δημοσίου	8,4	6,9	7,1	6,9	6,9	7,9
Εμπορικά Γραμ/τια και ομόλογα στην Ευρωαγορά	6,1	9,2	11,6	10,7	8,6	7,6
Στοιχεία Ενεργητικού Τραπεζών (α)						
- έναντι μη τραπεζικού τομέα (β)	148,4	188,3	190,7	192,6	198,4	...
- έναντι τραπεζών (γ)	34,1	59,2	56,0	58,1	59,2	...
Στοιχεία Παθητικού Τραπεζών (α)	114,3	129,1	134,7	134,5	139,2	...
- έναντι μη τραπεζικού τομέα (β)	147,2	187,4	200,1	204,2	199,4	...
- έναντι τραπεζών (γ)	22,3	28,5	33,1	35,5	35,0	...
	124,9	158,9	166,9	168,7	164,3	...
Υπόμνηση: Διαθέσιμα Κεντρικών Τραπεζών σε ECU ιδιωτών	27,1	28,8	32,2	30,6	21,0	19,2

Πηγή: BIS.

...: Δεν υπάρχουν στοιχεία

(α) Λόγω επέκτασης της περιοχής αναφοράς υπάρχει ασυνέχεια στα μεγέθη το 1991, και τα στοιχεία για το 1990 και το 1991 δεν είναι συγκρίσιμα. (β) Μόνο συγκεκριμένα μη τραπεζικά ιδρύματα. (γ) Εξ' υπολοίπου (περιλαμβανομένων των κεντρικών τραπεζών).

την επακύρωση της Συνθήκης και των συνακόλουθων εντάσεων στο ΜΣΙ. Η μεγαλύτερη αστάθεια των επιτοκίων και των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην Κοινότητα προκάλεσε

σημαντική επαύξηση των κινδύνων που συνδέονταν με τις επενδύσεις σε ECU. Οι συμμετέχοντες στην αγορά είτε μετακινήθηκαν σε παραδοσιακώς ισχυρά νομίσματα είτε προσπάθησαν να διασφαλισθούν από τους κινδύνους στις ανοικτές τοποθετήσεις σε ECU, γεγονός που αντανακλάται στη θεαματική αύξηση του κύκλου εργασιών της προθεσμιακής αγοράς σε ECU στο Λονδίνο και το Παρίσι.

Οι ανωτέρω εξελίξεις αντανακλώνται τόσο στον τραπεζικό τομέα όσο και στην αγορά ομολόγων. Σε αντίθεση με το 1991, το συνολικό επίπεδο των χορηγήσεων σε ιδιωτικό ECU σημείωσε μέτρια μόνο άνοδο. Ενώ οι διατραπεζικές απαιτήσεις αυξήθηκαν ελαφρά, οι τραπεζικές χορηγήσεις σε εξωτραπεζικούς φορείς παρέμειναν γενικά αμετάβλητες στους πρώτους εννέα μήνες του 1992. Οι υποχρεώσεις των τραπεζών σε ECU έναντι τραπεζών και λοιπών φορέων εμφάνισαν σημαντική άνοδο μέχρι τα τέλη Ιουνίου, περιορίστηκαν όμως ελαφρά στο τρίτο τρίμηνο του έτους. Η μείωση των υποχρεώσεων του τραπεζικού τομέα σε ECU οφείλεται κυρίως στη μείωση των καταθέσεων των κεντρικών τραπεζών. Το γεγονός αυτό ήταν εν μέρει αποτέλεσμα των παρεμβάσεων με ιδιωτικά ECU στις αγορές συναλλάγματος -- τα διαθέσιμα των κεντρικών τραπεζών σε ιδιωτικά ECU μειώθηκαν από 30,6 δισεκ. ECU στο τέλος Ιουνίου 1992 σε 21 δισεκ. ECU στο τέλος Σεπτεμβρίου 1992 -- παράλληλα όμως αντανακλά και τη φθίνουσα δραστηριότητα του Δημοσίου ως προς την έκδοση ομολογιακών δανείων, καθώς και τη συντρέχουσα κάμψη της εισροής νέων καταθέσεων των κεντρικών τραπεζών.

Η μεταβολή των συνθηκών της αγοράς μετά τα μέσα του 1992 έγινε ιδιαίτερα αισθητή στον τομέα των χρεογράφων στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε ECU. Δεδομένου ότι μηδενίστηκε η ζήτηση για χρεόγραφα σε ECU στο δεύτερο εξάμηνο του 1992, η μακροπρόθεσμη απόδοση των ομολόγων σε ECU εμφάνισε πρόσθετο "ασφάλιστρο" σε σχέση με τη θεωρητική τους απόδοση. Η εξέλιξη αυτή κατέστησε την έκδοση νέων δανείων σε ECU σχετικά δαπανηρή, με αποτέλεσμα να μειωθεί η ελκυστικότητα των αντίστοιχων προγραμμάτων, τα οποία περικόπηκαν αναλόγως. Ως εκ τούτου, το ιδιωτικό ECU έπεσε από την τρίτη στην έκτη θέση στην κατάταξη των νομισμάτων που χρησιμοποιούνται στις διεθνείς ομολογιακές εκδόσεις. Η περικοπή των ομολογιακών εκδόσεων σε ECU ήταν σημαντική. Εντούτοις, λόγω των περιορισμένων εξαγορών, το υπόλοιπο των εν κυκλοφορία ομολόγων σε ECU παρουσίασε μικρή αύξηση στην υπό εξέταση περίοδο. Αντίθετα, το απόθεμα των βραχυπρόθεσμων τίτλων σε ιδιωτικό ECU μειώθηκε λόγω της συρρίκνωσης του τομέα των Ευρω-γραμματίων και των εμπορικών Ευρω-χρεογράφων.

Παρά τις δύσκολες αυτές συνθήκες, η αγορά του ECU παρέμεινε ανθεκτική. Ειδικότερα, το ECU αποδείχθηκε ικανό να προσαρμόζεται στις έντονες διακυμάνσεις των νομισμάτων που το αποτελούν, όπως μαρτυρεί η σχετικά ταχεία επάνοδος στο μικρό άνοιγμα μεταξύ της αγοραίας και της θεωρητικής τιμής τόσο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ECU

όσο και των επιτοκίων. Στις αρχές του 1993, επαναλήφθηκε η έκδοση ομολόγων σε ECU στην αγορά.

Η έρευνα στην αγορά συναλλάγματος που πραγματοποιήθηκε τον Απρίλιο του 1992 στα κυριότερα χρηματοπιστωτικά κέντρα έδειξε ότι διευρύνθηκε η χρήση του ιδιωτικού ECU. Συγκριτικά με τον Απρίλιο του 1989, που έγινε η προηγούμενη έρευνα, το ιδιωτικό ECU χρησιμοποιήθηκε στη μια πλευρά του 3% του συνόλου των συναλλαγών, έναντι 0,9% πριν από μια τριετία. Εντός της Κοινότητας, οι συναλλαγές με ιδιωτικό ECU κάλυψαν το 5% έως 10% του συνόλου των συναλλαγών στα περισσότερα Κράτη Μέλη.

ΠΙΝΑΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ

ΠΙΝΑΚΑΣ Α1: ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ Α. Εγγ.Π.

Χώρα	Ποσοπαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους			
	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(α)
Βέλγιο	3,6	3,4	1,9	0,8
Δανία	0,7	2,0	1,2	1,0
Γερμανία (δυτική) (β)	2,8	5,1	3,7	1,5
Ελλάδα	2,4	-0,1	1,8	1,5
Ισπανία	5,2	3,7	2,3	1,0
Γαλλία	3,9	2,3	0,9	1,8
Ιρλανδία	5,5	8,3	2,5	2,4
Ιταλία	3,4	2,2	1,4	1,0
Λουξεμβούργο	6,1	4,6	2,7	2,5
Ολλανδία	2,5	3,9	2,3	1,4
Πορτογαλία	4,9	4,2	2,4	1,8
Ηνωμένο Βασίλειο	3,7	0,6	-2,5	-0,6
ΕΟΚ: (γ)				
Μέσος όρος	3,5	2,8	1,2	1,1
Διασπορά (δ)	0,8	1,6	2,0	0,8
Αρχική Στενή Ζώνη Διακύμανσης ΜΣΙ:(γ)				
Μέσος όρος	3,2	3,8	2,3	1,6
Διασπορά (δ)	0,8	1,4	1,3	0,3
Ηνωμένες Πολιτείες Ιαπωνία				
Ηνωμένες Πολιτείες	3,6	0,7	-1,3	2,0
Ιαπωνία	4,9	5,2	4,4	1,5

Πηγές: Εθνικά στοιχεία, Επιτροπή ΕΚ.

(α) Εκτιμήσεις. (β) Για το 1992 τα αντίστοιχα στοιχεία είναι: 6,1% για την ανατολική Γερμανία και 1,9% για ολόκληρη τη Γερμανία. (γ) Σταθμίσεις Α.Εγγ.Π. του 1989, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων του 1989. (δ) Σταθμική τυπική απόκλιση.

ΠΙΝΑΚΑΣ Α2: ΠΟΣΟΣΤΑ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (α)

Χώρα	Ποσοστό εργατικού δυναμικού (εκτός στρατιωτικών)			
	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(β)
Βέλγιο	10,0	7,6	7,5	8,2
Δανία	6,6	8,1	8,9	9,5
Γερμανία (δυτική) (γ)	6,1	4,8	4,2	4,5
Ελλάδα	7,5	7,0	7,7	7,7
Ισπανία	19,1	16,3	16,3	18,4
Γαλλία	9,9	9,0	9,5	10,0
Ιρλανδία	17,0	14,5	16,2	17,8
Ιταλία	10,9	10,0	10,0	10,1
Λουξεμβούργο	2,1	1,7	1,6	1,9
Ολλανδία	9,2	7,5	7,0	6,7
Πορτογαλία	5,9	4,6	4,1	4,8
Ηνωμένο Βασίλειο	8,7	7,0	9,1	10,8
ΕΟΚ:				
Μέσος όρος	9,7	8,3	8,7	9,5
Διασπορά (δ)	2,7	2,6	3,3	3,7
Αρχική Στενή Ζώνη Διακύμανσης ΜΣΙ				
Μέσος όρος	8,1	7,2	7,1	7,4
Διασπορά(δ)	2,2	2,2	2,8	2,9
Ηνωμένες Πολιτείες(ε) Ιαπωνία (ε)				
Ηνωμένες Πολιτείες(ε)	5,7	5,5	6,7	7,3
Ιαπωνία (ε)	2,5	2,1	2,1	2,1

Πηγές: Eurostat

(α) Τυποποιημένος ορισμός. (β) Εκτιμήσεις. (γ) Για το 1992 τα ποσοστά ανεργίας (εθνικός ορισμός) είναι: 14,3% για την ανατολική Γερμανία και 7,7% για ολόκληρη τη Γερμανία. (δ) Σταθμική τυπική απόκλιση. (ε) Ποσοστό του συνολικού εργατικού δυναμικού.

ΠΙΝΑΚΑΣ Α3: ΤΙΜΕΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Χώρα	Ποσοστιαία μεταβολή έναντα προηγούμενου έτους				Δωδεκάμηνος ρυθμός	
	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(α)	Δεκ.91	Δεκ.92(α)
Βέλγιο	2,0	3,5	3,2	2,4	2,8	2,4
Δανία	4,4	2,6	2,4	2,1	2,3	1,5
Γερμανία (δυτική) (β)	1,4	2,7	3,5	4,0	4,2	3,7
Ελλάδα	14,5	20,4	19,5	15,8	18,0	14,4
Ισπανία	5,6	6,7	5,9	5,9	5,5	5,3
Γαλλία	3,2	3,4	3,1	2,8	3,1	2,0
Ιρλανδία	3,1	3,2	3,2	3,0	3,6	2,3
Ιταλία	5,4	6,5	6,4	5,3	6,1	4,8
Λουξεμβούργο	1,6	3,7	3,1	3,2	2,6	2,9
Ολλανδία	0,4	2,5	3,9	3,7	4,9	2,6
Πορτογαλία	10,5	13,4	11,4	8,9	9,6	8,4
Ηνωμένο Βασίλειο	5,6	9,5	5,9	3,7	4,5	2,6
ΕΟΚ:(γ)						
Μέσος όρος	4,1	5,7	5,1	4,3	4,8	3,7
Διασπορά (δ)	2,5	3,4	2,6	2,0	2,2	2,0
Αρχική Στενή Ζώνη Διακύμανσης ΜΣΙ:(γ)						
Μέσος όρος	2,1	3,0	3,3	3,3	3,7	2,8
Διασπορά (δ)	1,0	0,4	0,3	0,6	0,7	0,8
Ηνωμένες Πολιτείες	4,2	5,4	4,3	3,0	3,1	2,9
Ιαπωνία	1,0	3,1	3,3	1,7	2,7	1,2

Πηγές: Εθνικά στοιχεία και BIS

(α) Μερικώς εκτιμημένος. (β) Το 1992 οι τιμές καταναλωτή αυξήθηκαν κατά 11,1% στην ανατολική Γερμανία. Το Δεκέμβριο του 1992 ο δωδεκάμηνος ρυθμός πληθωρισμού με βάση τις τιμές καταναλωτή ήταν 2,8% στην ανατολική Γερμανία. Τα μεγέθη δεν έχουν υπολογιστεί για ολόκληρη τη Γερμανία. (γ) Σταθμίσεις καταναλωτικής δαπάνης του 1989, με βάση τις ιστιμίες αγοραστικών δυνάμεων του 1989. (δ) Σταθμική τυπική απόκλιση.

ΠΙΝΑΚΑΣ Α4: ΑΜΟΙΒΗ ΑΝΑ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ (α)

Χώρα	Ποσοστιαία μεταβολή έναντα προηγούμενου έτους			
	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(β)
Βέλγιο	3,1	5,8	6,8	5,7
Δανία	5,6	3,6	3,8	2,7
Γερμανία (δυτική) (γ)	3,0	4,8	6,0	5,4
Ελλάδα	16,1	18,4	15,0	12,6
Ισπανία	6,8	8,7	8,0	9,0
Γαλλία	4,5	5,2	4,3	4,1
Ιρλανδία	5,1	4,7	5,7	6,2
Ιταλία	8,6	10,5	8,8	4,7
Λουξεμβούργο	4,9	7,0	4,4	5,1
Ολλανδία	1,7	3,3	5,2	5,1
Πορτογαλία	12,9	17,3	17,7	14,0
Ηνωμένο Βασίλειο	8,6	9,8	8,2	6,1
ΕΟΚ:(δ)				
Μέσος όρος	6,1	7,6	7,1	5,7
Διασπορά (ε)	2,9	3,2	2,4	2,0
Αρχική Στενή Ζώνη Διακύμανσης ΜΣΙ:(δ)				
Μέσος όρος	3,6	4,8	5,3	4,8
Διασπορά (ε)	1,0	0,6	0,9	0,8
Ηνωμένες Πολιτείες(ε)	4,2	4,9	5,1	2,4
Ιαπωνία (ε)	3,7	5,3	4,4	3,2

Πηγές: Εθνικά στοιχεία, Επατροπή ΕΚ

(α) Σε ονομαστικούς όρους για το σύνολο της οικονομίας. (β) Εκτιμήσεις. (γ) Τα αντίστοιχα στοιχεία για το 1992 είναι 35,4% για την ανατολική Γερμανία και 9,7% για ολόκληρη τη Γερμανία. (δ) Σταθμίσεις Α. Εγγ. Π. του 1989, με βάση τις ιστιμίες αγοραστικών δυνάμεων του 1989. (ε) Σταθμική τυπική απόκλιση.

ΠΙΝΑΚΑΣ Α5: ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΕΥΡΥΤΕΡΟΥ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ (α)

Χώρα	Ποσοστό ονομαστικού Α. Εγγ. Π.			
	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(β)
Βέλγιο	-7,0	-5,8	-6,7	-6,9
Δανία	0,8	-1,5	-2,2	-2,4
Γερμανία (γ)	-1,9	-3,1	-3,9	-3,8
Ελλάδα	-14,9	-17,4	-15,4	-9,1
Ισπανία	-3,1	-3,9	-4,9	-4,4
Γαλλία	-1,6	-1,4	-1,9	-3,0
Ιρλανδία	-4,4	-2,5	-2,4	-2,6
Ιταλία	-10,5	-10,9	-10,2	-10,0
Λουξεμβούργο	2,2	3,3	-1,5	-2,5
Ολλανδία	-6,0	-4,4	-3,5	-3,8
Πορτογαλία (δ)	-8,1	-6,1	-5,7	-5,0
Ηνωμένο Βασίλειο	0,2	-1,3	-2,7	-6,1
ΕΟΚ:				
Μέσος όρος	-3,6	-4,2	-4,7	-5,3
Διασπορά (ε)	3,9	3,9	3,1	2,5
Αρχική Στενή Ζώνη Διακύμανσης ΜΣΙ:				
Μέσος όρος	-2,3	-2,7	-3,2	-3,6
Διασπορά (ε)	1,8	1,3	1,3	0,9
Ηνωμένες Πολιτείες	-2,0	-2,5	-3,4	-4,8
Ιαπωνία	1,5	3,0	2,4	2,2

Πηγές: Εθνικά στοιχεία, Επατροπή ΕΚ.

(α) Τα στοιχεία ενδέχεται να μην είναι συνεπή με τις αρχές ή τους ορισμούς που αφορούν τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος της Συνθήκης του Μάαστριχτ που συζητείται ακόμη προκειμένου να εναρμονιστεί. (β) Εκτιμήσεις. (γ) Για την περίοδο μέχρι το 1989, μόνο δυτική Γερμανία. (δ) Δανειακές ανάγκες. (ε) Σταθμική τυπική απόκλιση.

ΠΙΝΑΚΑΣ Α6: ΣΙΟΖΥΓΙΑ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Χώρα	Ποσοστό ονομαστικού Α. Εγγ. Π.			
	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(α)
Βέλγιο-Λουξεμβούργο	2,2	1,9	2,5	2,3
Δανία	-1,7	1,0	1,7	3,3
Γερμανία (β)	4,4	3,0	-1,2	-1,3
Ελλάδα	-3,1	-5,3	-2,1	-2,7
Ισπανία	-1,2	-3,4	-3,2	-3,4
Γαλλία	-0,5	-0,8	-0,5	0,2
Ιρλανδία	-0,5	0,1	3,4	5,7
Ιταλία	-0,7	-1,3	-1,8	-2,0
Ολλανδία	2,5	3,8	3,0	2,6
Πορτογαλία	-0,3	-0,3	-1,0	-0,2
Ηνωμένο Βασίλειο	-2,9	-3,1	-1,1	-2,1
ΕΟΚ:				
Μέσος όρος	0,4	-0,3	-0,9	-1,0
Διασπορά (γ)	2,6	2,5	1,4	1,7
Αρχική Στενή Ζώνη Διακύμανσης ΜΣΙ:				
Μέσος όρος	2,0	1,5	-0,2	0,1
Διασπορά (γ)	2,3	1,8	1,4	1,6
Ηνωμένες Πολιτείες	-2,7	-1,4	0,2	-1,0
Ιαπωνία	2,8	1,3	2,5	3,2

Πηγές: Εθνικά στοιχεία, Επατροπή ΕΚ.

(α) Εκτιμήσεις. (β) Για την περίοδο μέχρι το 1989, μόνο δυτική Γερμανία. (γ) Σταθμική τυπική απόκλιση.

ΠΙΝΑΚΑΣ Α7: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΜΕ ΤΗΝ ΕΥΡΕΙΑ ΕΝΝΟΙΑ (α)

Χώρα	Ποσοπαία μεταβολή 4ου τριμήνου έναντι 4ου τριμήνου			
	1987-89 μέσος όρος	1990	1991	1992(β)
Βέλγιο	10,2	5,7	9,8	(γ)9,2
Δανία	3,1	8,1	5,6	1,3
Γερμανία (δ)	5,9	5,6	5,2	9,4
Ελλάδα	23,9	15,7	10,6	16,9
Ισπανία	15,2	10,8	11,4	4,9
Γαλλία	8,9	8,2	3,9	5,9
Ιρλανδία	6,8	16,7	5,2	8,3
Ιταλία	8,1	9,6	8,3	5,9
Λουξεμβούργο	21,3	25,1	2,1	9,0
Ολλανδία	8,9	6,7	5,7	6,3
Πορτογαλία	16,1	15,6	14,7	13,4
Ηνωμένο Βασίλειο	17,1	12,1	6,2	3,7
ΕΟΚ: (ε)				
Μέσος όρος	10,6	9,3	6,9	6,5
Διασπορά (στ)	4,6	3,4	2,8	2,5
Αρχική Στενή Ζώνη Διακύμανσης ΜΣΙ: (ε)				
Μέσος όρος	7,7	6,7	5,1	7,3
Διασπορά (στ)	2,0	2,3	1,0	1,8
Ηνωμένες Πολιτείες	4,8	4,0	3,0	1,9
Ιαπωνία	10,6	9,2	3,1	-0,2

Πηγές:Εθνικά Στοιχεία και BIS

(α) Επιλέγησαν τα εξής μεγέθη: Βέλγιο:Μ4Η, Δανία:Μ(=Μ3Η), Γερμανία:Μ3, Ελλάδα:Μ3, Ισπανία:ΑLP, Γαλλία:Μ3, Ιρλανδία:Μ3Ε(=Μ3Η), Ιταλία:Μ2(=Μ3Η), Λουξεμβούργο:Μ3Η, Ολλανδία:Μ3Η, Πορτογαλία:Λ-, Ηνωμένο Βασίλειο Μ4, ΗΠΑ:Μ2, Ιαπωνία:Μ2+CD.* Τα στοιχεία για την ΕΟΚ και το ΜΣΙ υπολογίσθηκαν με βάση το Μ3Η (εναρμονισμένο μέγεθος) (β) Μερικώς εκτιμημένα. (γ) Ποσοπαία μεταβολή 3ου τριμήνου έναντι 3ου τριμήνου προηγούμενου έτους. (δ) Για την περίοδο μέχρι το 1989, μόνο Δυτική Γερμανία. (ε)Για το 1989 σταθμίσεις ως προς το Α. Εγγ. Π. που βασίζονται σε συναλλαγματικές ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης του 1989. (στ) Σταθμική τυπική απόκλιση.

* CD: πιστοποιητικά καταθέσεων.

II. ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ **ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ**

Όλες οι κεντρικές τράπεζες των Κρατών-Μελών της Κοινότητας συμφωνούν ότι η νομισματική πολιτική πρέπει να επιδιώκει ως τελικό στόχο την επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Υπάρχουν, εντούτοις, διαφορές ως προς τον τροπο με τον οποίο εφαρμόζονται οι εθνικές νομισματικές πολιτικές. Σε ορισμένες χώρες τίθεται ένας ενδιάμεσος στόχος για την αύξηση της προσφοράς χρήματος ή για το εγχώριο μέρος της, ενώ σε άλλες χώρες η νομισματική πολιτική καθορίζεται κατά κύριο λόγο μέσω της επιδίωξης ενός στόχου που αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία. Στο Ηνωμένο Βασίλειο οι αρμόδιες αρχές έχουν υιοθετήσει ένα σαφή αντιπληθωριστικό στόχο από τότε που η στερλίνα έπαψε να συμμετέχει στο ΜΣΙ. Παρά τις διαφορές αυτές όμως, τα επιτόκια της χρηματαγοράς αποτελούν σημαντικό, ίσως τον βασικό, λειτουργικό στόχο στην καθημερινή άσκηση της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις χώρες της Κοινότητας. Εξάλλου, η συνεχώς αυξανόμενη προσφυγή σε τεχνικές προσανατολισμένες στην αγορά έχει προάγει, κατά τα τελευταία χρόνια, τη σύγκλιση των νομισματικών μέσων και διαδικασιών που χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας για να επηρεάζουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς (βλ. Παράρτημα I για περιγραφή των βασικών αλλαγών από την έναρξη του Πρώτου Σταδίου).

Ο Πίνακας 6 παρουσιάζει περιληπτικά τα βασικά νομισματικά μέσα και διαδικασίες στις χώρες της Κοινότητας. Δείχνει ότι, προς το παρόν, οι πράξεις ανοικτής αγοράς αποτελούν το κύριο μέσο νομισματικής πολιτικής στα περισσότερα Κράτη-Μέλη. Εντούτοις, εξακολουθούν να υφίστανται διαφορές μεταξύ των χωρών, ιδίως σε σχέση με τη χρήση των υποχρεωτικών διαθεσίμων, τη σημασία των παγίων διευκολύνσεων που παρέχουν οι κεντρικές τράπεζες (όπως οι προεξοφλήσεις, οι λοιπές μορφές απευθείας δανειοδότησης και οι καταθέσεις), καθώς και τη συχνότητα των πράξεων των κεντρικών τραπεζών στην αγορά. Επίσης, οι κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας μπορεί να χρησιμοποιούν διαφορετικές στρατηγικές για να σηματοδοτούν τις προθέσεις πολιτικής τους.

1. ΚΥΡΙΑ ΜΕΣΑ

Οι κεντρικές τράπεζες επηρεάζουν τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, καθορίζοντας τους όρους υπό τους οποίους καλύπτουν τη ζήτηση των εμπορικών τραπεζών για διαθέσιμα των κεντρικών τραπεζών, τα οποία χρειάζονται είτε για να εκπληρώσουν συμψηφιστικές υποχρεώσεις τους είτε για να τηρούν τα υποχρεωτικά διαθέσιμα που επιβάλλει η νομοθεσία. Μπορεί να υπάρξουν όμως περιπτώσεις στις οποίες τα διαθέσιμα των κεντρικών τραπεζών υπερβαίνουν τη ζήτηση των τραπεζών. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι

ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ: ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

	ΒΕΛΓΙΟ	ΔΑΝΙΑ	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΕΛΛΑΔΑ	ΙΣΠΑΝΙΑ	ΓΑΛΛΙΑ	ΙΡΑΝΔΙΑ	ΙΤΑΛΙΑ	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	ΗΝ. ΒΑΣ.
ΜΟΝΙΜΑ ΥΠΟΧΡΕΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΓΙΑ ΛΟΓΟΥΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ -Υψος (% του Α.Εγχ.Π.)(α) -Τοκοφόρα	ΟΧΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ	ΝΑΙ	ΟΧΙ
	-	-	2,7 Οχι	3,9 Μερική	2,0 Οχι	0,1 Οχι	1,8 Κατώτερο επιτοκίου αγοράς	8,0 Μερική	-	16,1 Μερική	-
ΠΑΤΕΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ (β) -Πιστωτικές διευκολύνσεις με επιτόκια κατώτερα ή παρασπλήσια των επιτοκίων αγοράς	<input type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
	(κατώτερο επιτοκίου αγοράς)		(κατώτερο επιτοκίου αγοράς)					(παρασπλήσιο επιτοκίου αγοράς)	<input checked="" type="checkbox"/>	(κατώτερο επιτοκίου αγοράς)	-
-Διευκολύνσεις καταθέσεων	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	-	-
-Ορισκή ανασχηματοδότηση	<input type="checkbox"/>	-	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ											
1. Ειδη (β) -Απλές συναλλαγές (γ)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
-Συναλλαγές σε εγχώρια αξιόγραφα με συμφωνία επαναγοράς -επαναπώλησης	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
-Πράξεις Swap σε συναλλάγμα	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-
2. Συχνότητα συναλλαγών (δ)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
3. Διαδικασίες πλειστηριασμού (β) -Προσφορά ποσότητας -Προσφορά επιτοκίου	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> -	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	- <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> -	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>

- Δεν υπάρχει θεομορφωμένο ή δεν χρησιμοποιείται

(α) Υπόλοιπα στο τέλος του 1992.

(β) Σημανσία στην δημοφιλή (απόσυρση) της ρευστότητας στην αγορά: Χαμηλή Ενδιάμεση Υψηλή

(γ) Αυτές περιλαμβάνουν εκδόσεις πιστοποιητικών καταθέσεων από την Κεντρική Τράπεζα στην περίπτωση της Δανίας και της Πορτογαλίας, καθώς και δανεισμό χωρίς ενέχυρο διάρκειας μίας ημέρας στην περίπτωση της Ελλάδας.

(δ) Περίπου μια φορά την εβδομάδα

Αρκετές φορές την εβδομάδα

Περισσότερες από μια φορές την ημέρα

κεντρικές τράπεζες επηρεάζουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια που ισχύουν στην αγορά, θέτοντας τους όρους υπό τους οποίους προσφέρουν διευκολύνσεις για καταθέσεις, εκδίδουν βραχυπρόθεσμα δάνεια ή πωλούν περιουσιακά στοιχεία.

Σε πολλές χώρες, τα υποχρεωτικά διαθέσιμα βοηθούν για να προκαλέσουν ή να διευρύνουν τη ζήτηση για διαθέσιμα των κεντρικών τραπεζών. Επιπλέον, όταν τα υποχρεωτικά διαθέσιμα πρέπει να τηρούνται μόνο κατά μέσον όρο για μια συγκεκριμένη περίοδο, όπως συμβαίνει συνήθως στις κοινοτικές χώρες, αυτό επιτρέπει στο τραπεζικό σύστημα να αντιμετωπίζει προσωρινές ελλείψεις ρευστότητας ή πλεονάζουσα ρευστότητα στην αγορά χωρίς παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας και έτσι μπορεί να περιορίζει τις διακυμάνσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Τα υποχρεωτικά διαθέσιμα, ωστόσο, ουσιαστικά επιβάλλουν έναν έμμεσο φόρο στην τραπεζική διαμεσολάβηση όταν αυτά (τα υποχρεωτικά διαθέσιμα) δεν αμείβονται με επιτόκια αγοράς, και μπορεί έτσι να συμβάλλουν στη μείωση της τραπεζικής διαμεσολάβησης ή στη μείωση των τραπεζικών εργασιών σε τοπικό επίπεδο. Για να αποτραπεί αυτό, ορισμένα Κράτη-Μέλη προτιμούν είτε να καταβάλλουν επιτόκια αγοράς στα υποχρεωτικά διαθέσιμα είτε να μην επιβάλλουν την τήρηση υποχρεωτικών διαθεσίμων για λόγους νομισματικής πολιτικής και να χρησιμοποιούν άλλες ρυθμίσεις για να προκληθεί έλλειψη ρευστότητας στην αγορά, όποτε αυτό κρίνεται αναγκαίο.

Πάγιες διευκολύνσεις παρέχονται από τις κεντρικές τράπεζες με επιτόκια που ανακοινώνονται εκ των προτέρων και μπορούν να χρησιμοποιηθούν με την πρωτοβουλία των επιμέρους εμπορικών τραπεζών. Οι διευκολύνσεις αυτές συνεχίζουν σε πολλές περιπτώσεις να παίζουν σημαντικό ρόλο στη ρύθμιση των συνθηκών στην αγορά χρήματος και στη σηματοδότηση των προθέσεων των νομισματικών αρχών. Οι πιστωτικές διευκολύνσεις με επιτόκιο χαμηλότερο εκείνων της αγοράς αποτελούν σημαντικό ποσοστό της προσφοράς διαθεσίμων από την κεντρική τράπεζα μόνο στην Ολλανδία -- μέσω συνήθων χορηγήσεων βάσει τρεχούμενων λογαριασμών -- και στη Γερμανία -- μέσω της αναπροεξόφλησης εμπορικών γραμματίων. Στην πλειοψηφία των κοινοτικών χωρών, τέτοιες διευκολύνσεις δεν υπάρχουν ή δεν χρησιμοποιούνται σε μεγάλη έκταση. Σε μικρό αριθμό χωρών παρέχονται διευκολύνσεις καταθέσεων για να απορροφάται η πλεονάζουσα ρευστότητα και ορισμένες φορές για να τίθεται κατώτατο όριο στα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς. Τέλος, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες προσφέρουν τη δυνατότητα υπεραναλήψεων για τη χρηματοδότηση ανοιγμάτων κατά τη λήξη των εργασιών της ημέρας. Η διευκόλυνση αυτή παρέχεται συνήθως με επιτόκιο ποινής και συχνά θέτει ανώτατο όριο στα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς.

Κατά την τελευταία δεκαετία, κοινό χαρακτηριστικό της άσκησης της νομισματικής πολιτικής στην Κοινότητα είναι η αυξανόμενη προσφυγή σε πράξεις ανοικτής αγοράς αντί των πάγιων διευκολύνσεων. Σήμερα, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες της

Κοινότητας ευνοούν τις πράξεις ανοικτής αγοράς, επειδή τις διενεργούν κατά την κρίση τους και χρησιμοποιούν τους μηχανισμούς της αγοράς κατά την κατανομή της ρευστότητας και τη σηματοδότηση των προθέσεων πολιτικής.

Άμεσες πράξεις ανοικτής αγοράς διενεργούνται στις περισσότερες κοινοτικές χώρες, αλλά αποτελούν βασικό μέσο πολιτικής μόνο στο Ηνωμένο Βασίλειο, τη Δανία και την Πορτογαλία. Πάνω από το ήμισυ των πράξεων της Τράπεζας της Αγγλίας στη χρηματαγορά αποτελείται από άμεσες αγορές αξιογράφων με διάφορες λήξεις. Από τον Απρίλιο του 1992, η Danmarks Nationalbank εκδίδει πιστοποιητικά καταθέσεων σε τακτά διαστήματα, με επιτόκιο που κατευθύνει τα επιτόκια της αγοράς. Τα πιστοποιητικά αυτά μπορούν να αγοραστούν και πάλι από την κεντρική τράπεζα όταν υπάρχει ανάγκη προσφοράς ρευστότητας. Στην Πορτογαλία, η πλεονάζουσα ρευστότητα στην αγορά συνήθως απορροφάται με την έκδοση αξιογράφων της κεντρικής τράπεζας. Υστερα από την ουσιώδη μείωση των υποχρεωτικών διαθεσίμων την άνοιξη του 1993, η Deutsche Bundesbank εξέδωσε τίτλους που διατίθενται με τη μέθοδο της προεξόφλησης. Οι τίτλοι αυτοί μπορούν να πωλούνται σε μη τραπεζικούς φορείς καθώς και σε τράπεζες.

Οι αντίστροφες συναλλαγές σε τίτλους εσωτερικού έχουν καταστεί το κύριο μέσο ρύθμισης των συνθηκών που επικρατούν στην αγορά χρήματος στα περισσότερα Κράτη Μέλη. Οι πράξεις αγοράς και επαναπώλησης τίτλων ("repos"), που συνίστανται στην αγορά τίτλων με συμφωνία επαναπώλησής τους σε συγκεκριμένη τιμή και σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία, χρησιμεύουν για να τροφοδοτούν τα διαθέσιμα, ενώ το ακριβώς αντίθετο, δηλαδή οι συμφωνίες πώλησης και επαναγοράς ("αντίστροφα repos") χρησιμεύουν για να απορροφούν ρευστότητα. Η ελκυστικότητα των πράξεων αυτών πηγάζει από το γεγονός ότι μπορούν να εφαρμοστούν ταχέως και δεν έχουν σημαντική επίπτωση στις τιμές των χρησιμοποιούμενων περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, η κεντρική τράπεζα διατηρεί την πρωτοβουλία να καθορίζει το ποσό, τη χρονική στιγμή συνάψεως και τη διάρκεια της σύμβασης και να αποφασίζει αν θα την ανανεώσει ή θα την αφήσει να καταστεί ανενεργός κατά τη λήξη της.

Πράξεις ανταλλαγών σε συνάλλαγμα (swap: πρόκειται για συνδυασμό άμεσων και προθεσμιικών συναλλαγών) μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέσο πολιτικής στην εσωτερική χρηματαγορά, χωρίς άμεσες επιπτώσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, και μπορούν να είναι πολύ ευέλικτες από πλευράς διάρκειας και όγκου. Στην Ιρλανδία, όπου είναι δυνατό να διακανονιστούν την ίδια ημέρα, οι συναλλαγές αυτές αποτελούν μείζον μέσο νομισματικής πολιτικής. Το μέσο αυτό χρησιμοποιείται κατά καιρούς και σε άλλες κοινοτικές χώρες, ιδιαίτερα όταν η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να εξουδετερώσει τις επιπτώσεις των μεγάλων ροών συναλλαγματικών διαθεσίμων στις εσωτερικές συνθήκες ρευστότητας.

2. ΚΥΡΙΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

Οι διαδικασίες νομισματικής πολιτικής ποικίλλουν στις χώρες της Κοινότητας, ιδίως σε σχέση με τη συχνότητα των εργασιών της κεντρικής τράπεζας, τον καθορισμό του όγκου των συναλλαγών και των επιτοκίων, καθώς και την επιλογή των αντισυμβαλλομένων στις εργασίες αυτές.

Η συχνότητα των πράξεων ανοικτής αγοράς συνδέεται πολλές φορές με τη λήξη τους. Μπορεί επίσης να εκφράζει το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, ιδιαίτερα τη σημασία των υποχρεωτικών διαθεσίμων. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, για παράδειγμα, όπου δεν υπάρχουν υποχρεωτικά διαθέσιμα, η κεντρική τράπεζα μπορεί να παρέμβει στη χρηματαγορά πολλές φορές την ημέρα. Αντίθετα, στη Γερμανία, όπου τα υποχρεωτικά διαθέσιμα παίζουν σπουδαίο ρόλο στη σταθεροποίηση της ζήτησης για διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας, η κεντρική τράπεζα συνήθως παρεμβαίνει μόνο μια φορά την εβδομάδα. Στη Γαλλία, η συχνότητα των παρεμβάσεων της κεντρικής τράπεζας στην αγορά τείνει να αυξηθεί τελευταίως, εν μέρει λόγω περικοπών στα υποχρεωτικά διαθέσιμα. Επίσης, σε ορισμένες περιπτώσεις, η συχνότητα των πράξεων μπορεί να αντανάκλα το βαθμό ελέγχου που η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να ασκεί στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς.

Στην περίπτωση των πάγιων διευκολύνσεων, τα επιτόκια ανακοινώνονται εκ των προτέρων από τις κεντρικές τράπεζες και οι ποσότητες προσδιορίζονται από τη ζήτηση των τραπεζών, αν και κατά κανόνα υπόκεινται σε κάποια όρια. Στην περίπτωση πράξεων ανοικτής αγοράς, διάφορες διαδικασίες πλειστηριασμού επιτρέπουν στις κεντρικές τράπεζες να καθορίζουν τα επιτόκια ή και τις ποσότητες με μεγαλύτερη ευελιξία. Οι "προσφορές για την ποσότητα" σύμφωνα με τις οποίες οι τράπεζες υποβάλλουν προσφορά μόνο για την ποσότητα που προσφέρεται από την κεντρική τράπεζα με προκαθορισμένο επιτόκιο, συμβάλλουν στην αποσαφήνιση των προθέσεων της νομισματικής πολιτικής και τη σταθεροποίηση των προσδοκιών της αγοράς. Οι τεχνικές "προσφορών για το επιτόκιο", σύμφωνα με τις οποίες οι τράπεζες υποβάλλουν προσφορές που καλύπτουν τόσο την ποσότητα όσο και το επιτόκιο, δίνουν μεγαλύτερο βάρος στις δυνάμεις της αγοράς για τον προσδιορισμό των επιτοκίων. Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας τείνουν να χρησιμοποιούν μία μόνο μορφή προσέγγισης, αν και ορισμένες μπορεί να εκμεταλλεύονται τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι διάφοροι τύποι πλειστηριασμού ανάλογα με τις περιστάσεις.

Η εμπειρία διαφέρει μεταξύ των χωρών της Κοινότητας όσον αφορά το βαθμό στον οποίο οι πράξεις των κεντρικών τραπεζών διενεργούνται με όλους τους φορείς της χρηματαγοράς ή μόνο με λίγους διαμεσολαβητές. Στο Ηνωμένο Βασίλειο και το Βέλγιο, η επιθυμία να βελτιωθεί η αποδοτικότητα οδήγησε την κεντρική τράπεζα να διεξάγει τις περισσότερες πράξεις στο χώρο της αγοράς με λίγους εξειδικευμένους αντισυμβαλλόμενους.

Οι περισσότερες από τις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας συναλλάσσονται κατ' αρχήν με όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά. Σε ορισμένες όμως χώρες, μπορεί να επιλέγονται μεγάλες τράπεζες ή εταιρίες διαπραγμάτευσης τίτλων (market makers) οσάκις η κεντρική τράπεζα επιθυμεί να προκαλέσει ταχεία μεταβολή των επιτοκίων της αγοράς μέσω ρυθμιστικών παρεμβάσεων.

3. Η ΣΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΘΕΣΕΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Οι κεντρικές τράπεζες σηματοδοτούν τις προθέσεις της πολιτικής τους στην αγορά κυρίως μέσω των "βασικών" επιτοκίων τους (βλ. Διάγραμμα 6, σελ. 25). Τα επιτόκια αυτά είναι συχνά εκείνα που ισχύουν για τις πάγιες διευκολύνσεις, αλλά μπορεί να είναι και εκείνα με τα οποία οι κεντρικές τράπεζες παρέχουν ή απορροφούν ρευστότητα μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς. Ορισμένες κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας βασίζονται κατά κύριο λόγο μόνο σε ένα βασικό επιτόκιο τόσο για να κατευθύνουν τα επιτόκια της αγοράς όσο και για να σηματοδοτήσουν την πολιτική τους, όπως συμβαίνει στην Ιρλανδία. Άλλες κάνουν χρήση αρκετών επιτοκίων, τα οποία μπορεί να παρέχουν μεγαλύτερη ευελιξία στη διεξαγωγή των πράξεων και τη σηματοδότηση των προθέσεων της πολιτικής τους. Σε ορισμένες περιπτώσεις, το ένα επιτόκιο θέτει ανώτατο ή κατώτατο όριο για τα επιτόκια της αγοράς, ενώ το άλλο χρησιμεύει για να τα κατευθύνει. Σε άλλες περιπτώσεις, δύο επιτόκια μπορεί να σχηματίσουν ένα "διάδρομο" μέσα στον οποίο κινούνται τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς, τα οποία κατευθύνονται μέσω παρεμβάσεων της κεντρικής τράπεζας στη χρηματαγορά, όπως συμβαίνει στο Βέλγιο.

Επίσης, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να παρέχουν ενδείξεις σχετικά με την πολιτική τους μεταβάλλοντας τις διαδικασίες, ιδιαίτερα τη διαδικασία πλειστηριασμού ή τη διάρκεια των πράξεων της αγοράς. Για παράδειγμα, μερικές κεντρικές τράπεζες μπορεί να στραφούν σε προσφορές για ποσότητες αντί προσφορές για επιτόκια, προκειμένου να σταθεροποιήσουν τις προσδοκίες της αγοράς ή να ενισχύσουν την επίδραση της προσαρμογής των επίσημων επιτοκίων, όπως έπραξε η Deutsche Bundesbank το Σεπτέμβριο του 1992.

III. ΘΕΣΜΙΚΑ ΧΑΡΑΚΗΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

1. ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΑΝΕΞΑΡΤΗΣΙΑ

Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση δίδει σαφή εντολή στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών. Για την εκτέλεση της εντολής αυτής είναι σημαντικό τα όργανα λήψεως αποφάσεων του ΕΣΚΤ να μην υπόκεινται σε οδηγίες άλλων φορέων που θα μπορούσαν να έλθουν σε σύγκρουση με αυτόν το στόχο.

Ως εκ τούτου, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ περιλαμβάνει αριθμό διατάξεων που στόχο έχουν να εξασφαλίσουν ότι το Σύστημα θα είναι ανεξάρτητο στην εκτέλεση των καθηκόντων που του ανατίθενται. Ειδικότερα, το Καταστατικό ορίζει ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), οι εθνικές κεντρικές τράπεζες και κάθε μέλος των οργάνων λήψεως αποφάσεων των εν λόγω οργανισμών θα ενεργούν χωρίς να δέχονται υποδείξεις από εθνικές ή κοινοτικές αρχές. Επιπλέον, το Καταστατικό εγγυάται ότι στα μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων παρέχεται εξασφαλισμένη θητεία για να εκπληρώσουν τα καθήκοντά τους. Εκτός από τις διατάξεις που προβλέπουν την πολιτική ή θεσμική ανεξαρτησία, η οικονομική ή πρακτική ανεξαρτησία του Συστήματος επιβεβαιώνεται από τις λειτουργικές, επιχειρησιακές και χρηματοοικονομικές διατάξεις που εμπεριέχονται στο Καταστατικό.

Σύμφωνα με το Άρθρο 108 της Συνθήκης, κάθε Κράτος-Μέλος εξασφαλίζει, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία ίδρυσης του ΕΣΚΤ, ότι η εθνική νομοθεσία του, συμπεριλαμβανομένου του καταστατικού της εθνικής κεντρικής τράπεζάς του, είναι συμβατή με τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ¹. Το άρθρο 109Ε(5) ορίζει ότι η διαδικασία που οδηγεί στην ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών πρέπει να αρχίσει κατά το Δεύτερο Στάδιο. Η απαγόρευση προς τις κεντρικές τράπεζες να παρέχουν τη δυνατότητα υπεραναλήψεων ή οποιουδήποτε άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις στο δημόσιο τομέα που προβλέπεται από το Άρθρο 104 της Συνθήκης θα εφαρμόζεται από την έναρξη του

¹ Η παρούσα διάταξη δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο για όσο διάστημα τούτο δεν συμμετέχει στο τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) (βλ. Τμήματα 5 και 11 του Πρωτοκόλλου για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο). Επιπλέον, η Απόφαση που ελήφθη από τους Αρχηγούς Κρατών και Κυβερνήσεων στη Συνάντηση Κορυφής του Εδιμβούργου στις 11 και 12 Δεκεμβρίου 1992, υποδηλώνει ότι η Δανία (η οποία έχει γνωστοποιήσει ότι δεν θα συμμετάσχει στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ) θα διατηρήσει τις τρέχουσες αρμοδιότητές της στον τομέα της νομισματικής πολιτικής σύμφωνα με την εθνική της νομοθεσία και κανονισμούς, συμπεριλαμβανομένων των αρμοδιοτήτων της Danmarks Nationalbank στον τομέα της νομισματικής πολιτικής.

Δεύτερου Σταδίου (βλ. Άρθρο 109Ε(3) της Συνθήκης)².

Ορισμένες χώρες έχουν αποφασίσει να ξεκινήσουν τη διαδικασία που οδηγεί στην πλήρη ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, το επόμενο τμήμα παρουσιάζει σύντομη περίληψη των θεσμικών χαρακτηριστικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας (βλ. Πίνακα 7). Η περιγραφή αυτή επικεντρώνεται στα βασικά θέματα, ενώ το Παράρτημα ΙΙ παρέχει μια εκτενέστερη περίληψη των εθνικών χαρακτηριστικών.

2. ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Μόνο ορισμένες κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας έχουν, βάσει του Καταστατικού τους, σαφή στόχο στον τομέα της νομισματικής πολιτικής. Εντούτοις, συμφωνούν από κοινού ότι βασικός στόχος πολιτικής είναι η διαφύλαξη της αξίας του νομίσματος, με άλλα λόγια η επιδίωξη της σταθερότητας των τιμών. Ακόμη και στις περιπτώσεις που τούτο δεν αποτελεί καταστατική υποχρέωση, θεωρείται ότι αποτελεί θεμελιώδη ευθύνη της νομισματικής πολιτικής.

Τα βασικά καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας παρουσιάζουν σχετικές ομοιότητες. Όλες οι κεντρικές τράπεζες φέρουν την ευθύνη της εκτέλεσης της νομισματικής πολιτικής και των εργασιών σε συνάλλαγμα. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας κατά κανόνα εκδίδουν χαρτονόμισμα, ενεργούν ως τράπεζα των εμπορικών τραπεζών, παρέχουν υπηρεσίες ως πράκτορας του Δημοσίου, διαχειρίζονται τα επίσημα συναλλαγματικά αποθέματα και είναι αρμόδιες για τα συστήματα πληρωμών. Επίσης, οι κεντρικές τράπεζες έχουν κατά κανόνα ρητή εντολή να διαφυλάσσουν τη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες έχουν νομικές ευθύνες για την τραπεζική εποπτεία, αλλά το Βέλγιο, η Δανία και η Γερμανία αποτελούν εξαιρέσεις.

3. Η ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Παρά τις ευρύτερες ομοιότητες ως προς τα βασικά καθήκοντα, υπάρχουν ουσιαστικές διαφορές ως προς το βαθμό ευθύνης των κεντρικών τραπεζών για τη χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

² Με την επιφύλαξη του Τμήματος 11 του Πρωτοκόλλου για ορισμένες διατάξεις, που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο, με το οποίο παρέχεται στην κυβέρνηση το δικαίωμα να διατηρήσει τη διευκόλυνση των "Τρόπων και Μέσων" στην Τράπεζα της Αγγλίας για όσο διάστημα το Ηνωμένο Βασίλειο δεν συμμετέχει στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7- ΘΕΣΜΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΟΥ ΒΕΛΓΙΟΥ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΔΑΝΙΑΣ	ΓΕΡΜΑΝΙΚΗ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΙΣΠΑΝΙΑΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΓΑΛΛΙΑΣ
ΚΥΡΙΟΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΙΑΚΟΣ ΣΤΟΧΟΣ	Ουδείς, αλλά εννοείται η προστασία του νομίσματος	Η διατήρηση ισχυρού και σταθερού νομισματικού συστήματος	Προστασία του νομίσματος	Ελεγχος νομισματικής κυκλοφορίας και πιστής	Διασφάλιση της αξίας του νομίσματος	Επιβλεψη αγορών χρήματος και πιστής
ΑΡΜΟΔΙΑ ΑΡΧΗ ΓΙΑ	1.Κυβέρνηση 2.Κεντρική Τράπεζα (Σήμερα δεν θέτει στόχους) 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Κεντρική Τράπεζα (Σήμερα δεν θέτει στόχους) 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Κεντρική Τράπεζα 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Κυβέρνηση 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Κυβέρνηση 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Από κοινού με την Κυβέρνηση 3.Από κοινού με την Κυβέρνηση
ΚΥΡΙΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ	1.Ασφαση νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής 2.Εκδόση νομίσματος 3.Παροχή συστήματος πληρωμών 4.Τράπεζα των τραπεζών και της κυβέρνησης 5.Επιτοκία πιστωτικού συστήματος 6.Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος 7.Διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Όχι 6.Ναι 7.Ναι	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Όχι 6.Ναι 7.Ναι	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι
ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	-Διοικητής -Διοικητικό Συμβούλιο -Συμβούλιο Αντιπροέδρου -Συμβούλιο Ελεγκτών -Γενικό Συμβούλιο	-Συμβούλιο Διοικητών -Διοικητικό Συμβούλιο -Επιτροπή Διοικητών -Βασικός Επιτροπός Τραπεζών	-Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας -Διευθυντήριο -Συμβούλιο Περιφερειακών Κεντρικών Τραπεζών	-Γενικό Συμβούλιο	-Διοικητής -Υποδιοικητές -Γενικό Συμβούλιο -Εκτελεστικό Συμβούλιο	-Διοικητής -Υποδιοικητές(2) -Γενικό Συμβούλιο
ΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΔΙΟΙΚΗΤΗ	Από: Διάρκεια Θητείας.	-Στέμμα μετά από πρόταση της Κυβέρνησης -Ισοβία	-Ομοσπονδιακός Πρόεδρος μετά από πρόταση της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης και κατόπιν συνεννόησης με το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας -2-8 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)	-Κυβέρνηση μετά από πρόταση του Γενικού Συμβουλίου -4 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)	-Στέμμα μετά από πρόταση του Προέδρου της Κυβέρνησης -4 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)	-Υπουργικό Συμβούλιο -Μη καθιερωμένη διάρκεια
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	Το Μάρτιο του 1993 υιοθετήθηκε νομοθεσία που απαγορεύει τη "νομισματική χρηματοδότηση" και εξασφαλίζει την ανεξαρτησία ως προς τις αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής.	Καμία	Καμία	Μελετώνται προτάσεις που ενδεδειγμένων την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας στο άμεσο μέλλον και καθιστούν το Μάσταρχτ του συμβατό με τη συνθήκη του Μάσταρχτ	Πρόσφατα υποβλήθηκε στο Κοινοβούλιο νομοσχέδιο που κεντρίζει όλες τις ρυθμίσεις της Συνθήκης του Μάσταρχτ που αναστέλλονται στις κεντρικές τράπεζες	Η Κυβέρνηση δεσμεύεται για τη μετατροπή του καταστατικού της κεντρικής τράπεζας χωρίς όμως να έχει γίνει ακόμα κάποια επίσημη πρόταση

ΠΙΝΑΚΑΣ 7 (ΣΥΝΕΧΕΙΑ): ΘΕΣΜΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

	ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΙΡΑΛΛΑΝΔΙΑΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΓΑΛΛΙΑΣ	ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟΥ	ΟΛΛΑΝΔΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΙΤΑΛΙΑΣ
ΚΥΡΙΟΣ ΚΑΤΑΣΤΑΤΙΚΟΣ ΣΤΟΧΟΣ	Προστασία της ακεραιότητας του νομίσματος	Ουδείς, αλλά εξυπαικούεται η προστασία του νομίσματος	Να συμβάλει στη σταθερότητα του νομίσματος	Προστασία της αξίας του νομίσματος	Διατήρηση εσωτερικής νομισματικής σταθερότητας και εξωτερικής αξίας του νομίσματος	Ουδείς αλλά εξυπαικούεται η προστασία του νομίσματος
ΑΡΜΟΔΙΑ ΑΡΧΗ ΓΙΑ	1.Κυβέρνηση 2.Κεντρική Τράπεζα (Σήμερα δεν θέτει στόχους) 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Από κοινού με την Κυβέρνηση 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Δεν εφερίζονται 3.Δεν εφερίζονται	1.Κυβέρνηση 2.Κεντρική Τράπεζα (Σήμερα δεν θέτει στόχους) 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Κεντρική Τράπεζα (Σήμερα δεν θέτει στόχους) 3.Κεντρική Τράπεζα	1.Κυβέρνηση 2.Κυβέρνηση 3.Από κοινού με την Κυβέρνηση
ΚΥΡΙΑ ΚΛΗΚΟΝΤΑ	1.Ασκήση νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής 2.Εκδότη νομίσματος 3.Παροχή συστήματος πληρωμών 4.Τράπεζα των τραπεζών και της κυβέρνησης 5.Επιστολεία πιστωτικού συστήματος 6.Ασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος 7.Διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι (Από κοινού με το Γραφείο Συναλλαγμάτων της Ιταλίας)	1.Ναι (μερικώς) 2.Ναι 3.Οχι 4.Οχι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι (ως ενταξοδότης του Δημοσίου)	1.Ναι 2.Ναι 3.Ναι 4.Ναι 5.Ναι 6.Ναι 7.Ναι (ως ενταξοδότης του Δημοσίου)
ΟΡΓΑΝΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	-Διοικητικό Συμβούλιο	-Διοικητής, Γενικός Διευθυντής, 2 Αναπληρωτές Γενικοί Διευθυντές (Διευθυντές) -Διοικητικό Συμβούλιο	-Διοίκηση -Συμβούλιο	-Διοικητικό Συμβούλιο -Επιτοπικό Συμβούλιο	-Διοικητής -Διοικητικό Συμβούλιο -Ελεγκτικό Συμβούλιο -Συμβουλευτικό Συμβούλιο	-Διοικητικό Συμβούλιο
ΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΔΙΟΙΚΗΤΗ: Από:	-Πρόεδρος μετά από πρόταση της Κυβέρνησης	-Διοικητικό Συμβούλιο με την έγκριση της Κυβέρνησης	-Μέγας Δουκας κατόπιν πρότασης του Υποφρχικού Συμβουλίου	-Προτείνεται σε κοινή συνέντευξη του Διοικητικού Συμβουλίου και του Επιστοπικού Συμβουλίου και διορίζεται από το Στέμμα μετά από πρόταση του Υποφρχικού Συμβουλίου	-Υποφρχικό Συμβούλιο μετά από πρόταση του Οικονομικών	-Στείμει μετά από πρόταση του Προφχπουρχου
Διάρκεια Θητείας:	-7 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)	-10 έτη	-6 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)	-7 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)	-5 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)	-5 χρόνια (με δυνατότητα ανανέωσης)
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΕΝΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	Νομοσχέδιο που περιλαμβάνει τις αλλαγές του νομικού καθεστώτος της κεντρικής τράπεζας θα εισαχθεί στο Κοινοβούλιο ως το τέλος του 1993	Κατάργηση κάθε μορφής Χρηματοδότησης του Υποφρχικού Οικονομικών. Εξουσία να καθορίσει το ποσοστό υποχρεωτικού ποσοστού δέσμευσης. Άλλες θεσμικές μεταβολές που απαιτούνται για την εκκλιφωση της Συνθήκης του Μάαστραχτ είναι υπό εξέταση.	Νομοσχέδιο που περιέχει τις αλλαγές στη νομοθεσία, που απαιτούνται από τη Συνθήκη του Μάαστραχτ προετοιμάζεται από το Νομισματικό Ιδρυμα του Λουξεμβούχου	Τροπολογίες της νομοθεσίας για το απαιτούνται για το Δεύτερο Στάδιο της ΟΝΕ πιθανόν να κατατεθούν πριν από το καλοκαίρι 1993	Τροπολογία που απαιτείται την αναδοχή των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου. Θεσμικές μεταβολές που απαιτούνται για την εκκλιφωση της Συνθήκης του Μάαστραχτ θα γίνουν μέσα στο προκοδοκίγραμμα.	Καμία. Αλλαγές θα απαιτηθούν αν το Ηνωμένο Βασίλειο συμβείτο στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ

Χάραξη και εφαρμογή της νομοματικής πολιτικής

Στην πράξη, ο βαθμός ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας στη χάραξη της νομοματικής πολιτικής, όπως π.χ. ο προσδιορισμός ενδιάμεσων ποσοτικών στόχων, παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις. Εξαρτάται όχι μόνον από νομικές διατάξεις αλλά και από παραδόσεις και πρακτικές που διαμορφώθηκαν στη διάρκεια μακράς χρονικής περιόδου. Οι εθνικές εμπειρίες καλύπτουν ευρύτατο φάσμα. Στο ένα άκρο βρίσκεται η απόλυτη ελευθερία δράσεως της κεντρικής τράπεζας, όπως στη Γερμανία. Υπάρχουν επίσης ενδιάμεσες περιπτώσεις, όπου υφίσταται σημαντική αυτονομία στην πράξη, αλλά η κυβέρνηση μπορεί να έχει ορισμένα δικαιώματα, είτε από το νόμο είτε παραδοσιακά, για να επηρεάζει ή να λαμβάνει αποφάσεις. Τέλος, υπάρχουν περιπτώσεις στις οποίες η κυβέρνηση έχει την κύρια ευθύνη για τη χάραξη της πολιτικής και η κεντρική τράπεζα διαδραματίζει απλώς συμβουλευτικό ρόλο.

Βασικό συστατικό στοιχείο της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών είναι ο βαθμός ελευθερίας που έχουν να μεταβάλλουν τα επίσημα επιτόκια. Από νομική άποψη, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας έχουν το δικαίωμα να μεταβάλλουν τα βασικά επιτόκια. Υπάρχει όμως σε μερικές χώρες σημαντική διαφορά ανάμεσα στα νόμιμα δικαιώματα και τη συνήθη πρακτική, με την έννοια ότι οι κυβερνήσεις έχουν άμεση σχέση με τη λήψη των κυριότερων αποφάσεων. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, π.χ. η κυβέρνηση είναι κατά παράδοση υπεύθυνη για τη χάραξη της πολιτικής, μολονότι ενεργεί μετά από διαβουλεύσεις με την κεντρική τράπεζα. Στη Γαλλία, οι αποφάσεις νομοματικής πολιτικής λαμβάνονται από κοινού με την κυβέρνηση.

Οι κεντρικές τράπεζες έχουν γενικά σημαντική αυτονομία στην επιλογή του συνδυασμού των μέσων νομοματικής πολιτικής και των τεχνικών που χρησιμοποιούνται στις εργασίες της χρηματαγοράς. Στη Γερμανία, για παράδειγμα, τα διατιθέμενα μέσα προβλέπονται από το καταστατικό της κεντρικής τράπεζας. Μέσα σε αυτό το νομικό πλαίσιο υπάρχει απόλυτη ελευθερία χρήσης των μέσων με ευελιξία. Μια γενική εξαίρεση ισχύει σχετικά με τη χρήση των υποχρεωτικών διαθεσίμων στις χώρες της Κοινότητας. Επειδή τα υποχρεωτικά διαθέσιμα έχουν δημοσιονομικές επιπτώσεις στην περίπτωση που δεν αμείβονται με τα επιτόκια της αγοράς, συχνά υπάρχει κυβερνητική ανάμειξη, για παράδειγμα στον καθορισμό του ανώτατου επιτοκίου που μπορεί να εφαρμοσθεί και στον προσδιορισμό των χρηματοπιστωτικών μέσων που υπόκεινται στην υποχρέωση.

Συναλλαγματικό καθεστώς

Οι περισσότερες κοινοτικές χώρες συμμετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και σε αρκετές χώρες -- όπως στο Βέλγιο, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία και την Πορτογαλία -- η ισοτιμία είναι ο μόνος ενδιάμεσος

στόχος της νομισματικής πολιτικής.

Σε όλες τις χώρες της Κοινότητας, η αρμοδιότητα για τη λήψη απόφασης σχετικά με τη συμμετοχή ή μη σε συναλλαγματικές ρυθμίσεις, όπως το ΕΝΣ, ανήκει στην κυβέρνηση. Τούτο ισχύει και για τις αποφάσεις που αφορούν μεταβολές των κεντρικών ισοτιμιών. Εντούτοις, στις κεντρικές τράπεζες συχνά δίνεται σημαντική ελευθερία στην καθημερινή άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής. Για παράδειγμα, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες έχουν τη διακριτική ευχέρεια να προβαίνουν σε συναλλαγματικές παρεμβάσεις με δική τους πρωτοβουλία. Εξαιρέση αποτελούν η Γαλλία, όπου η Τράπεζα της Γαλλίας παρακολουθεί τις διακυμάνσεις του νομίσματος, σύμφωνα με τις γενικές οδηγίες του Υπουργείου Οικονομικών, και το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η Τράπεζα της Αγγλίας ενεργεί ως αντιπρόσωπος του Υπουργείου Οικονομικών.

Ο ρόλος των πολιτικών αρχών

Σε αρκετές χώρες υφίστανται νομοθετικές διατάξεις που μπορεί να περιορίζουν την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών στη λήψη αποφάσεων, αλλά στην πράξη δεν υπήρξε ποτέ προσφυγή στις εν λόγω διατάξεις. Για παράδειγμα, στην Ολλανδία, ο Υπουργός Οικονομικών έχει την αρμοδιότητα να δίνει οδηγίες στην κεντρική τράπεζα, αν και υπάρχουν αυστηροί περιορισμοί αυτού του προνομίου, συμπεριλαμβανομένης μιας διαδικασίας εφέσεων και μιας διάταξης βάσει της οποίας η κεντρική τράπεζα μπορεί να δημοσιοποιήσει τη γνώμη της. Στο Βέλγιο, το Μάρτιο του 1993 η καταστατική εξουσία του κυβερνητικού επιτρόπου και του Υπουργού Οικονομικών να αναστέλλουν ή να ασκούν βέτο στις αποφάσεις της Κεντρικής Τράπεζας καταργήθηκε σε ό,τι αφορά τα βασικά καθήκοντα της Τράπεζας. Στη Γερμανία, οι αποφάσεις που αφορούν μεταβολές της ακολουθούμενης πολιτικής μπορεί να αναβληθούν για δύο εβδομάδες ύστερα από σχετική αίτηση της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης, μετά ταύτα όμως η απόφαση της Bundesbank κατασχύει.

Σε άλλες κεντρικές τράπεζες, επίσης, υπάρχουν ελεγκτές ή επίτροποι που διορίζονται από την κυβέρνηση και των οποίων η γενικότερη αρμοδιότητα είναι να παρακολουθούν την τήρηση των νόμων υποχρεώσεων. Εντούτοις, οι τοπικές αρμοδιότητες διαφέρουν. Στη Γαλλία, για παράδειγμα, ο ελεγκτής είναι μέλος του Γενικού Συμβουλίου και μπορεί να εγείρει ενστάσεις στις αποφάσεις, οπότε το θέμα επανεξετάζεται, ενώ στην Ελλάδα ο μη έχων δικαίωμα ψήφου κυβερνητικός επίτροπος μπορεί να προβάλει βέτο στις αποφάσεις μόνο αν κρίνει ότι αντίκεινται στην εθνική νομοθεσία.

Κυβερνητικοί εκπρόσωποι είναι μέλη του Γενικού Συμβουλίου της κεντρικής τράπεζας στην Ισπανία και έχουν ίσα δικαιώματα ψήφου με τα άλλα μέλη.

4. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΩΝ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Οι πολιτικές αρχές παίζουν σημαίνοντα ρόλο στο διορισμό των μελών των κύριων διοικητικών οργάνων των κεντρικών τραπεζών των χωρών της Κοινότητας. Πλήρης περιγραφή των εθνικών διαδικασιών παρουσιάζεται στο Παράρτημα ΙΙ. Για λόγους απλούστευσης, το παρόν τμήμα επικεντρώνεται στο διορισμό των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών, οι οποίοι θα είναι μέλη του Συμβουλίου του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) και του Διοικητικού ή Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

Οι Διοικητές των κεντρικών τραπεζών συνήθως διορίζονται είτε από τον αρχηγό του κράτους μετά από πρόταση της κυβέρνησης είτε από την ίδια την κυβέρνηση. Οι βασικές εξαιρέσεις του κανόνα είναι η Ιταλία, όπου ο διορισμός γίνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο με κυβερνητική έγκριση, καθώς και η Ολλανδία, όπου ο υποψήφιος για τη θέση του Διοικητή προτείνεται από την κεντρική τράπεζα, αν και ο επίσημος διορισμός γίνεται από το Στέμμα. Στη Γερμανία, για το διορισμό ζητείται επισήμως η γνώμη του Συμβουλίου της κεντρικής τράπεζας.

Η διάρκεια της θητείας διαφέρει σημαντικά. Στο ένα άκρο, δεν υπάρχει καθορισμένη διάρκεια θητείας στη Δανία και τη Γαλλία και, τουλάχιστον κατ' αρχήν, οι διορισμοί είναι δυνατόν να ανακληθούν οποτεδήποτε. Στο άλλο άκρο, η θητεία του Διοικητού είναι απεριόριστης διάρκειας στην Ιταλία. Στις υπόλοιπες τράπεζες η διάρκεια της θητείας φτάνει από τέσσερα χρόνια στην Ελλάδα και την Ισπανία σε οκτώ χρόνια στη Γερμανία (η θητεία στη Γερμανία μπορεί να είναι μικρότερη από οκτώ αλλά όχι μικρότερη από δύο χρόνια). Η θητεία στις εν λόγω χώρες είναι ανανεώσιμη. Η τρέχουσα πρακτική μπορεί να συγκριθεί με τις διατάξεις του Καταστατικού του ΕΣΚΤ που ορίζει ότι η θητεία των Διοικητών των εθνικών κεντρικών τραπεζών πρέπει να είναι τουλάχιστον πενταετής (αν και υπάρχει δυνατότητα ανανέωσης). Τα μέλη του Εκτελεστικού Συμβουλίου της ΕΚΤ θα διορίζονται για οκταετή μη ανανεώσιμη θητεία.

5. ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΕΣ ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ

Όπως σημειώνεται παραπάνω, θα πρέπει να γίνουν μεταβολές στην περί κεντρικών τραπεζών νομοθεσία. Πριν από την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου, η εθνική νομοθεσία πρέπει να συμμορφώνεται με τις διατάξεις της Συνθήκης που απαγορεύουν τη "νομισματική χρηματοδότηση" των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, όλες οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να ανεξαρτητοποιηθούν³.

³ Βλέπε προηγούμενες υποσημειώσεις 1 και 2.

Στο Βέλγιο, το Μάρτιο του 1993 υιοθετήθηκε νέα νομοθεσία που αποβλέπει στο σκοπό αυτό. Σε ορισμένες χώρες, το καταστατικό της εθνικής κεντρικής τράπεζας επανεξετάζεται προσεκτικά και συζητούνται προτάσεις για τροποποιήσεις. Σε μερικές περιπτώσεις, οι διαβουλεύσεις βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο. Στην Ισπανία έχει κατατεθεί στη Βουλή σχετικό νομοσχέδιο, το οποίο θα τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1994. Στην Ελλάδα, έχει καταρτισθεί σχετικό νομοσχέδιο και αναμένεται να υποβληθεί στη Βουλή για ψήφιση στη διάρκεια του 1993.

IV. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΤΡΟΠΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΗ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΗΝ ΟΝΕ

1. ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΤΡΟΠΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΩΝ

Πέρυσι, η Ετήσια Έκθεση περιείχε λεπτομερή περιγραφή των εργασιών και καθηκόντων της Επιτροπής Διοικητών, καθώς και της οργανωτικής δομής της. Οι συνήθειες δραστηριότητες που περιγράφονται στο παρόν τμήμα καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα θεμάτων, όπως το συντονισμό των νομοσυντακτικών πολιτικών, την εποπτεία της λειτουργίας του ΕΝΣ, την παρακολούθηση της αγοράς του ιδιωτικού ECU, τα θέματα εποπτείας του τραπεζικού συστήματος και τις σχέσεις με χώρες εκτός της Κοινότητας.

Ένα πρόσθετο καθήκον το 1992 προέκυψε από την εντολή του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων να προετοιμάσει τη μετάβαση προς το δεύτερο και τρίτο στάδιο της ΟΝΕ. Οι προκαταρκτικές εργασίες σε αυτόν τον τομέα, που περιγράφονται στο δεύτερο μέρος του παρόντος Κεφαλαίου, κατέστησαν αναγκαία μια προσαρμογή της οργανωτικής δομής της Επιτροπής.

Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της, η Επιτροπή διατήρησε στενή επαφή με άλλα κοινοτικά όργανα και δημιούργησε δεσμούς με την τραπεζική κοινότητα σε ορισμένους τομείς δραστηριότητας.

1.1 Συντονισμός των νομοσυντακτικών πολιτικών

Η εντολή της Επιτροπής Διοικητών καλεί την Επιτροπή να προάγει το συντονισμό των νομοσυντακτικών πολιτικών "με στόχο την επίτευξη σταθερότητας των τιμών ως βασικής προϋπόθεσης για την κανονική λειτουργία του Ευρωπαϊκού Νομοσυντακτικού Συστήματος και την πραγματοποίηση του στόχου της νομοσυντακτικής σταθερότητας". Το καθήκον αυτό εκτελείται μέσα σε ένα κοινό πλαίσιο για την παρακολούθηση των νομοσυντακτικών πολιτικών, το οποίο θεσπίστηκε κατά την έναρξη του Πρώτου Σταδίου της ΟΝΕ στα μέσα του 1990.

Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, η Επιτροπή εξήταζε τακτικά τις νομοσυντακτικές και οικονομικές τάσεις στην Κοινότητα κατά τις μηνιαίες συνεδριάσεις της. Μια λεπτομερέστερη ανάλυση των προβλεπόμενων εξελίξεων ("άσκηση εκ των προτέρων") έλαβε χώρα το φθινόπωρο, πριν πάρουν τελικές αποφάσεις οι εθνικές αρχές πάνω στους ενδιάμεσους στόχους νομοσυντακτικής πολιτικής. Η Επιτροπή αξιολόγησε ιδιαίτερα κατά πόσο οι επιδιωκόμενες κατευθυντήριες γραμμές για τις εθνικές νομοσυντακτικές πολιτικές, όπως αυτές απηχούνται στους ενδιάμεσους στόχους που έχουν τεθεί, ήταν συνεπείς με το στόχο της προς τα κάτω σύγκλισης των ρυθμών πληθωρισμού σε ολόκληρη την Κοινότητα. Η αξιολόγηση των προβλεπόμενων εξελίξεων που έγινε το Δεκέμβριο του 1991 συμπληρώθηκε

από μια "εκ των υστέρων" άσκηση εποπτείας που διεξήχθη την άνοιξη και η οποία συνέκρινε τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις με προγενέστερες προβολές. Εξετάστηκαν τα αίτια των αποκλίσεων και επανεξετάστηκε η ανάγκη για τυχόν προσαρμογή των πολιτικών.

Οι "εκ των προτέρων" και "εκ των υστέρων" ασκήσεις κάνουν χρήση μιας σειράς δεικτών που έχουν συμφωνηθεί από κοινού και είναι αμοιβαία συνεπείς. Τα οικονομικά μεγέθη που αναφέρονται στο σύνολο της Κοινότητας παίζουν σημαντικό ρόλο. Προκειμένου να εξασφαλιστεί η ευρύτερη συνέπεια των εθνικών προβολών που στηρίζουν την αξιολόγηση των προβλεπόμενων εξελίξεων, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες συμφώνησαν σε ορισμένες παραδοχές σχετικά με τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές προοπτικές εκτός της Κοινότητας. Οι αναλυτικές βάσεις του πλαισίου παρακολούθησης επανεξετάζονται και βελτιώνονται συχνά. Έτσι εξασφαλίζεται ότι ο υιοθετημένος τρόπος προσέγγισης παραμένει κατάλληλος, με δεδομένες τις ραγδαίες μεταβολές στο οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. Σημειώνεται εν προκειμένω ότι πρόσφατα δόθηκε προσοχή, για παράδειγμα, στις εξελίξεις στα διασυνοριακά χρηματικά διαθέσιμα, επειδή τα εν λόγω στοιχεία ενεργητικού δεν περιλαμβάνονται στα παραδοσιακά νομισματικά μεγέθη (βλ. Πλαίσιο 3).

Επιπλέον, η Επιτροπή Διοικητών μελέτησε λεπτομερώς τις εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά των χωρών της Κοινότητας και τις επιπτώσεις τους στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η παρούσα έκθεση, που συντάσσεται ετησίως, απεστάλη στους Υπουργούς των Οικονομικών.

1.2 Επόπτευση των εξελίξεων στο ΕΝΣ

Μια από τις βασικές δραστηριότητες της Επιτροπής Διοικητών είναι η επόπτευση της λειτουργίας του ΕΝΣ. Η δραστηριότητα αυτή περιλαμβάνει την τακτική, σε μηνιαία βάση, παρακολούθηση των τρεχουσών εξελίξεων στην αγορά συναλλάγματος και στα επιτόκια, καθώς και την ανάλυση του συνόλου των παραγόντων, οι οποίοι επηρεάζουν τη λειτουργία του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών του ΕΝΣ.

Μετά την έναρξη του Πρώτου Σταδίου της ΟΝΕ στα μέσα του 1990, η μηνιαία άσκηση παρακολούθησης συμπληρώθηκε από μια ετήσια εξέταση της λειτουργίας του ΕΝΣ. Η ανασκόπηση για το 1992 επικεντρώθηκε στην πρόσφατη αναταραχή που σημειώθηκε στις αγορές συναλλάγματος (βλ. Κεφάλαιο Ι). Εξάλλου, η Επιτροπή αυτή την εποχή εξετάζει ποια διδάγματα μπορούν να εξαχθούν από τα πρόσφατα γεγονότα, σύμφωνα με την πρόσκληση που δόθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κατά την ειδική συνεδρίαση της 14ης Οκτωβρίου 1992 στο Μπέρμινγχαμ.

1.3 Παρακολούθηση της αγοράς του ιδιωτικού ECU

Από το 1984, οι εξελίξεις στο ιδιωτικό ECU παρακολουθούνται σε ετήσια βάση.

ΠΛΑΙΣΙΟ 3: Διασυνοριακά Χρηματικά Διαθέσιμα και Νομισματική Ανάλυση

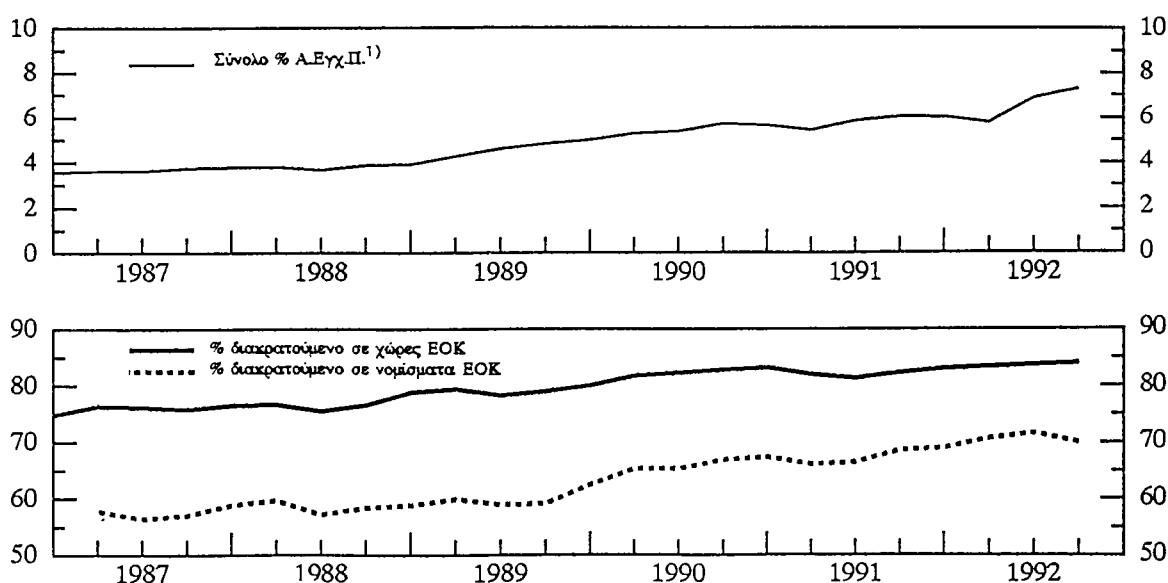
Ως Διασυνοριακά Χρηματικά Διαθέσιμα (ΔΧΔ) μπορούν να οριστούν οι καταθέσεις του ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα μιας χώρας σε τράπεζες που λειτουργούν σε άλλη χώρα. Υπάρχουν διάφοροι λόγοι που συνηγορούν στην απόφαση για τη διακράτηση χρήματος στο εξωτερικό. Ένας είναι η αποφυγή υπαρκτών ή αναμενόμενων διοικητικών περιορισμών στο εσωτερικό, όπως είναι τα υποχρεωτικά διαθέσιμα ή οι φόροι κεφαλαίου. Άλλος λόγος είναι η μείωση του κόστους των συναλλαγών. Ένας τρίτος είναι η διαφοροποίηση από χώρα σε χώρα των κινδύνων στα νομισματικά περιουσιακά στοιχεία.

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική ενοποίηση οδήγησε στη σταθερή αύξηση των ΔΧΔ που διακρατούνται από κατοίκους της Κοινότητας, όπως δείχνει το επόμενο διάγραμμα. Εντούτοις, τόσο το μέγεθος των ΔΧΔ όσο και ο ρυθμός αύξησής τους διαφοροποιούνται σημαντικά μεταξύ των επιμέρους χωρών. Οι διαφορές αυτές συνδέονται με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων, όπως είναι η σημασία των χρηματοπιστωτικών μέσων και οι επιπτώσεις των διοικητικών περιορισμών. Οι κάτοικοι του Βελγίου, της Γερμανίας, της Ιρλανδίας, της Ολλανδίας και του Ηνωμ. Βασιλείου διακρατούν ΔΧΔ που ως ποσοστό του εθνικού Α.Εγχ.Π. είναι πάνω από το μέσο όρο της Κοινότητας.

Το διάγραμμα δείχνει επίσης το ποσοστό των ΔΧΔ που διακρατούν οι κάτοικοι της Κοινότητας σε τράπεζες που λειτουργούν στην ΕΟΚ και το ποσοστό του συνόλου των ΔΧΔ που είναι εκπεφρασμένο σε κοινοτικά νομίσματα (εξαιρούνται η δανική κορώνα, η ελληνική δραχμή, η ισπανική πεσέτα και το πορτογαλικό εσκούδο, για τα οποία δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία). Το γεγονός ότι σε ολόκληρο το δείγμα και τα δύο αυτά ποσοστά είναι υψηλά οφείλεται στο σημαντικό βαθμό ενοποίησης μεταξύ των χωρών της Κοινότητας στο νομισματικό και χρηματοπιστωτικό τομέα.

Παρά την ταχεία αύξηση που σημειώθηκε τα τελευταία χρόνια, τα ΔΧΔ εξακολουθούν να αποτελούν σχετικά μικρό ποσοστό των συνολικών χρηματικών διαθεσίμων που διακρατούν οι κάτοικοι της Κοινότητας. Επομένως τα παραδοσιακά νομισματικά μεγέθη διατηρούν τη χρησιμότητά τους για τη νομισματική ανάλυση. Καθώς όμως προχωρεί η χρηματοπιστωτική ενοποίηση, η σπουδαιότητα των ΔΧΔ ενδέχεται να αυξηθεί μελλοντικά.

ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΤΟΥ ΜΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΟΚ



¹⁾ Για το 1992 Α.Εγχ.Π. κατ' εκτίμηση

Κατά τις ανασκοπήσεις αυτές αποτιμώνται οι νομοματικές επιπτώσεις της χρήσης του ιδιωτικού ECU από τις εθνικές και κοινοτικές αρχές, καθώς και από τον ιδιωτικό τομέα, και εξετάζεται το νομικό και διοικητικό πλαίσιο που την στηρίζει. Επιπλέον, η Επιτροπή μελετά τη λειτουργία του συστήματος συμψηφισμού του ECU και αυτή την εποχή παρακολουθεί την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που συμφώνησε να αναλάβει το Φεβρουάριο του 1992 ο Σύνδεσμος Τραπεζών ECU. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές θα πρέπει να φέρουν το όλο σύστημα σε επίπεδο αρτιότητας συνεπές προς τις απαιτήσεις που τέθηκαν στην έκθεση της Επιτροπής του Ομίλου των Δέκα σχετικά με τα Διατραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού (Interbank Netting Schemes) του 1990 (γνωστής ως "Έκθεσης Lamfalussy").

1.4 Θέματα αναφερόμενα στην τραπεζική εποπτεία

Κατά το παρελθόν έτος, η Επιτροπή συγκέντρωσε τις προσπάθειές της σε τρία θέματα που αφορούν τον τομέα της τραπεζικής εποπτείας.

Πρώτο, δόθηκε μεγάλη προσοχή στις συνέπειες της Δεύτερης Συντονιστικής Τραπεζικής Οδηγίας, με την οποία καθιερώνεται η Ενιαία Αγορά στον τραπεζικό τομέα και η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1993. Βάσει της εν λόγω Οδηγίας, τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν άδεια λειτουργίας σε οποιοδήποτε Κράτος Μέλος απέκτησαν την ελευθερία να ιδρύουν υποκαταστήματα και να παρέχουν υπηρεσίες σε ολόκληρη την Κοινότητα, χωρίς να απαιτείται περαιτέρω έγκριση από τη φιλοξενούσα χώρα. Σύμφωνα με τη θεμελιώδη αρχή της άσκησης της εποπτείας από τη χώρα της έδρας, την ευθύνη για την άσκηση εποπτείας φέρουν οι αρχές του Κράτους Μέλους όπου χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας του πιστωτικού ιδρύματος. Για την αποτελεσματική εφαρμογή αυτής της αρχής απαιτείται η ενίσχυση της υφιστάμενης συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών της "χώρας ίδρυσης" αφενός, και της χώρας που φιλοξενεί τα αλλοδαπά υποκαταστήματα, αφετέρου. Για το σκοπό αυτό, συνάπτονται συμφωνίες για να προσδιοριστούν οι πρακτικές κατευθυντήριες γραμμές που καλύπτουν την εποπτεία των υποκαταστημάτων πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν ιδρυθεί σε άλλα Κράτη Μέλη.

Δεύτερο, η Επιτροπή Διοικητών προσδιόρισε μια σειρά αρχών που θα μπορούσαν να εφαρμόζονται για να παρακολουθούνται και να εποπτεύονται συγκροτήματα επιχειρήσεων στα οποία περιλαμβάνεται και τράπεζα. Η Επιτροπή έλαβε επίσης υπόψη τις δυνατότητες αποφυγής των ελέγχων εκ μέρους των συγκροτημάτων αυτών, δυνατότητες που προκύπτουν από την εσωτερική οργάνωση των δραστηριοτήτων τους, και εξέτασε και το βαθμό στον οποίο η έλλειψη διαφάνειας στη δομή του συγκροτήματος θα μπορούσε να αυξήσει τις δυσχέρειες εκτίμησης των κινδύνων του συγκροτήματος συνολικά. Η Επιτροπή συμφώνησε να ενθαρρύνει τη διεξαγωγή συζητήσεων ανάμεσα στους επόπτες τραπεζών και άλλες εποπτικές αρχές, προκειμένου να μελετήσουν τις δυνατότητες συνεργασίας και

σύγκλισης στους αντίστοιχους τρόπους προσέγγισης του θέματος. Τα αποτελέσματα των διαβουλεύσεων της Επιτροπής διαβιβάστηκαν στη Συμβουλευτική Επιτροπή επί Τραπεζικών Θεμάτων της Κοινότητας και στην Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας για να τις βοηθήσουν στην προώθηση των εν λόγω συζητήσεων.

Τρίτο, από κοινού με ορισμένους άλλους φορείς, η Επιτροπή Διοικητών εξετάζει ποια διδάγματα μπορούν να εξαχθούν από την περίπτωση της Bank of Credit and Commerce International (BCCI). Ιδιαίτερη προσοχή δίδεται στην έκθεση της Εξεταστικής Επιτροπής Bingham και στις επαπτώσεις που έχει στην κοινοτική νομοθεσία το υπόμνημα με τίτλο: "Ελάχιστα Πρότυπα Εποπτείας των Διεθνών Τραπεζικών Ομίλων και των Διασυνοριακών Ιδρυμάτων τους" της Επιτροπής της Βασιλείας.

Επιπροσθέτως, η Επιτροπή Διοικητών μελετά τα ακόλουθα θέματα: τα πλεονεκτήματα και τους περιορισμούς των Κεντρικών Αρχείων Πιστώσεων (Central Credit Registers) που τηρούνται σε αρκετά Κράτη Μέλη και τον τρόπο με τον οποίο οι πληροφορίες που περιέχουν θα ήταν δυνατό να διατεθούν στις αντίστοιχες αρχές εποπτείας των τραπεζών, καθώς και τις ενδείξεις για χρηματοπιστωτική αδυναμία και τα προβλήματα που το γεγονός αυτό δημιουργεί για τους εποπτεύοντες.

1.5 Συνεργασία με άλλα Κοινοτικά Όργανα

Η Επιτροπή Διοικητών διατηρεί στενή επαφή με διάφορα κοινοτικά όργανα.

Πρώτο, σε πολλές περιπτώσεις το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενημερώθηκε σχετικά με το έργο της Επιτροπής Διοικητών. Τον Απρίλιο του 1992, ο Πρόεδρος της Επιτροπής κατέθεσε στοιχεία στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων και Βιομηχανικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με τις προπαρασκευαστικές εργασίες για την πορεία προς το δεύτερο και τρίτο στάδιο της ONE. Η Υποεπιτροπή επί Νομισματικών Υποθέσεων ενημερώθηκε επίσης σχετικά με τις δραστηριότητες της Επιτροπής Διοικητών. Το Δεκέμβριο του 1992, ο Πρόεδρος παρουσίασε την πρώτη Ετήσια Έκθεση της Επιτροπής στην Ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Δεύτερο, ο Πρόεδρος συμμετείχε σε αρκετές συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN που είχαν ως θέμα είτε την πολυμερή εποπτεία των οικονομικών πολιτικών των χωρών μελών, είτε άλλα θέματα που άπτονται των δραστηριοτήτων της Επιτροπής. Επιπλέον, οι Διοικητές συμμετείχαν στις άτυπες συνεδριάσεις του εν λόγω Συμβουλίου και έτσι τους δόθηκε η ευκαιρία να διατυπώσουν απόψεις για το μίγμα νομισματικών, δημοσιονομικών και άλλων οικονομικών πολιτικών, καθώς και για θέματα που αφορούν το ΕΝΣ και τις νομισματικές σχέσεις με τα νομίματα τρίτων χωρών. Το Συμβούλιο ενημερώθηκε επίσης σχετικά με την πρόοδο που επετεύχθη από την Επιτροπή Διοικητών όσον αφορά την προπαρασκευή για τα επόμενα στάδια της ONE. Το Δεκέμβριο του 1992 ζητήθηκε η γνώμη

της Επιτροπής όταν το Συμβούλιο επανεξέτασε ορισμένες διατάξεις της Οδηγίας περί απελευθέρωσης της κινήσεως κεφαλαίων⁴.

Τρίτο, συνεχίστηκε η στενή συνεργασία με την Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Οι εκπρόσωποι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συμμετείχαν στις συνεδριάσεις της Επιτροπής Διοικητών και της Επιτροπής Αναπληρωτών, καθώς και στις συνεδριάσεις των Υποεπιτροπών και Ομάδων Εργασίας. Στη Συμβουλευτική Ομάδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για θέματα που αφορούν συστήματα πληρωμών, η Επιτροπή Διοικητών εκπροσωπείται από απεσταλμένους των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

Τέταρτο, η Επιτροπή Διοικητών συνέβαλε στο έργο της Επιτροπής Νομισματικής και Χρηματοπιστωτικής Στατιστικής και Στατιστικής Ισοζυγίου Πληρωμών, η οποία συνεστήθη με απόφαση του Συμβουλίου το Φεβρουάριο του 1991. Ένα μέλος της Γραμματείας έχει την ιδιότητα του μόνιμου παρατηρητού στην εν λόγω Επιτροπή. Τον Απρίλιο του 1992, ζητήθηκε η γνώμη της Επιτροπής Διοικητών σχετικά με την Πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το Κοινοτικό Στατιστικό Πρόγραμμα κατά την προσεχή πενταετία.

Τέλος, η Επιτροπή Διοικητών συνέχισε να παρακολουθεί από κοντά το έργο που επιτελεί η Νομισματική Επιτροπή. Οι δεσμοί με την Επιτροπή αυτή εξασφαλίζονται μέσω των εκπροσώπων των κεντρικών τραπεζών που, στις περισσότερες των περιπτώσεων, είναι οι Αναπληρωτές των Διοικητών.

1.6 Σχέσεις με κεντρικές τράπεζες εκτός της Κοινότητας

Υπό την αιγίδα της Επιτροπής Διοικητών, οι πληροφορίες για τις εξελίξεις που σημειώνονται στις αγορές συναλλάγματος ανταλλάσσονται τακτικά μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας και των κεντρικών τραπεζών των Ηνωμένων Πολιτειών, της Ιαπωνίας, του Καναδά, της Νορβηγίας, της Σουηδίας, της Φιλανδίας, της Αυστρίας και της Ελβετίας. Η γνωστή ως "διαδικασία συντονισμού" προβλέπει επίσης τη συγκέντρωση των σχετικών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των παρεμβάσεων και λοιπών επίσημων συναλλαγματικών πράξεων.

Σύμφωνα με υποχρέωση που είχε ήδη αναληφθεί από το 1984, γίνονται τακτικές διαβουλεύσεις σε θέματα κοινού ενδιαφέροντος με την κεντρική τράπεζα της Νορβηγίας. Οι συμφωνίες διμερών ανταλλαγών (swap agreements) που συνήφθησαν το Δεκέμβριο του 1990 μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας και της Norges Bank ανανεώθηκαν κατά τη λήξη τους την 31η Δεκεμβρίου 1992 για ένα επιπλέον έτος. Τον Ιούλιο του 1992,

⁴ Τη γνωστή ως "ρήτρα νομισματικής εξασφάλισης" που προβλέπεται από το Άρθρο 3 της Οδηγίας του Συμβουλίου (88/361/ΕΟΚ) της 24ης Ιουνίου 1988, που υπόκειται σε αναθεώρηση πριν από την 31η Δεκεμβρίου 1992.

συμφωνήθηκαν ρυθμίσεις για ανάλογες διαβουλεύσεις με την Suomen Pankki, την κεντρική τράπεζα της Φιλανδίας. Ταυτόχρονα, οι κεντρικές τράπεζες της Κοινότητας και η κεντρική τράπεζα της Φιλανδίας συνήψαν συμφωνίες διμερών ανταλλαγών. Όπως και στην περίπτωση της Νορβηγίας, οι διευκολύνσεις αυτές δίνουν στη Suomen Pankki πρόσβαση σε βραχυπρόθεσμα κεφάλαια για την εφαρμογή της συναλλαγματικής της πολιτικής και διέπονται από ομοιόμορφους όρους και προϋποθέσεις. Όλες οι συμφωνίες τηρήθηκαν, παρά το γεγονός ότι η Φιλανδία (το Σεπτέμβριο του 1992) και η Νορβηγία (το Δεκέμβριο του 1992) αποσύνδεσαν τα αντίστοιχα νομίσματά τους από το ECU.

Στα πλαίσια της εφαρμογής της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ζώνης (ΕΟΖ), η Επιτροπή προέβη επίσης σε ρυθμίσεις για τεχνική συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ΕΖΕΣ στο στατιστικό τομέα.

1.7 Μεταβολές στην οργανωτική δομή της Επιτροπής

Την Επιτροπή Διοικητών βοηθούν η Επιτροπή Αναπληρωτών, οι Υποεπιτροπές και οι Ομάδες Εργασίας, καθώς και η Γραμματεία και η Οικονομική Μονάδα. Η οργανωτική δομή που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Πρώτου Σταδίου της ΟΝΕ περιγράφεται στην πρώτη Ετήσια Έκθεση. Η δομή αυτή ενισχύθηκε περαιτέρω το 1992 για να καταστεί δυνατό να τεθούν οι βάσεις για την πορεία προς το δεύτερο και τρίτο στάδιο της ΟΝΕ.

Η Επιτροπή δημιούργησε τέσσερις νέες Ομάδες Εργασίας στους παρακάτω τομείς: Έκδοση και Εκτύπωση ενός Ευρωπαϊκού Τραπεζογραμματίου, Στατιστική, Συστήματα Πληροφορικής, καθώς και Λογιστικά Θέματα. Επιπλέον, η Επιτροπή αποφάσισε να διευρύνει την εντολή της Ομάδας Εργασίας που συνεστήθη το 1991 με αρμοδιότητα για τα κοινοτικά Συστήματα Πληρωμών. Καθήκον των Ομάδων Εργασίας είναι η προετοιμασία των συζητήσεων της Επιτροπής Διοικητών στους αντίστοιχους τομείς βάσει των εντολών που έχουν λάβει από την ίδια την Επιτροπή. Στις συνεδριάσεις της Ομάδας Εργασίας για θέματα Στατιστικής συμμετέχει αντιπρόσωπος των κεντρικών τραπεζών των χωρών της ΕΖΕΣ. Προς υποβοήθηση της εν λόγω Ομάδας Εργασίας, δημιουργούνται δύο ειδικές ομάδες στους τομείς της στατιστικής χρήματος και τραπεζικών εργασιών και των στατιστικών στοιχείων για τις ροές και τα αποθέματα κεφαλαίων στο ισοζύγιο πληρωμών, για να συνεχίσουν το έργο που επί του παρόντος επιτελείται υπό την αιγίδα της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Γραφείο Στατιστικής).

Οι προπαρασκευαστικές εργασίες κατέστησαν επίσης αναγκαία τη διεύρυνση της Γραμματείας και της Οικονομικής Μονάδας για να αντιμετωπιστεί η ζήτηση για υποστήριξη στο χώρο των υπηρεσιών γραμματείας και ανάλυσης. Ο αριθμός του προσωπικού αυξήθηκε ως εκ τούτου από δεκαεννέα τον Απρίλιο του 1992 σε είκοσι οκτώ τον Απρίλιο του 1993. Για τη διευκόλυνση της εσωτερικής διοίκησης, δημιουργήθηκαν δύο θέσεις ανώτερων

εξειδικευμένων υπαλλήλων. Αυτοί αναλαμβάνουν τη διεύθυνση της Γραμματείας και της Οικονομικής Μονάδας αντίστοιχα και αναφέρονται στο Γενικό Γραμματέα. Η παρούσα οργανωτική δομή της Επιτροπής Διοικητών παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 8.

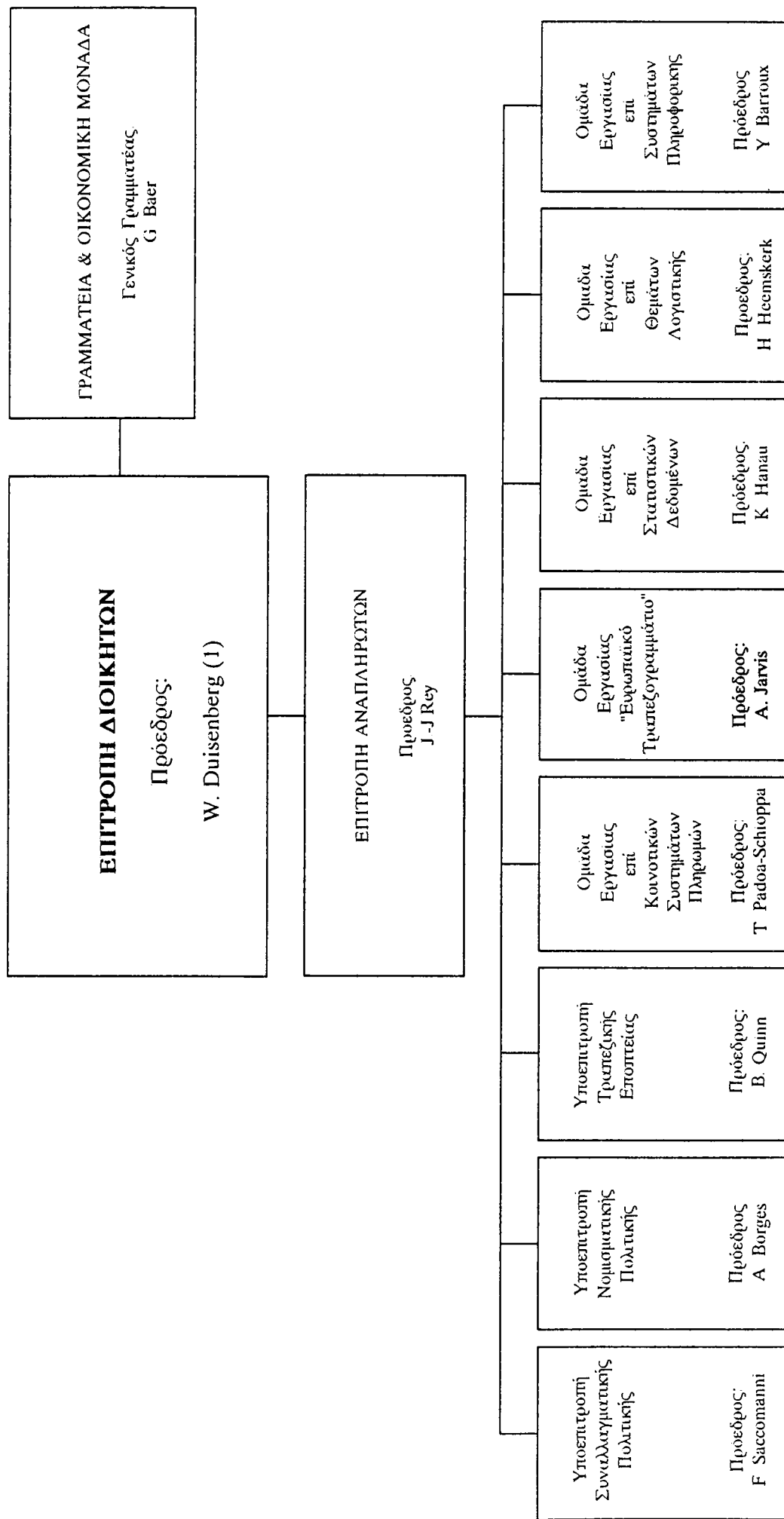
2. ΠΡΟΠΑΡΑΣΚΕΥΗ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ ΣΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΑΙ ΤΡΙΤΟ ΣΤΑΔΙΟ ΤΗΣ ONE

2.1 Χρονοδιάγραμμα και γενικές αρχές

Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση ορίζει ότι η Επιτροπή Διοικητών και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας (ΕΤΝΣ) θα υποκατασταθούν από το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ). Με την επιφύλαξη της επικύρωσης της Συνθήκης, το Ίδρυμα θα συσταθεί και θα αναλάβει τα καθήκοντά του κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου την 1η Ιανουαρίου 1994. Στόχος του ΕΝΙ είναι να συμβάλει στην εκπλήρωση των προϋποθέσεων που είναι αναγκαίες για τη μετάβαση στο τρίτο και τελικό στάδιο της ONE. Για το σκοπό αυτό, το ΕΝΙ θα ενισχύσει περαιτέρω το συντονισμό των εθνικών νομισματικών πολιτικών και θα προβεί στις προετοιμασίες που απαιτούνται για την ίδρυση του ΕΣΚΤ, την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τη δημιουργία κοινού νομίσματος κατά το τρίτο στάδιο. Επίσης, θα εποπτεύσει την ανάπτυξη του ECU.

Σύμφωνα με τη Συνθήκη, το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που χρειάζεται το ΕΣΚΤ για να ασκήσει τα καθήκοντά του πρέπει να προσδιοριστεί από το ΕΝΙ το αργότερο μέχρι το τέλος του 1996. Η πλήρης προπαρασκευή του εν λόγω πλαισίου θα απαιτήσει αρκετό χρόνο. Θα πρέπει να συμφωνηθεί ένας ευρύτατος κατάλογος θεμάτων για να εξασφαλιστεί ότι η ενιαία νομισματική πολιτική μπορεί να ασκηθεί αποτελεσματικά από την πρώτη ημέρα του τελικού σταδίου. Τα θέματα που θα εξεταστούν δεν αναφέρονται μόνο στην ίδρυση του ΕΣΚΤ και τον προσδιορισμό του τρόπου λειτουργίας του, αλλά περιλαμβάνουν και θέματα που αφορούν τις τεχνικές προϋποθέσεις που είναι αναγκαίες για την υλοποίηση μιας ενοποιημένης αγοράς χρήματος μέσα στην ενιαία νομισματική περιοχή. Σε ορισμένους τομείς, η επεξεργασία των εννοιών και η εφαρμογή των συμπερασμάτων αναμένεται να είναι ιδιαίτερα χρονοβόρες. Οι τομείς αυτοί περιλαμβάνουν: (α) το εννοιολογικό υπόβαθρο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τις μεθόδους εφαρμογής της, συμπεριλαμβανομένης και της επιλογής των κατάλληλων μέσων νομισματικής πολιτικής, (β) την προετοιμασία των τραπεζογραμματίων των οποίων η αξία θα είναι εκπεφρασμένη σε ECU, (γ) τη διασύνδεση των συστημάτων πληρωμών μέσα στην ενιαία νομισματική περιοχή, (δ) τη δημιουργία μιας συνεπούς βάσης στατιστικών δεδομένων και (ε) τις οργανωτικές πτυχές του ΕΣΚΤ, όπως η εναρμόνιση λογιστικών μεθοδολογιών και η δημιουργία της υποδομής των συστημάτων πληροφορικής. Αντί της αναμονής μέχρι την ίδρυση του ΕΝΙ, θεωρήθηκε φρόνιμο να αρχίσουν οι προπαρασκευαστικές εργασίες το συντομότερο δυνατόν

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8: ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΩΝ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΟΚ



(1) Αντικατέστησε τον E. Hoffmeyer από την 1η Ιανουαρίου 1993

σε αυτούς τους τομείς, παράλληλα με τις προετοιμασίες για την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου.

Ως πρώτο βήμα, η Επιτροπή Διοικητών προσδιόρισε όλα τα θέματα που πρέπει να εξεταστούν εγκαίρως και καθόρισε ένα πρόγραμμα εργασίας μέχρι τα τέλη του 1993. Εν συνεχεία, προσδιορίστηκαν οι μέθοδοι εργασίας και προσαρμόστηκε η οργανωτική δομή της Επιτροπής. Ειδικές εντολές δόθηκαν στις υπάρχουσες Υποεπιτροπές, δημιουργήθηκαν Ομάδες Εργασίας σε εξειδικευμένους τομείς και διευρύνθηκαν η Γραμματεία και η Οικονομική Μονάδα. Οι ουσιαστικές εργασίες άρχισαν κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1992. Το μεγαλύτερο τμήμα των εν λόγω εργασιών αφορούσε μέχρι τώρα τη διακρίβωση των δεδομένων για να δημιουργηθεί μια βάση για τη λεπτομερή εξέταση των επιλογών σε μεταγενέστερο στάδιο. Όπως και κατά το παρελθόν, η Επιτροπή (και στη συνέχεια το ENI) θα υποβάλλει στις κοινοτικές αρχές κατά τακτά χρονικά διαστήματα εκθέσεις για την επιτευχθείσα πρόοδο. Το κοινό θα τηρείται ενήμερο μέσω τακτικών και έκτακτων δημοσιεύσεων. Έχει ήδη αρχίσει διάλογος με το τραπεζικό σύστημα σχετικά με τα συστήματα πληρωμών και θα συνεχιστεί.

2.2 Προπαρασκευή του Δεύτερου Σταδίου

Ιδρυση του ENI

Οι μέχρι σήμερα προπαρασκευαστικές εργασίες επικεντρώθηκαν στα κύρια καθήκοντα που θα αναλάβει το ENI την 1η Ιανουαρίου 1994.

Πρώτο, το ENI θα ενισχύσει το συντονισμό της νομοματικής πολιτικής με στόχο την εξασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Οι συντονισμένες εθνικές νομοματικές πολιτικές θα αποτελέσουν κρίσιμο παράγοντα για την ομαλή μετάβαση στην ενιαία νομοματική πολιτική. Ο συντονισμός των νομοματικών πολιτικών στο ENI θα θεμελιωθεί στο σημερινό πλαίσιο παρακολούθησης και η Επιτροπή εξετάζει τον τρόπο με τον οποίο οι υπάρχουσες διαδικασίες μπορούν να βελτιωθούν περαιτέρω, ενώ λαμβάνει δεόντως υπόψη την αρχή βάσει της οποίας η ευθύνη της νομοματικής πολιτικής παραμένει στις εθνικές αρχές κατά το Δεύτερο Στάδιο.

Δεύτερο, το ENI θα έχει την εντολή να "διευκολύνει τη χρήση του ECU και να εποπτεύει την ανάπτυξή του, συμπεριλαμβανομένης της ομαλής λειτουργίας του συστήματος συμψηφισμού του ECU". Η Επιτροπή Διοικητών συζητεί αυτή την εποχή τις πιθανές απαιτήσεις του ENI προκειμένου να συμμορφωθεί με την εντολή αυτή.

Τρίτο, διεξάγονται εργασίες για να διευκρινιστούν οι τεχνικές πτυχές των επιχειρησιακών λειτουργιών του ENI. Τα καθήκοντα που σήμερα επιτελούνται από το ETNS θα συμπληρωθούν με νέα. Το ENI θα διαδεχθεί το ETNS στη διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ (μηχανισμό πολύ βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, μηχανισμό βραχυπρόθεσμης

νομοσματικής υποστήριξης, έκδοση ECU με σκοπό την εφαρμογή της Συμφωνίας του ΕΝΣ) και τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που διενεργεί η Κοινότητα βάσει του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης χρηματοπιστωτικής αρωγής. Τα νέα επιχειρησιακά καθήκοντα περιλαμβάνουν τη διαχείριση συναλλαγματικών αποθεμάτων για λογαριασμό και κατ' εντολή των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Η δραστηριότητα αυτή θα διέπεται από σχετικούς κανόνες για να διασφαλίζεται ότι δεν θα υπάρχει παρεμβολή στις εθνικές νομοσματικές και συναλλαγματικές πολιτικές.

Τέλος, η Επιτροπή εξετάζει τα θεσμικά, οργανωτικά και τεχνικά χαρακτηριστικά του νέου θεσμού. Εγιναν οι πρώτες μελέτες πάνω στην πολιτική που αφορά το προσωπικό του ΕΝΙ (συμπεριλαμβανομένου του γενικού περιγράμματος των όρων και προϋποθέσεων απασχόλησης). Στον τομέα της πληροφορικής και τηλεπικοινωνίας, η Επιτροπή σχεδιάζει τη μεταβίβαση της τεχνικής υποδομής από τη Γραμματεία στο ΕΝΙ. Τούτο θα εξασφαλίσει τη συνέχιση των υπηρεσιών που παρέχονται προς τις κεντρικές τράπεζες. Επιπλέον, η Επιτροπή εξετάζει τον καλύτερο δυνατό τρόπο με τον οποίο θα αντιμετωπιστούν οι αυξημένες ανάγκες σε συστήματα τηλεπικοινωνιών κατά το Δεύτερο Στάδιο.

Απαγόρευση χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα από τις κεντρικές τράπεζες

Το Άρθρο 104(1) της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση απαγορεύει τις υπεραναλήψεις ή οποιοδήποτε άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις από την ΕΚΤ ή από τις κεντρικές τράπεζες των Κρατών Μελών προς "κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, κεντρικές κυβερνήσεις, περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλους οργανισμούς δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των Κρατών Μελών", επίσης απαγορεύει στην ΕΚΤ και στις εθνικές κεντρικές τράπεζες να αγοράζουν χρεόγραφα απευθείας από τους εν λόγω φορείς. Οι διατάξεις αυτές σχεδιάστηκαν για να εξαλείψουν τον κίνδυνο να ασκείται πίεση στις κεντρικές τράπεζες (και στη μελλοντική ΕΚΤ) για να παρέχουν χρηματοπιστωτική αρωγή στο δημόσιο τομέα, η οποία θα καθιστούσε δυσχερέστερη την άσκηση της νομοσματικής πολιτικής και θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Η εν λόγω απαγόρευση θα ισχύσει από την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου.⁵

Η συμμόρφωση με το Άρθρο 104 θα απαιτήσει αλλαγές στις εθνικές πρακτικές και νομοθεσίες (βλ. Πίνακα 8). Εν προκειμένω, η Επιτροπή εξετάζει ιδιαίτερος τα εξής θέματα: (α) το χειρισμό των ανεξόφλητων απαιτήσεων που έχουν οι κεντρικές τράπεζες επί

⁵ Σύμφωνα με το Τμήμα II του Πρωτοκόλλου που αφορά το Ηνωμένο Βασίλειο, η Κυβέρνηση μπορεί να διατηρεί τη διευκόλυνση "Τρόπων και Μέσων" με την Τράπεζα της Αγγλίας εάν και εφόσον το Ηνωμένο Βασίλειο δεν μεταβεί στο Τρίτο Στάδιο.

ΠΙΝΑΚΑΣ: ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΛΟΓΗΣΗ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΤΟΜΕΑ (α)

	ΒΕΛΓΙΟ	ΔΑΝΙΑ	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΕΛΛΑΔΑ	ΙΣΠΑΝΙΑ	ΓΑΛΛΙΑ	ΓΡΑΝΔΙΑ	ΓΙΑΛΙΑ	ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΙΟ	ΟΛΛΑΝΔΙΑ	ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	ΙΝΔΙΑΣ
ΥΠΕΡΑΝΑΛΗΨΕΙΣ ή ΆΛΛΕΣ ΠΙΣΤΟΠΙΚΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΠΑΡΕΧΟΝΤΑΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΣΕ ΔΗΜ. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ · νομικά επιτρεπτό	Ναι(β)	Ναι(γ)	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι(δ)	Ναι	Ναι	Ναι(ε)	Ναι	Ναι(στ)	Ναι
· αυτόματη πρόσβλεψη ή κριτόν αιτήσεως	αυτόματη	αυτόματη	κρίτον αιτήσεως	αυτόματη	αυτόματη	αυτόματη	αυτόματη	αυτόματη	αυτόματη	κρίτον αιτήσεως	αυτόματη	αυτόματη
· ανώτατο όριο στο υπόλοιπο του λογαριασμού: (σε δεκαετ. εθνικού νομίσματος ή ως % των δημόσιων δαπανών/εσόδων	Ναι	Κανένα	Ναι	Ναι	Κανένα στη διάρκεια του χρόνου (ΓΤΕ 1200 στο τέλος του έτους)	Κανένα	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Κανένα
· Προμηθευσιμότητας (% Α.Ε.Υ.Χ. II) · Μεταβολή Υπολοίπων στο 1991	(ΠΡΓ 20)		(απώλειο DEM10)	(5%)(ζ)			(ΕΡΓ0,25)	(14%)	(DEF 0,5)(ε1)	(NGL 0,15 + 3%) (10%)		
· Υπόλοιπο στο τέλος του 1991	-1,6	0,0	0,0	1,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,0(ε2)	0,0	0,3(στ)	-0,1
ΔΙΕΥΘΕΛΙΑΣ ΛΙΓΟΡΕΣ ΧΡΕΟΙΤΑΦΟΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΑΠΟ ΤΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΗΝ ΠΡΟΧΟΤΤΗ ΛΙΓΟΡΑ	0,0	0,0	0,0	8,4	2,1	0,4	0,0	4,8	1,0(ε2)	0,0	2,3	1,3
· νομικά επιτρεπτό	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι	Ναι
· ακαθάριστες αποθέσεις αγοράς το 1991 ως % του Α.Ε.Υ.Χ. II	0,0	0,0	-	2,0	2,8(η)	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	7,5(θ)	1,3

(α) Σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστραχτ, Άρθρο 104

(β) Οι δεσμεύσεις θα καταργηθούν το αργότερο μέχρι τον Ιούνιο 1993.

(γ) Μεταβολές στον τρεχούμενο λογαριασμό του Δημοσίου λαμβάνουν χώρα λόγω μεταβολών στον καθαρό δανεισμό του Δημοσίου από το εξωτερικό.

(δ) Μεταβολές στον τρεχούμενο λογαριασμό του Δημοσίου λαμβάνουν χώρα λόγω δεκαετιών που παρατηρούνται στα νομισματικά αποθέματα της κεντρικής τράπεζας.

(ε) 1 Η κλήρωση του Λοιζιμβούργου έχει δεκαετήν υπερανάληψη από την Κεντρική Τράπεζα του Βελγίου που υπόκειται σε ανώτατο όριο.

2. Εισοδήμ, η έκδοση χρεονομημάτων και κριτίων από το Νομισματικό Ινστιτούτο του Λοιζιμβούργου (ΝΙΛ) παρέχει αποδείξεις στην κλήρωση - περιορισμένης έκτασης - έναντι μη καταπιστευμένων απαιτήσεων του ΝΙΛ επί της κλήρωσης.

(στ) Η δεκαετήν υπερανάληψη εξέλιξε στο τέλος του 1992 και αντικαταστάθηκε με δεκαετήν διάρκειας δάνειο από την κεντρική τράπεζα στο Υπουργείο Οικονομικών. Το μέγεθος της μεταβολής για το 1991 αντανάκλασε την αύξηση στο ανώτατο όριο της δεκαετήν υπερανάληψης.

(ζ) Το όριο μειώθηκε σε 5% από 10% στην αρχή του 1992.

(η) Οι αγοράς μειώθηκαν απότομα σε 0,1% του Α. Ε.Υ.Χ. II το 1992.

(θ) Το μέγεθος αντανάκλασε πολύ μεγάλες έκτατες συναλλαγές που σχετίζονται με την αναδιάρθρωση των μέσων και διαδικασιών άσκησης νομισματικής πολιτικής. Η καθαρή χρηματοδότηση του δημοσίου τομέα στην προσημαστικότερα μειώθηκε το 1991

των δημόσιων οργανισμών, (β) τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να διασφαλιστεί η πλήρης συμμόρφωση με την απαγόρευση χορήγησης πιστώσεων από τις κεντρικές τράπεζες προς το δημόσιο τομέα, (γ) τις επιπτώσεις της απαγόρευσης αυτής στη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και (δ) την ανάγκη να διευκρινιστούν τα θέματα αυτά μέσα από το παράγωγο κοινοτικό δίκαιο σύμφωνα με το Άρθρο 104b(2). Τα συμπεράσματα της Επιτροπής Διοικητών θα ληφθούν υπόψη από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή όταν υποβάλει την πρότασή της για νομοθεσία αυτής της φύσεως. Η Επιτροπή προτίθεται επίσης να παρακολουθήσει με προσοχή τις αλλαγές στις εθνικές νομοθεσίες, τις οποίες τα Κράτη Μέλη προετοιμάζουν ή εφαρμόζουν αυτή την εποχή και να θεσπίσει διαδικασία με την οποία οι εργασίες των κεντρικών τραπεζών με δημόσιους φορείς θα παρακολουθούνται τακτικά στο πλαίσιο του μελλοντικού ENI.

2.3. Τομείς εργασιών που απαιτούν πολύ χρόνο

Ενώ οι εργασίες σε τομείς που απαιτούν πολύ χρόνο συνδέονται ουσιαστικά με τις βάσεις στις οποίες θα στηριχτεί το Τρίτο Στάδιο της ONE, ορισμένα από τα υπό μελέτη θέματα, όπως αυτά που αφορούν τα συστήματα πληρωμών, είναι εξίσου σημαντικά και για το Δεύτερο Στάδιο.

Ασκήση ενιαίας νομισματικής πολιτικής και εναρμόνιση των μέσων νομισματικής πολιτικής

Ο τρόπος με τον οποίο θα ασκείται η ενιαία νομισματική πολιτική δεν ορίζεται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Μεγάλα περιθώρια διακριτικής ευχέρειας παρέχονται στην ΕΚΤ, που θα της δώσουν σημαντική ευελιξία να προσαρμόζει τις μεθόδους της στις επικρατούσες συνθήκες, αφού οι όροι υπό τους οποίους θα λειτουργεί δεν είναι ακόμη δυνατόν να διαπιστωθούν πλήρως. Αναμένεται να σημειωθούν σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές μετά τη δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς, ενώ η ίδια η Νομισματική Ένωση μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω μείζονες αλλαγές. Παρά ταύτα, δεδομένης της πολυπλοκότητας του έργου της χάραξης της μελλοντικής νομισματικής πολιτικής, είναι αναγκαίο να αρχίσουν οι βασικές εργασίες το συντομότερο δυνατόν.

Η Επιτροπή Διοικητών έχει εντοπίσει τρία βασικά θέματα τα οποία πρέπει να εξεταστούν. Πρώτο, θα πρέπει να μελετηθούν οι πιθανές έννοιες της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, με ιδιαίτερη έμφαση στην επιλογή, τον προσδιορισμό και την καταλληλότητα των ενδιάμεσων στόχων για να κατευθύνουν τα μέτρα νομισματικής πολιτικής. Η εξέταση του θέματος αυτού προϋποθέτει μια εκτίμηση των συγκριτικών πλεονεκτημάτων των εναλλακτικών στόχων.

Ένα δεύτερο θέμα συνδέεται με τις μεθόδους και τις οργανωτικές πτυχές της

εκτέλεσης των εργασιών της νομισματικής πολιτικής. Το θέμα αυτό αφορά κατά κύριο λόγο το διαχωρισμό των ευθυνών μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Το Καταστατικό αναφέρει ότι η ΕΚΤ θα προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εκτέλεση εργασιών "στο βαθμό που κρίνεται δυνατόν και εύλογο". Οι πρακτικές συνέπειες αυτής της διάταξης πρέπει να μελετηθούν υπό το πρίσμα των λοιπών στόχων του ΕΣΚΤ.

Τρίτο, θα πρέπει να εξεταστούν τα μέσα νομισματικής πολιτικής που θα χρησιμοποιηθούν για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Έχει σημασία να γίνουν επιλογές που θα προάγουν τον αναγκαίο βαθμό εναρμόνισης των μέσων αρκετά πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου ούτως ώστε να διασφαλιστεί ότι οι αγορές θα είναι εξοικειωμένες με τις νέες διαδικασίες και πρακτικές όταν αρχίσει να λειτουργεί πλήρως το ΕΣΚΤ.

Εως τώρα, η Επιτροπή Διοικητών έχει δώσει προτεραιότητα στο τρίτο θέμα. Έχει επιδοθεί σε λεπτομερή διερευνητική ανασκόπηση των ομοιοτήτων και των διαφορών ανάμεσα στα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιούνται ήδη στις χώρες της Κοινότητας. Η ανασκόπηση αυτή καλύπτει τόσο την ποικιλία των διαθέσιμων μέσων (δηλαδή τις πράξεις ανοικτής αγοράς, τις πάγιες διευκολύνσεις που προσφέρονται από τις κεντρικές τράπεζες με προκαθορισμένα επιτόκια και χρησιμοποιούνται με πρωτοβουλία των εμπορικών τραπεζών, καθώς και τα υποχρεωτικά ποσοστά δεσμεύσεων) όσο και τις διαδικασίες βάσει των οποίων γίνεται χρήση των εν λόγω μέσων. Όσον αφορά το τελευταίο, η Επιτροπή μελετά τη συχνότητα των εργασιών, τους σχετικούς όρους και προϋποθέσεις, καθώς και τους φορείς της αγοράς που συμμετέχουν. Σύντομη περιγραφή των προκαταρκτικών εργασιών δίνεται στο Κεφάλαιο II.

Εκτύπωση και έκδοση ευρωπαϊκού τραπεζογραμματίου

Η Συνθήκη παρέχει στην ΕΚΤ και στις εθνικές κεντρικές τράπεζες το αποκλειστικό δικαίωμα να εκδίδουν τραπεζογραμμάτια που θα αποτελούν νόμιμο χρήμα μέσα στην Κοινότητα. Στα πλαίσια της προπαρασκευής αυτής της λειτουργίας, το ΕΝΙ επιφορτίζεται με το έργο της εποπτείας της τεχνικής σχεδίασης για την καθιέρωση τραπεζογραμματίων ECU.

Η εμπειρία σε εθνικό επίπεδο υποδηλώνει ότι η ανάπτυξη και εισαγωγή μιας νέας σειράς τραπεζογραμματίων φυσιολογικά απαιτεί αρκετά χρόνια. Σε κοινοτικό επίπεδο, αναμένεται ότι το θέμα θα είναι ακόμη πιο πολύπλοκο. Στα επιπρόσθετα στοιχεία που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη περιλαμβάνονται ο πολύ μεγαλύτερος αριθμός τραπεζογραμματίων που θα πρέπει να αντικατασταθούν από τα νέα τραπεζογραμμάτια ECU και οι διαφορές μεταξύ των κοινοτικών χωρών όσον αφορά τις συνήθειες μεθόδους πληρωμών και τα συστήματα παραγωγής, έκδοσης και μετεκδοτικής διαχείρισης των τραπεζογραμματίων. Για τους

λόγους αυτούς, θεωρήθηκε φρόνιμο να γίνει έγκαιρη διερεύνηση του θέματος, ώστε να διαπιστωθεί η φύση και το πιθανό μέγεθος των προβλημάτων που ίσως προκύψουν. Ως εκ τούτου, ήδη εξετάζονται θέματα όπως η εκτύπωση, κυκλοφορία, έκδοση, διακίνηση, ταξινόμηση και καταστροφή τραπεζογραμματίων στην Κοινότητα. Επίσης, εξετάζονται οι νομικές πλευρές της έκδοσης τραπεζογραμματίων.

Εξάλλου, σε πολλούς τομείς έχουν αρχίσει εννοιολογικές εργασίες. Κατά πρώτο λόγο εξετάζονται διάφορες εναλλακτικές λύσεις σχετικά με την όψη του νέου τραπεζογραμματίου. Γενικά, υπάρχουν τρεις δυνατότητες: (α) πανομοιότυπα τραπεζογραμμάτια σε όλα τα Κράτη Μέλη, (β) κοινά τραπεζογραμμάτια με εθνικά χαρακτηριστικά ή (γ) εθνικά τραπεζογραμμάτια με ευρωπαϊκά χαρακτηριστικά. Οι επιλογές αυτές αξιολογούνται ήδη από διάφορες πλευρές, όπως είναι ο βαθμός αποδοχής και αναγνώρισης από το κοινό, καθώς και οι επιπτώσεις που θα έχουν στον αυτοματισμό της έκδοσης και διακίνησης τραπεζογραμματίων. Ένα άλλο κριτήριο θα είναι οι οικονομίες κλίμακας ως προς το κόστος σχεδίασης, παραγωγής και διανομής.

Δεύτερο, η Επιτροπή Διοικητών εξετάζει θέματα που αφορούν τα γενικά χαρακτηριστικά των νέων τραπεζογραμματίων, όπως είναι η ονομαστική αξία, το σχέδιο και το μέγεθός τους. Τα θέματα αυτά εξετάζονται στα πλαίσια της τεχνολογίας ασφαλείας που είναι αναγκαία για να αποτρέπεται η παραχάραξη και των χαρακτηριστικών που απαιτούνται για τον αυτοματισμό της διαδικασίας διακίνησης μετά την έκδοση.

Ένας τρίτος βασικός τομέας που εξετάζεται αφορά τις νομικές, θεσμικές και οργανωτικές πλευρές της έκδοσης και της μετεκδοτικής διακίνησης των τραπεζογραμματίων, ιδιαίτερα τον επιμερισμό των σχετικών ευθυνών μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Υπάρχουν αρκετές εναλλακτικές λύσεις, τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των οποίων θα αναλυθούν βάσει κριτηρίων αποδοτικότητας και κόστους.

Τέλος, διεξάγονται προκαταρκτικές μελέτες σε μεταβατικά θέματα. Προβλέπονται δύο εναλλακτικές λύσεις για την κυκλοφορία των νέων τραπεζογραμματίων. Η πρώτη λύση συνίσταται στη "μεγάλη έκρηξη", δηλαδή τα νέα τραπεζογραμμάτια θα κάνουν την εμφάνισή τους σε δεδομένη ημερομηνία και θα αντικαταστήσουν τα εθνικά τραπεζογραμμάτια μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η δεύτερη λύση συνίσταται στη βαθμιαία εισαγωγή των νέων τραπεζογραμματίων που θα κυκλοφορούν παράλληλα με τα εθνικά τραπεζογραμμάτια στη διάρκεια μιας μεταβατικής περιόδου. Οι δύο αυτές επιλογές θα χρειαστεί να εξεταστούν περαιτέρω από διάφορες πλευρές: τη συμβολή τους στην εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος μέσα στο χρονικό ορίζοντα που θα θεωρηθεί εύλογος από τις πολιτικές αρχές, τη στήριξη της αξιοπιστίας και αποδοχής του μελλοντικού ενιαίου νομίσματος, το κόστος που προϋποθέτουν για τους οικονομικούς φορείς, και τις πλευρές που αφορούν την πρακτική σκοπιμότητα. Επιπλέον, η εισαγωγή των νέων τραπεζογραμματίων

πρέπει να εξεταστεί στα πλαίσια της μετάβασης στο ECU ως ενιαίου νομίσματος της κοινής νομισματικής περιοχής. Συνεπώς, η Επιτροπή Διοικητών θα ασκεί τα καθήκοντά της (όπως και το ENI) σε στενή συνεργασία με άλλα αρμόδια κοινοτικά όργανα. Ειδικότερα, το Συμβούλιο εξουσιοδοτήθηκε να λάβει τα νόμιμα μέτρα που απαιτούνται για την ταχεία εισαγωγή του ECU ως ενιαίου νομίσματος μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά την ημερομηνία έναρξης του Τρίτου Σταδίου.

Συστήματα πληρωμών

Η Επιτροπή Διοικητών συγκεντρώνει την προσοχή της στις συνέπειες που θα έχουν για τα συστήματα πληρωμών τόσο η ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς όσο και η υλοποίηση μιας κοινής νομισματικής περιοχής κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση αναμένεται να αυξήσει τον όγκο των διασυνοριακών ροών μέσα στην Ενιαία Αγορά. Εξάλλου, σύμφωνα με τη Δεύτερη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία, κάθε τράπεζα που έχει άδεια λειτουργίας σε ένα Κράτος Μέλος μπορεί να παρέχει "υπηρεσίες μεταβίβασης χρήματος" οπουδήποτε στην Κοινότητα και γι' αυτό πρέπει να της δοθεί πρόσβαση σε διατραπεζικά συστήματα μεταφοράς κεφαλαίων σε άλλες κοινοτικές χώρες σε βάση ισοτιμίας με τις αντίστοιχες τράπεζες του εσωτερικού. Η νομισματική ενοποίηση θα απαιτήσει τη διασύνδεση των ισχυόντων συστημάτων πληρωμών, ούτως ώστε να εξασφαλιστούν ίδιες νομισματικές συνθήκες σε ολόκληρη την περιοχή. Η σημασία των συστημάτων πληρωμών για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής αναγνωρίζεται στη Συνθήκη, η οποία αναθέτει στο ΕΣΚΤ την προαγωγή "της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων". Από την άποψη αυτή, η ΕΚΤ έχει εξουσιοδοτηθεί να θεσπίζει κανονισμούς που θα εξασφαλίζουν αποτελεσματικά και υγιή συστήματα συμψηφισμού και πληρωμών μέσα στην Κοινότητα και με άλλες χώρες.

Οι εργασίες της Επιτροπής Διοικητών στηρίζονται σε μελέτες που έγιναν από ειδική ομάδα εμπειρογνομώνων, η οποία συνεστήθη το 1991 για να αναλάβει μια εκτεταμένη έρευνα των συστημάτων πληρωμών στην Κοινότητα. Τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής παρουσιάστηκαν σε έκδοση με τον τίτλο "Συστήματα Πληρωμών σε Κράτη Μέλη της ΕΚ" (που είναι επίσης γνωστή ως "Κυανή Βίβλος"). Η έκδοση αυτή δημοσιεύθηκε από την Επιτροπή Διοικητών το Σεπτέμβριο του 1992 για να αντιμετωπιστεί η αυξανόμενη ζήτηση τρίτων ενδιαφερομένων για έναν οδηγό σχετικά με τα συστήματα πληρωμών στην Κοινότητα.

Η Επιτροπή Διοικητών εντόπισε διάφορα θέματα κοινού ενδιαφέροντος για τις κεντρικές τράπεζες. Τα θέματα αυτά αφορούν κυρίως συστήματα μεταβίβασης κεφαλαίων μεγάλης αξίας και ήδη υφίστανται περαιτέρω διερεύνηση.

Πρώτο, αναπτύσσονται κοινώς αποδεκτές αρχές για την από κοινού εποπτεία των συστημάτων πληρωμής στην Κοινότητα. Η εποπτεία αυτή θα ασκείται σε διασυνοριακά

συστήματα συμψηφισμού και πληρωμών, καθώς και στη συμμετοχή κοινοτικών τραπεζών στα εγχώρια συστήματα πληρωμών των χωρών στις οποίες δεν έχουν ούτε το κεντρικό τους κατάστημα ούτε υποκαταστήματα. Βάσει της Δεύτερης Συντονιστικής Τραπεζικής Οδηγίας, οι εποπτικές αρχές της χώρας ίδρυσης θα είναι αποκλειστικά υπεύθυνες για τη χρηματοπιστωτική ακεραιότητα των τραπεζών στις οποίες έχουν χορηγήσει άδεια λειτουργίας. Η ευθύνη αυτή επεκτείνεται και στα υποκαταστήματα που λειτουργούν σε άλλες κοινοτικές χώρες. Έτσι, οι αρχές της φιλοξενούσας χώρας δεν θα λαμβάνουν πλέον αυτομάτως όλες τις πληροφορίες που χρειάζονται για να εκτιμήσουν τη χρηματοπιστωτική κατάσταση ορισμένων από τους συμμετέχοντες στα εγχώρια συστήματα πληρωμών τους. Από την άλλη πλευρά, οι εποπτικές αρχές της χώρας ίδρυσης μπορεί να στερούνται επαρκών στοιχείων σχετικά με τους κινδύνους που διατρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λόγω της συμμετοχής τους σε άλλα εγχώρια συστήματα πληρωμών της Κοινότητας. Συνεπώς, οι κεντρικές τράπεζες και οι λοιπές εποπτικές αρχές θα πρέπει να συντονίζουν την εποπτεία των συμμετεχόντων.

Δεύτερο, εξετάζονται οι δυνατότητες καθιέρωσης και εφαρμογής ελάχιστων κοινών προτύπων για τα εγχώρια συστήματα. Οι δυνατότητες αυτές περιλαμβάνουν: την καθιέρωση συνεπών ελάχιστων προϋποθέσεων για την πρόσβαση σε διατραπεζικά συστήματα μεταφοράς κεφαλαίων, την εξέταση μέτρων περιορισμού του κινδύνου που θα εφαρμόζονται στα μείζονα διατραπεζικά συστήματα, καθώς και τη μελέτη μέτρων για τη μείωση του κινδύνου σε διασυνοριακές πληρωμές, λόγω διαφορών μεταξύ των εθνικών νομικών συστημάτων. Σκοπός είναι η βελτίωση της ομαλότητας των διασυνοριακών πληρωμών στην Κοινότητα, ενώ θα αποφεύγεται ο κίνδυνος να περιορίζουν οι ανταγωνιστικές πιέσεις το βαθμό ακεραιότητας και ασφαλείας στα κυριότερα διατραπεζικά συστήματα μεταβίβασης κεφαλαίων.

Τρίτο, μελετάται η σχεδίαση συστήματος μεταφοράς κεφαλαίων μεγάλης αξίας σε ολόκληρη την Κοινότητα. Ένα τέτοιο σύστημα είναι απαραίτητο για την αποδοτική άσκηση της ενιαίας νομοσυντακτικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο. Ο χρόνος και οι πόροι που απαιτούνται για τη σχεδίαση και εφαρμογή ενός πλήρως ολοκληρωμένου συστήματος καθιστούν αναγκαία την έγκαιρη αντιμετώπιση του θέματος. Η έγκαιρη γνώση της σχεδίασης της υποδομής θα βοηθήσει επίσης τον τραπεζικό τομέα της Κοινότητας να καταρτίσει σχέδια για το μέλλον.

Εξάλλου, τα συστήματα πληρωμών δεν ανήκουν στην αποκλειστική δικαιοδοσία των κεντρικών τραπεζών αλλά εν μέρει οργανώνονται από τον ίδιο τον τραπεζικό τομέα. Ως εκ τούτου, είναι απαραίτητος ένας αποτελεσματικός διάλογος με τον τραπεζικό τομέα της Κοινότητας. Ένας τέτοιος διάλογος ξεκίνησε το Νοέμβριο, όταν η Ομάδα Εργασίας για τα Κοινοτικά Συστήματα Πληρωμών που συστάθηκε από την Επιτροπή Διοικητών συναντήθηκε

με εκπροσώπους των Ευρωπαϊκών Τραπεζικών Ομοσπονδιών και των μεγάλων εμπορικών τραπεζών. Η Επιτροπή έχει επίσης αναπτύξει σχέσεις με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Τραπεζικών Προτύπων που δημιουργήθηκε πρόσφατα υπό την αιγίδα των Ευρωπαϊκών Τραπεζικών Ομοσπονδιών.

Τέλος, το σύστημα συμψηφισμού ECU θα εξακολουθήσει να είναι υπό στενή παρακολούθηση (βλέπε Τμήμα IV.1).

Στατιστικά στοιχεία

Τα αξιόπιστα και έγκαιρα στατιστικά στοιχεία αποτελούν βασική προϋπόθεση για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Το Καταστατικό το ΕΣΚΤ δίνει το δικαίωμα στην ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, να συλλέγει τα αναγκαία στατιστικά στοιχεία. Επίσης, η ΕΚΤ θα συμβάλει στην εναρμόνιση, όπου απαιτείται, των κανόνων και πρακτικών που διέπουν τη συλλογή, κατάρτιση και διανομή στατιστικών στοιχείων στους τομείς της αρμοδιότητάς της. Το ΕΝΙ θα προωθήσει την εναρμόνιση αυτή στα πλαίσια των προπαρασκευαστικών του εργασιών.

Η Επιτροπή Διοικητών ξεκίνησε τη διαδικασία βελτίωσης των στατιστικών πληροφοριών που χρειάζονται για το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών και έχει αρχίσει να προσδιορίζει τη στατιστική βάση που είναι αναγκαία για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Ως πρώτο βήμα, πρέπει να διευκρινιστούν οι ανάγκες σε στατιστικά στοιχεία του ΕΝΙ και της ΕΚΤ. Απαξ εντοπιστούν, θα συγκριθούν με τα διαθέσιμα εθνικά στοιχεία. Η σύγκριση αυτή θα δώσει εν συνεχεία μια βάση για την αναλυτική εργασία που είναι αναγκαία για τη στήριξη της τήρησης αξιόπιστων στατιστικών στοιχείων για την κοινή νομισματική περιοχή και θα βοηθήσει να εκτιμηθεί κατά πόσο χρειάζονται να γίνουν προσαρμογές στα σημερινά συστήματα συλλογής στοιχείων.

Τρεις αρχές παίζουν σημαίνοντα ρόλο στην αξιολόγηση των μελλοντικών στατιστικών αναγκών: η ελαχιστοποίηση της υποχρέωσης υποβολής εκθέσεων που βαρύνει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η άριστη χρήση της υποδομής των εθνικών κεντρικών τραπεζών και η συμβατότητα με τα κοινοτικά και διεθνή στατιστικά πρότυπα. Σε αυτό το πρώτο στάδιο είναι επίσης σημαντικό να διατηρηθεί κάποιος βαθμός ευελιξίας. Πρέπει να υπάρχει περιθώριο για προσαρμογές υπό το πρίσμα της εισέτι απροσδιόριστης έννοιας της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, της εναρμόνισης των μέσων νομισματικής πολιτικής και των πιθανών αλλαγών στη δομή και λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Η Επιτροπή Διοικητών συνεργάζεται στενά με τα αρμόδια κοινοτικά όργανα και διεθνείς οργανισμούς στον τομέα της στατιστικής. Η συνεργασία αυτή πραγματοποιείται στα πλαίσια της Επιτροπής Νομισματικής και Χρηματοπιστωτικής Στατιστικής και Στατιστικής Ισοζυγίου Πληρωμών.

Λογιστικές αρχές των εθνικών κεντρικών τραπεζών

Η εναρμόνιση των λογιστικών κανόνων και πρακτικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών δεν αποτελεί μόνο απαραίτητη προϋπόθεση για την άσκηση μιας ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αλλά και για την εφαρμογή της διάταξης του Καταστατικού του ΕΣΚΤ που αναφέρεται στις μεταβιβάσεις νομισματικού εισοδήματος και συναλλαγματικών διαθεσίμων. Το Καταστατικό παρέχει το δικαίωμα στο Διοικητικό Συμβούλιο να "θεσπίσει τους αναγκαίους κανόνες για την τυποποίηση της λογιστικής παρακολούθησης και την υποβολή εκθέσεων σχετικά με τις πράξεις των εθνικών κεντρικών τραπεζών". Το έργο αυτό αναμένεται να είναι εξαιρετικά πολύπλοκο, καθώς οι μέθοδοι και πρακτικές απηχούν διαφορετικές εθνικές παραδόσεις και νομικές διατάξεις.

Οι προκαταρκτικές εργασίες που έχει αναλάβει μέχρι τούδε η Επιτροπή Διοικητών ήταν διερευνητικής φύσης. Έχει γίνει καταγραφή των λογιστικών μεθοδολογιών που εφαρμόζονται κατά το παρόν από τις κεντρικές τράπεζες. Δόθηκε ιδιαίτερη προσοχή σε τρία θέματα: το θεσμικό και νομικό πλαίσιο στο οποίο καταρτίζονται οι λογαριασμοί των κεντρικών τραπεζών, τη σύγκριση και ταξινόμηση των εγγραφών στους ισολογισμούς και στους λογαριασμούς κερδών και ζημιών των κεντρικών τραπεζών, καθώς και τον εντοπισμό των ομοιοτήτων και διαφορών στο λογιστικό χειρισμό των εν λόγω εγγραφών, ιδιαίτερα στα σημεία όπου θεωρείται ότι έχουν σχέση με το ΕΝΙ και το ΕΣΚΤ. Βάσει της εν λόγω καταγραφής, η Επιτροπή Διοικητών θα προβεί σε προπαρασκευαστικές εργασίες για την εναρμόνιση των λογιστικών κανόνων και προτύπων. Επίσης, θα λάβει υπόψη της, όπου ενδείκνυται, την κοινοτική νομοθεσία σε αυτόν τον τομέα.

Συστήματα πληροφορικής

Το ΕΝΙ και η ΕΚΤ θα χρειαστούν αξιόπιστα συστήματα πληροφορικής. Τα συστήματα αυτά πρέπει να επικοινωνούν αποδοτικά με εκείνα των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Στο Δεύτερο Στάδιο, η ανταλλαγή πληροφοριών θα αφορά κυρίως στατιστικά στοιχεία. Στο Τρίτο Στάδιο, θα επεκταθεί σε επιχειρησιακές λειτουργίες.

Στο πλαίσιο αυτό, κρίθηκε αναγκαίο να καθοριστεί μια στρατηγική που αφορά την τεχνική για συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών για το ΕΝΙ και το ΕΣΚΤ. Δύο προκαταρκτικά βήματα έχουν γίνει έως τώρα.

Πρώτο, διεξάγονται τεχνικές έρευνες για να καταγραφεί η υπάρχουσα υποδομή των συστημάτων πληροφορικής των κεντρικών τραπεζών της Κοινότητας. Δεύτερο, οι ανάγκες σε συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών του ΕΝΙ και του ΕΣΚΤ αξιολογούνται υπό το πρίσμα των διαφόρων καθηκόντων των νέων οργανισμών.

Τα αποτελέσματα των ερευνών, καθώς και των αναλύσεων των υφισταμένων αναγκών, θα αποτελέσουν τη βάση για την προπαρασκευή τόσο της υποδομής των

συστημάτων πληροφορικής του ΕΝΙ και της ΕΚΤ όσο και της διασύνδεσης των συστημάτων των κεντρικών τραπεζών.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ I: Μεταβολές που επήλθαν στα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής από την έναρξη του Πρώτου Σταδίου

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ II: Θεσμική θέση των κεντρικών τραπεζών στις Κοινοτικές χώρες

**ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΣΤΑ ΜΕΣΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΝΑΡΞΗ ΤΟΥ ΠΡΩΤΟΥ ΣΤΑΔΙΟΥ**

Από την έναρξη του Πρώτου Σταδίου της ΟΝΕ τον Ιούλιο του 1990, έχουν εισαχθεί σημαντικές μεταβολές στις τεχνικές εκτέλεσης των εργασιών που εμπύπτουν στο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής στο Βέλγιο, τη Δανία, τη Γερμανία, την Ελλάδα και την Πορτογαλία. Το τμήμα αυτό περιγράφει περιληπτικά τις εν λόγω μεταβολές.

Βέλγιο

Πριν από τον Ιανουάριο του 1991, η νομισματική πολιτική στο Βέλγιο στηριζόταν σχεδόν αποκλειστικά στον καθορισμό του επιτοκίου των έντοκων γραμματίων του Δημοσίου. Η Κεντρική Τράπεζα είχε τη διακριτική ευχέρεια να καθορίζει το επιτόκιο μετά από συνεννόηση με τον Υπουργό Οικονομικών. Το εύρος της αγοράς έντοκων γραμματίων του Δημοσίου και η μεγάλη ευχέρεια έκδοσής τους (το γεγονός, δηλαδή, ότι τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου βρίσκονταν κατά κανόνα στη διάθεση των τραπεζών, αν τα ζητούσαν) έδινε στην Κεντρική Τράπεζα τη δυνατότητα να ελέγχει εκ του σύνεγγυς τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αγοράς. Το σύστημα, όμως, παρουσίαζε ορισμένα μειονεκτήματα. Συγκεκριμένα, η νομισματική πολιτική έπρεπε να βασίζεται σε ένα μόνο μέσο. Επίσης, το μέσο αυτό είχε έντονα ορατές επιπτώσεις στον προϋπολογισμό, οι οποίες μπορούσαν να περιορίσουν τα περιθώρια για μια εύκαμπτη προσαρμογή των επιτοκίων. Τέλος, μειώνοντας το χαρτοφυλάκιο έντοκων γραμματίων του Δημοσίου, οι Τράπεζες είχαν τη δυνατότητα να μεταφέρουν την έλλειψη ρευστότητας στο Υπουργείο Οικονομικών που, με τη σειρά του, ήταν υποχρεωμένο να προσαρμόσει τη θέση του καταφεύγοντας στις πιστωτικές διευκολύνσεις της Κεντρικής Τράπεζας.

Η νομισματική μεταρρύθμιση που εισήχθη τον Ιανουάριο του 1991 περιλάμβανε δύο βασικά στοιχεία. Αφενός, λήφθηκαν μέτρα για την αύξηση του ανταγωνισμού στην πρωτογενή αγορά βραχυπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων. Ειδικότερα, η έκδοση έντοκων γραμματίων του Δημοσίου με τη μέθοδο της συνεχούς ροής αντικαταστάθηκε από ένα σύστημα περιοδικών δημοπρασιών, στις οποίες έχει πρόσβαση ένα ευρύ φάσμα επενδυτών. Επίσης, υιοθετήθηκαν μέτρα για την ανάπτυξη μιας αποτελεσματικής δευτερογενούς αγοράς.

Αφετέρου, η Κεντρική Τράπεζα δεν καθορίζει πλέον το βασικό επιτόκιο αγοράς διοικητικώς, αλλά ασκεί πολιτική επιτοκίων μέσω παρεμβάσεων στη χρηματαγορά. Πρώτον, χρησιμοποιεί περιοδικές χορηγήσεις πιστώσεων μέσω προσφορών, οι οποίες παρέχουν ρευστότητα στην αγορά σε καθημερινή βάση. Το εφαρμοζόμενο επιτόκιο σηματοδοτεί και

αυτό τον προσανατολισμό της νομισματικής πολιτικής. Δεύτερον, μεταξύ χορηγήσεων, η Κεντρική Τράπεζα διενεργεί τις καθιερωμένες πράξεις ανοικτής αγοράς σε καθημερινή βάση, με σκοπό τον έλεγχο των συνθηκών ρευστότητας. Τρίτον, παρέχεται η δυνατότητα καταθέσεων και υπεραναλήψεων για να αντιμετωπιστούν επιμέρους πλεονάσματα ή ελλείψεις ρευστότητας, αντίστοιχα, σε καθημερινή βάση. Τα επιτόκια που εφαρμόζονται στις διευκολύνσεις αυτές παρέχουν επίσης ένα κατώτατο και ένα ανώτατο όριο στα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς. Τέλος, η Κεντρική Τράπεζα χρησιμοποιεί δύο επίσημα επιτόκια: το προεξοφλητικό, που εφαρμόζεται στην προεξόφληση μικρής ποσότητας εμπορικών γραμματίων, και το επιτόκιο επί των προκαταβολών που υπερβαίνουν ένα προκαθορισμένο ποσό. Τα επιτόκια αυτά έχουν κυρίως συμβολική σημασία και κατά κανόνα χρησιμοποιούνται για να εξαγγείλουν μία μεταβολή πολιτικής, π.χ. όταν άλλες Κεντρικές Τράπεζες μεταβάλλουν τα επίσημα επιτόκιά τους.

Δανία

Πρίν από τον Απρίλιο του 1992 η Εθνική Τράπεζα της Δανίας προσέφερε δύο πάγιες διευκολύνσεις, δηλαδή απεριόριστη δυνατότητα καταθέσεων με σκοπό την απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας στη χρηματαγορά, και περιορισμένη δυνατότητα υπεραναλήψεων με σκοπό την παροχή ρευστότητας. Τα επιτόκια των διευκολύνσεων αυτών ήταν συνδεδεμένα με το επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο. Στην πράξη, μια τέτοια αντιμετώπιση περιόριζε την ευκαμψία της ασκούμενης πολιτικής.

Κατά συνέπεια, η Εθνική Τράπεζα της Δανίας εισήγαγε την 1η Απριλίου 1992 ένα νέο σύστημα για να αυξήσει τη λειτουργική της ευκαμψία. Σύμφωνα με τη νέα διαδικασία, εκδίδονται από την Κεντρική Τράπεζα σε τακτά εβδομαδιαία διαστήματα δεκαπενθήμερα πιστοποιητικά καταθέσεων. Για να εξασφαλιστεί στις τράπεζες επαρκές πλεόνασμα ρευστότητας προκειμένου να αγοράσουν πιστοποιητικά καταθέσεων, η Εθνική Τράπεζα της Δανίας παρέχει, αν χρειαστεί, ρευστότητα μέσω αγοράς κρατικών χρεογράφων με συμφωνία επαναπώλησης (*repos*). Το επιτόκιο των πιστοποιητικών αποτελεί σημείο αναφοράς για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αγοράς. Η Τράπεζα μπορεί να επαναγοράσει πιστοποιητικά όταν υπάρχει ανάγκη παροχής ρευστότητας.

Συγχρόνως, η δυνατότητα υπεραναλήψεων καταργήθηκε και η δυνατότητα καταθέσεων περιορίστηκε. Το ύψος των τοκοφόρων καταθέσεων που οι τράπεζες επιτρέπεται να τηρούν στην Κεντρική Τράπεζα περιορίστηκε σε μηνιαίο μέσο όρο ίσο με το 5% των ιδίων κεφαλαίων τους. Οι καταθέσεις που υπερβαίνουν το ποσοστό αυτό δεν είναι πλέον τοκοφόρες. Η μέση πρόβλεψη για το τοκοφόρο τμήμα συντελεί εν μέρει στον περιορισμό της διακύμανσης των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αγοράς.

Γερμανία

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας εξέδωσε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα λήξης τριών, έξι και εννέα μηνών για πρώτη φορά την 1η Μαρτίου 1993. Η έκδοση πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με το πρόσφατα εισαχθέν Τμήμα 42 της Ιδρυτικής Πράξης της, βάσει του οποίου η Ομοσπονδιακή Τράπεζα μπορεί να εκδίδει έντοκα γραμμάτια της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας μέχρι ύψους 50 δισεκ. γερμανικών μάρκων για δικό της λογαριασμό. Εκδόσεις τέτοιας μορφής χρησιμεύουν ως μέσο νομισματικής πολιτικής και δεν συνεπάγονται τη χρηματοδότηση οποιουδήποτε προϋπολογισμού δημόσιου φορέα. Η έκδοση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων συνδέεται άμεσα, τόσο χρονικά όσο και ουσιαστικά, με μία σημαντική χαλάρωση των ισχυουσών διατάξεων περί ελαχίστων υποχρεωτικών διαθεσίμων. Υποδηλώνει μία επέκταση του συνόλου των μέσων νομισματικής πολιτικής και λογικά θα πρέπει να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα των γερμανικών εμπορικών τραπεζών. Από την άποψη της νομισματικής πολιτικής, το μέσο αυτό αυξάνει την ευελιξία κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, στο μέτρο που επιτρέπει π.χ. την καλύτερη αντιμετώπιση των επιπτώσεων στη ρευστότητα από αναταραχές στις συναλλαγματικές αγορές, και δίνει τη στην Κεντρική Τράπεζα τη δυνατότητα να επηρεάζει απ'ευθείας τα εκτός τραπεζικού συστήματος ρευστά διαθέσιμα. Μετά την εισαγωγή αυτού του μέσου, η Κεντρική Τράπεζα έχει πλέον στη διάθεσή της ένα ευρύτερο φάσμα επιλογών κατά την άσκηση πολιτικής ανοικτής αγοράς.

Ελλάδα

Το Δεκέμβριο του 1992, η Τράπεζα της Ελλάδος ανήγγειλε την εισαγωγή δύο νέων μέσων παροχής ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, μία με τη μορφή χρηματοδότησης (τύπου Lombard) έναντι ενεχύρου κρατικών χρεογράφων και μία αναπροεξόφλησης εμπορικών γραμματίων. Και οι δύο μορφές χρηματοδότησης υπόκεινται σε συνολικές ποσοστώσεις που κατανομούνται μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων σύμφωνα με κριτήρια που συνδέονται με το ύψος ορισμένων μεγεθών του ισολογισμού τους. Τα επιτόκια των δύο αυτών μορφών χρηματοδότησης αποσκοπούν στη δημιουργία μιας ζώνης, μέσα στην οποία θα κυμαίνονται τα επιτόκια της χρηματαγοράς. Η ήδη υπάρχουσα δυνατότητα υπεραναλήψεων διατηρείται ως έσχατο μέσο άντλησης ρευστότητας και επιβαρύνεται με επιτόκιο ποινής.

Επιπλέον, για να αυξηθεί η ευελιξία της διαχείρισης ρευστών διαθεσίμων, το Νοέμβριο του 1992 εισήχθη το μέτρο των δημοπρασιών για ανταλλαγές νομισμάτων. Τα πρόσφατα αυτά μέτρα αποσκοπούν στην παγίωση της χρήσης μηχανισμών άσκησης της νομισματικής πολιτικής που λειτουργούν σύμφωνα με τις αρχές της αγοράς ενισχύοντας την αποτελεσματικότητα της πολιτικής.

Πορτογαλία

Με σκοπό τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής πολιτικής, οι πράξεις ανοικτής αγοράς απέβησαν το κυριότερο μέσο για τη ρύθμιση των συνθηκών στις χρηματαγορές της Πορτογαλίας από τον Ιανουάριο του 1991. Με το νέο σύστημα, η παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας επικεντρώνεται στο ποσοστό υποχρεωτικών δεσμεύσεων των τραπεζών. Οι σχετικές δεσμεύσεις πρέπει να πραγματοποιούνται εντός εβδομάδος κατά μέσον όρο. Οι περιοδικές πράξεις ανοικτής αγοράς αποτελούν ένα τρόπο διοχέτευσης ή άντλησης ρευστότητας σε τακτή βάση και τα επιτόκια που καθορίζονται από την Τράπεζα της Πορτογαλίας αποτελούν ένδειξη για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται την πρώτη εργάσιμη ημέρα κάθε περιόδου διακράτησης. Η Τράπεζα μπορεί επίσης να προσφεύγει κατά καιρούς και σε πράξεις ανοικτής αγοράς, ενόσω διαρκεί η περίοδος διακράτησης των υποχρεωτικών διαθεσίμων, για να σταθεροποιήσει τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Και οι δύο τύποι πράξεων ανοικτής αγοράς αφορούν βραχυπρόθεσμες λήξεις (έως μία εβδομάδα). Αρχικά, γίνονταν μόνο έναντι συμφωνιών repos σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Από τα μέσα του 1991, όμως, οι εργασίες για την απορρόφηση της ρευστότητας διεξάγονται κυρίως μέσω της έκδοσης πιστοποιητικών της Κεντρικής Τράπεζας. Η Κεντρική Τράπεζα προσφέρει επίσης τη δυνατότητα δανειοδότησης την τελευταία εργάσιμη ημέρα της εβδομαδιαίας περιόδου διακράτησης, για να επιτρέψει στις τράπεζες που παρουσιάζουν έλλειψη ρευστότητας να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους τις σχετικές με τις υποχρεωτικές δεσμεύσεις. Η διευκόλυνση αυτή αφορά χρηματοδότηση διάρκειας μίας ημέρας και επιβαρύνεται με επιτόκιο ποινής.

Ακόμη, η Τράπεζα της Πορτογαλίας διεξάγει πράξεις με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας προκειμένου και για περισσότερο μακροπρόθεσμες λήξεις, δεδομένου ότι στη χρηματαγορά υπάρχει ένα διαρθρωτικό πλεόνασμα ρευστότητας.

Στο τέλος Μαρτίου 1991, επήλθαν μεταβολές στο σύστημα των υποχρεωτικών δεσμεύσεων. Τώρα, οι υποχρεωτικές δεσμεύσεις επί των μεταβολών των στοιχείων παθητικού (αυξήσεις πολύ πάνω από το απόθεμα στο τέλος του 1990) είναι τοκοφόρες, με επιτόκιο που πλησιάζει το επιτόκιο αγοράς, προκειμένου να εξαιρεθούν οι αρνητικές επιπτώσεις της διακράτησης μη τοκοφόρων διαθεσίμων.

ΘΕΣΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΙΣ ΚΟΙΝΟΤΙΚΕΣ ΧΩΡΕΣ

1. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΟΥ ΒΕΛΓΙΟΥ

1.1. Στόχοι και καθήκοντα

Το Καταστατικό δεν θέτει ρητούς στόχους.

Τα κυριότερα καθήκοντα είναι η άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, η ευρωπαϊκή και διεθνής νομισματική συνεργασία, καθώς και η διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών. Άλλα καθήκοντα ανατίθενται στην Τράπεζα με ειδικές νομοθετικές διατάξεις. Η Εθνική Τράπεζα δεν είναι επιφορτισμένη με την τραπεζική εποπτεία.

1.2. Διοικητικά όργανα

Η Τράπεζα διοικείται από το Διοικητή και διευθύνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο, με τη βοήθεια του Συμβουλίου Αντιβασιλείας. Εποπτεύεται από το Συμβούλιο Ελεγκτών. Υπάρχει, επιπλέον, το Γενικό Συμβούλιο.

Ο Διοικητής διορίζεται από το Στέμμα (μετά από πρόταση της Κυβέρνησης) για πενταετή ανανεώσιμη θητεία. Το Στέμμα μπορεί να θέσει σε διαθεσιμότητα ή να απολύσει το Διοικητή -- πράγμα που δεν έχει συμβεί ποτέ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο περιλαμβάνει, εκτός από το Διοικητή, και τρία έως έξι μέλη που διορίζονται από το Στέμμα, μετά από πρόταση του Συμβουλίου Αντιβασιλείας, για έξι χρόνια. Το Συμβούλιο διοικεί την Τράπεζα και είναι υπεύθυνο για τον προσανατολισμό της πολιτικής της, ενώ παράλληλα υπόκειται στον έλεγχο του Συμβουλίου Αντιβασιλείας.

Το Συμβούλιο Αντιβασιλείας αποτελείται από το Διοικητή, τους Διευθυντές και τα Μέλη. Τα μέλη διορίζονται για τρία χρόνια από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων (το 50% των μετοχών ανήκει στο βελγικό κράτος). Πέντε διορίζονται μετά από πρόταση του Υπουργού Οικονομικών και πέντε μετά από πρόταση των αντιπροσωπευτικότερων βιομηχανικών, εμπορικών, γεωργικών και εργατικών οργανώσεων. Έχει γενικές εξουσίες σχετικά με τον καθορισμό του ύψους και των όρων του προεξοφλητικού επιτοκίου, των προκαταβολών και των δανείων, καθώς και με την κατάρτιση του ισολογισμού.

Το Συμβούλιο Ελεγκτών αποτελείται από οκτώ έως δέκα ελεγκτές που εκλέγονται για τρία χρόνια από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων. Διενεργεί τον έλεγχο των τραπεζικών εργασιών ενώ, επιπλέον, ψηφίζει την πρόταση προϋπολογισμού που υποβάλλεται από το Συμβούλιο Αντιβασιλείας και εγκρίνει τους ετήσιους λογαριασμούς.

Το Γενικό Συμβούλιο περιλαμβάνει το Διοικητή, τους Διευθυντές, τα Μέλη του Συμβουλίου Ανταρβασιλείας και τους Ελεγκτές. Ασκεί σημαντικά διοικητικά καθήκοντα.

Μολονότι οι πολιτικές αρχές δεν έχουν δικαίωμα να δίνουν εντολές, υπάρχει κυβερνητικός επίτροπος στην Τράπεζα. Η θέση σε διαθεσιμότητα και το δικαίωμα του βέτο μπορούν να ασκηθούν, αντίστοιχα, από τον κυβερνητικό επίτροπο και τον Υπουργό Οικονομικών κατά οποιασδήποτε απόφασης της Τράπεζας που αντίκειται προς τη νομοθεσία, το Καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας και τα συμφέροντα του κράτους, αλλά το Μάρτιο του 1993 καταργήθηκε το δικαίωμα αυτό ως προς όλες τις αποφάσεις και πράξεις που αφορούν τα βασικά καθήκοντα της κεντρικής τράπεζας.

1.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η Τράπεζα, είναι υπεύθυνη για τη χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Η νομισματική πολιτική ασκείται στο πλαίσιο της συναλλαγματικής πολιτικής που καθορίζεται από την κυβέρνηση. Ειδικότερα, ρυθμίσεις που αφορούν τη διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας υιοθετούνται από το Στέμμα (την Κυβέρνηση), μετά από διαβουλεύσεις με την Τράπεζα.

Η μεταρρύθμιση της νομισματικής πολιτικής, τον Ιανουάριο του 1991, επέφερε ουσιαστικές αλλαγές στις διαδικασίες λειτουργίας της Τράπεζας (βλ. Παράρτημα I της παρούσας Έκθεσης για πλήρη περιγραφή). Εκτοτε, η Τράπεζα έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί ένα ευρύ φάσμα μέσων νομισματικής πολιτικής. Παρά ταύτα, η εισαγωγή του μέτρου των υποχρεωτικών καταθέσεων σε συνάλλαγμα απαιτεί την έγκριση της Κυβέρνησης. Στη μεταρρύθμιση του 1991 περιλαμβάνεται και ο ουσιαστικός περιορισμός της χρηματοδότησης του Δημοσίου από την Κεντρική Τράπεζα. Σύμφωνα με τη νέα νομοθεσία που υιοθετήθηκε το Μάρτιο του 1993, η "νομισματική χρηματοδότηση" θα καταργηθεί πλήρως το αργότερο μέχρι τον Ιούνιο του 1993.

1.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Δεν υπάρχουν θεσμοθετημένες σχέσεις μεταξύ Κοινοβουλίου και Τράπεζας. Ο Διοικητής σπανιότατα έχει εμφανισθεί ενώπιον του Κοινοβουλίου. Οσον αφορά τις σχέσεις με την Κυβέρνηση, ο Διοικητής σε πολύ σπάνιες περιπτώσεις παρέστη σε συνεδριάσεις του Υπουργικού Συμβουλίου. Εκτός από το ρόλο της Κυβέρνησης στη διαδικασία διορισμού που περιγράφεται ανωτέρω, ο Υπουργός Οικονομικών είναι επαφορτισμένος με την έγκριση των εβδομαδιαίων λογιστικών καταστάσεων της Τράπεζας. Τέλος, η Τράπεζα εκδίδει Ετήσια Έκθεση.

1.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Μετά την υιοθέτηση το Μάρτιο του 1993 της νέας νομοθεσίας που ενισχύει την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και απαγορεύει τη "νομισματική χρηματοδότηση", δεν προγραμματίζονται προς το παρόν άλλες μεταβολές.

2. ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΔΑΝΙΑΣ

2.1. Στόχοι και καθήκοντα

Στόχος της Τράπεζας, βάσει του Καταστατικού, είναι η διατήρηση ενός ασφαλούς νομισματικού συστήματος και, παράλληλα, η διευκόλυνση και ρύθμιση της ροής πληρωμών και της πιστωτικής επέκτασης.

Τα κυριότερα καθήκοντά της είναι η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και ο καθορισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επίσης, η Τράπεζα διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα και ασκεί καθήκοντα δημοσιονομικού αντιπροσώπου της κεντρικής διοίκησης, αλλά δεν αποτελεί την αρμόδια αρχή για την άσκηση της τραπεζικής εποπτείας.

2.2. Διοικητικά όργανα

Τα διοικητικά όργανα είναι το Συμβούλιο Διοικητών, το Διοικητικό Συμβούλιο και η Επιτροπή Διευθυντών.

Το Συμβούλιο Διοικητών αποτελείται από τρία μέλη. Ο Πρόεδρος διορίζεται από το Στέμμα και τα άλλα δύο μέλη εκλέγονται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Η θητεία τους είναι αορίστου χρόνου. Κατ' ουσίαν πρόκειται για ισόβιους διορισμούς, με συνταξιοδότηση στα 70. Το Συμβούλιο φέρει την πλήρη ευθύνη για αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από εικοσιπέντε μέλη, δύο από τα οποία διορίζονται από το Βασιλικό Επίτροπο της Τράπεζας, δηλ. τον Υπουργό Οικονομικών, οκτώ διορίζονται από το Κοινοβούλιο και προέρχονται από τα μέλη του, ενώ τα υπόλοιπα δεκαπέντε διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο, για να εξασφαλίζεται ευρεία εκπροσώπηση των παραγόντων της οικονομικής ζωής. Τα μέλη έχουν πενταετή θητεία και είναι επανεκλέξιμα. Το Συμβούλιο έχει διοικητικές και οργανωτικές αρμοδιότητες.

Η Επιτροπή Διευθυντών απαρτίζεται από τα δύο μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου που διορίζονται από το Βασιλικό Επίτροπο της Τράπεζας, και πέντε μέλη που εκλέγονται από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και προέρχονται από αυτό. Η θητεία τους είναι ετήσια και είναι επανεκλέξιμα. Η Επιτροπή έχει επίσης διοικητικές και οργανωτικές αρμοδιότητες.

Ο Βασιλικός Επίτροπος της Τράπεζας παρακολουθεί κατά πόσον τηρούνται οι νομικές της υποχρεώσεις και αποτελεί τον επίσημο σύνδεσμο μεταξύ Τράπεζας και Κυβέρνησης.

Τα μέλη των διοικητικών οργάνων δεν υπόκεινται σε εντολές των πολιτικών αρχών.

2.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Αρμόδια αρχή για τη νομοματική πολιτική είναι το Συμβούλιο Διοικητών της Τράπεζας, το οποίο καθορίζει το πλαίσιο της νομοματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένων και των επιτοκίων. Η νομοματική πολιτική κατά παράδοση χαράσσεται βάσει των διαβουλεύσεων που διενεργούνται ανάμεσα στην Τράπεζα και την Κυβέρνηση. Το Συμβούλιο Διοικητών διαθέτει πλήρη ελευθερία κατά την άσκηση της νομοματικής πολιτικής και τον καθορισμό των μέσων πολιτικής. Επιπλέον, η Δανία τηρεί πλήρως την απαγόρευση της "νομοματικής χρηματοδότησης", όπως αυτή διατυπώνεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ. Η κεντρική διοίκηση καλύπτει τα ελλείμματα του προϋπολογισμού με την πώληση κρατικών ομολόγων στην αγορά.

Η συναλλαγματική πολιτική χαράσσεται από την Κυβέρνηση από κοινού με την Τράπεζα. Η αντιμετώπιση των συναλλαγματικών εξελίξεων εναπόκειται στην Τράπεζα.

2.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Η λογοδοσία επιτυγχάνεται μέσω της σύνθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου και της Επιτροπής Διευθυντών, όπως επίσης και μέσω μιας ειδικής διάταξης που ορίζει ρητώς ότι ο Βασιλικός Επίτροπος της Τράπεζας και ο Υπουργός Οικονομικών μπορούν να συμμετέχουν σε διαβουλεύσεις για τις μεταβολές του επίσημου προεξοφλητικού επιτοκίου, χωρίς όμως δικαίωμα ψήφου. Επιπλέον, η Τράπεζα είναι υποχρεωμένη βάσει του Καταστατικού να δημοσιεύει τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις της, όταν εγκριθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο και το Βασιλικό Επίτροπο της Τράπεζας, μαζί με την Ετήσια Εκθεση.

2.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Δεν υπάρχουν.

3. ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΓΕΡΜΑΝΙΑΣ

3.1. Στόχοι και καθήκοντα

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας είναι η εκδοτική τράπεζα της

Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας. Βασικός της στόχος είναι η διασφάλιση του εθνικού νομίσματος. Η Τράπεζα υποχρεούται να στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της Κυβέρνησης, χωρίς όμως να θίγεται ο βασικός στόχος. Η Τράπεζα παρέχει υπηρεσίες συστήματος πληρωμών στις άλλες τράπεζες και διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Δεν είναι επιφορτισμένη με την άσκηση της τραπεζικής εποπτείας.

3.2. Διοικητικά όργανα

Τα διοικητικά όργανα είναι το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας, το Διευθυντήριο και τα Συμβούλια των Περιφερειακών Κεντρικών Τραπεζών, τα οποία είναι αρμόδια για τα αντίστοιχα κρατίδια.

Το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας (με μέγιστο αριθμό μελών δεκαεπτά) αποτελείται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, τα υπόλοιπα μέλη του Διευθυντηρίου και τους Προέδρους των Κεντρικών Τραπεζών των Κρατιδίων. Το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας χαράσσει τη νομισματική και πιστωτική πολιτική της Τράπεζας και αποτελεί το ανώτατο εσωτερικό της όργανο.

Το Διευθυντήριο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και έως έξι (επί του παρόντος πέντε) ακόμη μέλη. Όλα τα μέλη του διορίζονται από τον Πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας, μετά από πρόταση της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης και συνεννόηση με το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας. Το Διευθυντήριο είναι υπεύθυνο για την εφαρμογή των αποφάσεων νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής του Συμβουλίου της Κεντρικής Τράπεζας. Το Διευθυντήριο, επίσης, διευθύνει και διοικεί την Τράπεζα, εκτός αν πρόκειται για θέματα που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των Συμβουλίων των Περιφερειακών Κεντρικών Τραπεζών. Μέσα στο πλαίσιο αυτό, το Διευθυντήριο είναι υπεύθυνο για τις συναλλαγές, ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης και ως φορέας που χορηγεί σ' αυτήν και τα ειδικά της ταμεία προκαταβολές σε μετρητά, ενώ παράλληλα ευθύνεται για τη διενέργεια συναλλαγών με ορισμένους πιστωτικούς οργανισμούς, για τις συναλλαγές σε συνάλλαγμα και τις εξωτερικές συναλλαγές, για τις πράξεις ανοικτής αγοράς και για θέματα συντονισμού μέσα στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα στο σύνολό της.

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εννέα Περιφερειακών Κεντρικών Τραπεζών αποτελούνται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και, σε ορισμένες περιπτώσεις, από ένα ακόμη μέλος. Οι Πρόεδροι των Περιφερειακών Κεντρικών Τραπεζών διορίζονται από τον Πρόεδρο της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας, μετά από πρόταση της Bundesrat (Ανω Βουλής), αφού υποβληθεί η σχετική πρόταση από τις αρμόδιες τοπικές κυβερνήσεις των Κρατιδίων και γίνουν διαβουλεύσεις με το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας. Οι Περιφερειακές Κεντρικές Τράπεζες διενεργούν συναλλαγές με τις δημόσιες αρχές και τα πιστωτικά ιδρύματα της

περιοχής τους.

Τα μέλη των διοικητικών οργάνων της Τράπεζας διορίζονται για οκταετή θητεία. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις, η διάρκεια της θητείας μπορεί να είναι μικρότερη, αλλά με ελάχιστο όριο τη διετία. Γενικά, τα μέλη είναι επανεκλέξιμα. Η Τράπεζα και τα μέλη των διοικητικών της οργάνων δεν υπόκεινται στις εντολές της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης κατά την άσκηση των καθηκόντων που τους έχουν ανατεθεί βάσει της Ιδρυτικής Πράξης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας.

3.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η νομισματική και πιστωτική πολιτική χαράσσεται από το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας, ως αρμόδιου για τα θέματα αυτά. Μία διάταξη καθορίζει ότι η έγκριση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής από το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας μπορεί να αναβληθεί μέχρι δύο εβδομάδες, αν το ζητήσει η Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση. Μέχρι σήμερα, η Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση δεν έχει ασκήσει αυτό το δικαίωμα. Πάντως, η λήψη της τελικής απόφασης επαφίεται στο Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας.

Τα μέσα νομισματικής πολιτικής καθορίζονται από την Ιδρυτική Πράξη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Μέσα στο καταστατικό αυτό πλαίσιο, η Τράπεζα έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει, να αναπτύξει και να προσαρμόσει τα μέσα νομισματικής πολιτικής κατά βούληση. Δεν δεσμεύεται να χορηγεί δάνεια στο δημόσιο τομέα. Η Τράπεζα "επιτρέπεται" να χορηγεί πιστώσεις στην Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση και στις κυβερνήσεις των Κρατιδίων, όπως και σε ορισμένες άλλες δημόσιες αρχές, αλλά μόνο βραχυπρόθεσμα και εφόσον δεν υπερβαίνουν τα ανώτατα όρια που θέτει το Καταστατικό. Ο τόκος επί του παρόντος χρεώνεται με βάση το αντίστοιχο επιτόκιο Lombard, το οποίο πλησιάζει πολύ στο επίπεδο των επιτοκίων αγοράς.

Η Τράπεζα λειτουργεί στην αγορά συναλλάγματος ανεξάρτητα. Η Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση όμως καθορίζει τις κεντρικές ισοτιμίες, σε συνεννόηση πάντως με την Τράπεζα.

3.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Η ανεξαρτησία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, όπως ορίζει ρητώς η Ιδρυτική της Πράξη, βασίζεται στην κοινωνική συναίνεση, η οποία ευνοεί μία πολιτική προσανατολισμένη προς τη σταθερότητα των τιμών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να υποβάλλει εκθέσεις στο Κοινοβούλιο ούτε στην Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση, αλλά μεριμνά για την τακτική πληροφόρηση του κοινού μέσω δημοσιεύσεων και ομιλιών. Οι ετήσιες λογιστικές καταστάσεις ελέγχονται από ορκωτούς λογιστές και από το Ομοσπονδιακό Γραφείο Ελεγκτών.

3.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Προς το παρόν δεν υπάρχουν.

4. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

4.1. Στόχοι και καθήκοντα

Στόχος, βάσει του Καταστατικού, είναι ο έλεγχος της νομισματικής κυκλοφορίας και των πιστώσεων. Αυτό υποδηλώνει ότι η νομισματική σταθερότητα αποτελεί τον τελικό στόχο της Τράπεζας.

Τα κύρια καθήκοντα είναι η εφαρμογή της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, σύμφωνα με τις γενικές κατευθυντήριες γραμμές που καθορίζει η Κυβέρνηση. Η Τράπεζα έχει το αποκλειστικό προνόμιο της έκδοσης τραπεζογραμμάτων και διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Επιπλέον, η Τράπεζα αποτελεί την αρμόδια αρχή για την άσκηση της τραπεζικής εποπτείας και διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στο σύστημα πληρωμών της χώρας.

4.2. Διοικητικά όργανα

Το Γενικό Συμβούλιο αποτελείται από το Διοικητή, τους Υποδιοικητές και εννέα Συμβούλους, οι οποίοι δεν έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες. Ο Διοικητής και οι Υποδιοικητές διορίζονται από την Κυβέρνηση, μετά από πρόταση του Γενικού Συμβουλίου, για τετραετή θητεία και είναι επανεκλέξιμοι, ενώ οι εννέα Σύμβουλοι εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων για τριετή θητεία και είναι επίσης επανεκλέξιμοι. Στο Συμβούλιο έχει ανατεθεί η γενική διαχείριση των υποθέσεων της Τράπεζας.

Ο Διοικητής έχει τις ανώτατες εκτελεστικές εξουσίες στην Τράπεζα. Ο ίδιος ή, σε περίπτωση απουσίας του, ένας από τους Υποδιοικητές, προεδρεύει στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου, εκπροσωπεί νομίμως την Τράπεζα και, εξ ονόματος του Γενικού Συμβουλίου, λαμβάνει αποφάσεις επί όλων των θεμάτων για τα οποία δεν προβλέπεται ειδικώς αρμοδιότητα του Γενικού Συμβουλίου.

Ο Υπουργός Οικονομικών έχει δικαίωμα να διορίσει Κυβερνητικό Επίτροπο χωρίς δικαίωμα ψήφου. Ο Επίτροπος παρίσταται στη Γενική Συνέλευση των Μετόχων και τις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου και μπορεί να ασκήσει βέτο κατά αποφάσεων τις οποίες θεωρεί ότι αντίκεινται στο Καταστατικό της Τράπεζας ή τους νόμους του Κράτους.

4.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η Τράπεζα χαράσσει τη νομοματική πολιτική σύμφωνα με τους μακροοικονομικούς στόχους της Κυβέρνησης. Η Τράπεζα χαίρει σημαντικής ελευθερίας κατά τον προσδιορισμό των νομοματικών στόχων και την εφαρμογή της νομοματικής πολιτικής. Ο καθορισμός όμως των μέσων πολιτικής περιορίζεται από το γεγονός ότι το επιτόκιο των κρατικών χρεογράφων καθορίζεται διοικητικά από την Κυβέρνηση, αν και κατόπιν διαβουλεύσεων με την Τράπεζα. Τέλος, μολονότι η Τράπεζα σήμερα υποχρεούται να χορηγεί προκαταβολές στο Δημόσιο, το ύψος των οποίων υπόκειται σε περιορισμούς.

Η συναλλαγματική πολιτική χαράσσεται από την Κυβέρνηση κατόπιν διαβουλεύσεων με την Τράπεζα, η οποία με τη σειρά της είναι υπεύθυνη για την εφαρμογή της.

4.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Υπάρχει αρμόδια κοινοβουλευτική επιτροπή που εκφέρει γνώμη σχετικά με την καταλληλότητα των υποψηφίων που προτείνονται για διορισμό στο αξίωμα του Διοικητή. Η διαφάνεια εξασφαλίζεται με την έκδοση Ετήσιας Έκθεσης και τη δημοσίευση λογιστικών καταστάσεων της Τράπεζας.

4.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει προτείνει στην Κυβέρνηση μερικές νομοθετικές μεταβολές όσον αφορά τους στόχους και τα βασικά της καθήκοντα, την ανεξαρτησία, την οργανωτική δομή, όπως επίσης τις νομοματικές της λειτουργίες και εργασίες. Η προτεινόμενη νομοθετική ρύθμιση αποσκοπεί σε αύξηση του βαθμού ανεξαρτησίας της Τράπεζας στο άμεσο μέλλον και στην εναρμόνιση του Καταστατικού της με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

5. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΙΣΠΑΝΙΑΣ

5.1. Στόχοι και καθήκοντα

Στην Τράπεζα έχει ανατεθεί η εφαρμογή της νομοματικής πολιτικής με σκοπό, ειδικότερα, τη διασφάλιση της αξίας του εθνικού νομίσματος.

Τα κυριότερα καθήκοντα της Τράπεζας είναι η εφαρμογή της εσωτερικής και εξωτερικής νομοματικής πολιτικής, η έκδοση τραπεζογραμματίων και η ρύθμιση της νομοματικής κυκλοφορίας, η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, όπως επίσης η εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων και ορισμένων χρηματοπιστωτικών αγορών. Ακόμη, η Τράπεζα ενεργεί ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος

του Δημοσίου και ως σύμβουλος της Κυβέρνησης σε χρηματοπιστωτικά και οικονομικά θέματα.

5.2. Διοικητικά όργανα

Τα διοικητικά όργανα περιλαμβάνουν το Διοικητή, τον Υποδιοικητή, το Γενικό Συμβούλιο και το Εκτελεστικό Συμβούλιο.

Ο Διοικητής διορίζεται από το Στέμμα, μετά από πρόταση του Προέδρου της Κυβέρνησης, για τετραετή ανανεώσιμη θητεία. Ο Διοικητής εκπροσωπεί την Τράπεζα προς τα έξω, προεδρεύει τόσο του Γενικού όσο και του Εκτελεστικού Συμβουλίου, όπου σε περίπτωση ισοψηφίας υπερισχύει η ψήφος του, και εκτελεί καθήκοντα Ανώτατου Εκτελεστικού Αξιωματούχου ενόσω διοικεί την Τράπεζα.

Ο Υποδιοικητής διορίζεται από την Κυβέρνηση, μετά από πρόταση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, για τετραετή ανανεώσιμη θητεία. Αντικαθιστά το Διοικητή σε περίπτωση μη διορισμού, απουσίας ή ασθένειας του και έχει δικαίωμα να ασκεί όλες τις εξουσίες που του έχει εκχωρήσει ο Διοικητής.

Τα μέλη του Γενικού Συμβουλίου είναι ο Διοικητής, ο Υποδιοικητής, έξι μέλη που διορίζονται από την Κυβέρνηση, δύο μέλη αυτοδικαίως (*ex officio*) -- τα οποία είναι ο Γενικός Διευθυντής του Προϋπολογισμού και ο Γενικός Διευθυντής του Υπουργείου Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής -- οι Γενικοί Διευθυντές της Τράπεζας (μέχρι τέσσερις) και ένας εκπρόσωπος του προσωπικού της Τράπεζας. Τα έξι μέλη του Γενικού Συμβουλίου διορίζονται από την Κυβέρνηση για τριετή θητεία. Οι Γενικοί Διευθυντές της Τράπεζας διορίζονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, μετά από πρόταση του Εκτελεστικού Συμβουλίου της Τράπεζας, για θητεία αορίστου χρόνου. Το Γενικό Συμβούλιο λαμβάνει αποφάσεις και υιοθετεί τις κατευθυντήριες γραμμές οι οποίες απαιτούνται για τη διασφάλιση της ορθής εκτέλεσης των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στην Τράπεζα. Επίσης, ενεργεί ως σύμβουλος της Κυβέρνησης και εγκρίνει τις εκθέσεις και τους κανονισμούς της Τράπεζας, ενώ παράλληλα υποβάλλει τις εκθέσεις αυτές στην Κυβέρνηση.

Το Εκτελεστικό Συμβούλιο αποτελείται από το Διοικητή, τον Υποδιοικητή, τρία μέλη, τα οποία εκλέγονται από το Γενικό Συμβούλιο μεταξύ των έξι μελών που διορίζονται από την Κυβέρνηση, και ένα Γενικό Διευθυντή της Τράπεζας. Το Εκτελεστικό Συμβούλιο εφαρμόζει τις κατευθυντήριες γραμμές πολιτικής που δίδονται από το Γενικό Συμβούλιο. Συντάσσει και προτείνει σχέδια εκθέσεων που υποβάλλονται προς έγκριση στο Γενικό Συμβούλιο και αποφασίζει σχετικά με οποιαδήποτε εξουσιοδότηση η οποία απαιτείται δυνάμει της τραπεζικής ή της χρηματοοικονομικής νομοθεσίας, όπως επίσης και σχετικά με τις κυρώσεις που προβλέπονται βάσει της νομοθεσίας.

Η ισπανική τραπεζική νομοθεσία δεν προβλέπει καμία διάταξη σχετικά με την

έκδοση εντολών από την Κυβέρνηση προς τα διοικητικά όργανα της Τράπεζας. Εξάλλου, σύμφωνα με τον τραπεζικό Νόμο, "η Τράπεζα της Ισπανίας ενεργεί ανεξάρτητα από την Κυβέρνηση, μέσα στα όρια που καθορίζονται βάσει του παρόντος Νόμου". Τα εν λόγω όρια, όμως, δεν περιλαμβάνουν επακριβείς οδηγίες, αλλά μάλλον αναφέρονται στο γενικότερο καταμερισμό ευθυνών κατά την άσκηση της νομοσυματικής πολιτικής, όπως υποδεικνύεται κατωτέρω.

5.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομοσυματικής και της συναλλαγματικής πολιτικής

Ο ισχύων Νόμος της Τράπεζας της Ισπανίας αναφέρει ότι "η Τράπεζα ασκεί νομοσυματική πολιτική, τόσο στο εσωτερικό όσο και προς τα έξω, σύμφωνα με τους γενικούς στόχους που καθορίζονται από την Κυβέρνηση, και την εφαρμόζει με τον καταλληλότερο κατά την κρίση της τρόπο προς επίτευξη των προαναφερόμενων σκοπών". Συνεπώς, οι γενικοί στόχοι της νομοσυματικής πολιτικής καθορίζονται από την Κυβέρνηση, ενώ για την εφαρμογή της πολιτικής, τόσο στο εσωτερικό όσο και προς τα έξω, υπεύθυνη είναι η Τράπεζα της Ισπανίας. Με την ιδιότητά της αυτή, η Τράπεζα έχει ελευθερία επιλογής των μέσων που επιθυμεί να χρησιμοποιήσει.

Στην πράξη, οι γενικοί στόχοι της εσωτερικής νομοσυματικής πολιτικής καθορίζονται σε συνάρτηση με τους ετήσιους στόχους για τα νομοσυματικά μεγέθη, οι οποίοι τίθενται από την Τράπεζα και εγκρίνονται από την Κυβέρνηση.

Η συναλλαγματική πολιτική ασκείται στο πλαίσιο του ΕΝΣ. Επομένως, οι κεντρικές ισοτιμίες καθορίζονται από την Κυβέρνηση, σε στενή συνεργασία με την Τράπεζα. Κατόπιν, η συναλλαγματική πολιτική χαράσσεται από την Τράπεζα. Ως προς το σημείο αυτό, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η Τράπεζα έχει πλήρη ελευθερία όσον αφορά τις παρεμβάσεις της στην αγορά συναλλάγματος.

5.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Το Κοινοβούλιο έχει δικαίωμα να καλεί το Διοικητή να εκθέτει τα σχετικά με την νομοσυματική πολιτική ή άλλους τομείς που αφορούν τα καθήκοντα και τις λειτουργίες της Τράπεζας. Επιπλέον, η Τράπεζα εκδίδει Ετήσια Εκθεση και μηνιαία Οικονομικά Δελτία που εξετάζουν τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και εξηγούν τη νομοσυματική πολιτική.

Η Τράπεζα δημοσιεύει Ετήσιες Λογιστικές Καταστάσεις. Η διαχείριση και οι εργασίες της Τράπεζας ελέγχονται από το Ελεγκτικό Συνέδριο της Ισπανίας.

5.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Η Κυβέρνηση ενέκρινε πρόσφατα νομοσχέδιο περί αυτονομίας της Τράπεζας, το οποίο έχει υποβληθεί στο Κοινοβούλιο για ψήφιση. Το εν λόγω νομοσχέδιο εισάγει όλες τις διατάξεις της Συνθήκης Ευρωπαϊκής Ένωσης που αφορούν τις Κεντρικές Τράπεζες και θα τεθεί σε ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 1994. Τα καθήκοντα και οι λειτουργίες της Τράπεζας τροποποιούνται ώστε να καλύπτουν τόσο τη χάραξη όσο και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι η σταθερότητα των τιμών. Απαγορεύεται η "νομισματική χρηματοδότηση" του δημόσιου τομέα. Η θητεία του Διοικητή και του Υποδιοικητή είναι εξαετής και μη ανανεώσιμη.

6. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΓΑΛΛΙΑΣ

6.1. Στόχοι και καθήκοντα

Στόχος της Τράπεζας είναι η επίβλεψη των αγορών χρήματος και πίστης. Σε σχέση με τα παραπάνω, παρακολουθεί και την ομαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.

Τα κυριότερα καθήκοντά της είναι η έκδοση τραπεζογραμματίων, η συμμετοχή στη χάραξη και την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής και η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, η τήρηση του τραπεζικού λογαριασμού του Δημοσίου, η συμμετοχή της στη διαχείριση του συστήματος πληρωμών, την τραπεζική και τη χρηματοπιστωτική νομοθεσία και εποπτεία, καθώς και η εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων εξ ονόματος της τραπεζικής Επιτροπής.

6.2. Διοικητικά όργανα

Τα διοικητικά όργανα της Τράπεζας είναι ο Διοικητής, οι δύο Υποδιοικητές και το Γενικό Συμβούλιο.

Ο Διοικητής και οι Υποδιοικητές διορίζονται από την Κυβέρνηση με θητεία αορίστου χρόνου. Ο Διοικητής διοικεί και διευθύνει την Τράπεζα, ενώ παράλληλα ασκεί όλες τις εξουσίες για τις οποίες δεν είναι αρμόδιο το Γενικό Συμβούλιο, του οποίου προεδρεύει.

Το Γενικό Συμβούλιο αποτελείται από το Διοικητή, τους Υποδιοικητές και τους Συμβούλους. Εννέα Σύμβουλοι διορίζονται από την Κυβέρνηση, μετά από πρόταση του Υπουργού Οικονομικών, ενώ ένας εκλέγεται από το προσωπικό της Τράπεζας. Όλοι οι Σύμβουλοι διορίζονται για εξαετή θητεία. Το Συμβούλιο ασχολείται με λειτουργικά, διοικητικά και χρηματοπιστωτικά θέματα.

Ένας Έλεγκτής που διορίζεται από τον Υπουργό Οικονομικών παρίσταται στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου και μπορεί να φέρει αντιρρήσεις σε αποφάσεις του

Συμβουλίου. Στην περίπτωση αυτή, ο Διοικητής ζητεί από το Γενικό Συμβούλιο να επανεξετάσει το θέμα.

6.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η Τράπεζα συμβάλλει στη χάραξη της νομοματικής πολιτικής που υιοθετείται από την Κυβέρνηση. Η εφαρμογή της νομοματικής πολιτικής αποτελεί το αντικείμενο αποφάσεων που λαμβάνονται από κοινού από τον Υπουργό Οικονομικών και το Διοικητή, συμπεριλαμβανομένης της επιλογής των μέσων πολιτικής και των μεταβολών που τα επηρεάζουν.

Τα ελλείμματα της Κεντρικής Διοίκησης δεν χρηματοδοτούνται από την Κεντρική Τράπεζα. Από τη σύναψη συνθήκης περί λειτουργίας του Ταμείου Συναλλαγματικής Σταθεροποίησης το 1973, η βοήθεια της Κεντρικής Τράπεζας προς την Κυβέρνηση συνίσταται μόνο στην εξουδετέρωση των επιπτώσεων των αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης του Ταμείου στη ρευστότητα του Υπουργείου Οικονομικών. Αρα, η Κεντρική Τράπεζα δεν χρηματοδοτεί το Δημόσιο μέσω αυτής της οδού. Επιπλέον, η Τράπεζα δεν αγοράζει χρεόγραφα, κρατικά ή ιδιωτικά, από την πρωτογενή αγορά.

Οι πράξεις στην αγορά συναλλάγματος διενεργούνται από την Τράπεζα σε στενή συνεργασία με τον Υπουργό Οικονομικών, ο οποίος έχει δικαίωμα να δίνει στην Τράπεζα γενικές οδηγίες σχετικά.

6.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Ο Διοικητής ορκίζεται ενώπιον του Προέδρου της Δημοκρατίας ότι θα διοικήσει την Τράπεζα κατά τα δέοντα και ευπειθώς, σύμφωνα με τη νομοθεσία και τους κανονισμούς. Επίσης, υποβάλλει έκθεση σχετικά με τις εργασίες της Τράπεζας στον Πρόεδρο της Δημοκρατίας εν ονόματι του Γενικού Συμβουλίου όσο συχνά το κρίνει σκόπιμο και τουλάχιστον μία φορά το χρόνο. Δημοσιεύονται τακτικά εκθέσεις που περιγράφουν τις νομοματικές και οικονομικές εξελίξεις, καθώς και τις ενέργειες πολιτικής της Τράπεζας.

6.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Το Καταστατικό της Τράπεζας πρέπει να τροποποιηθεί, ούτως ώστε να ευθυγραμμιστεί με τις διατάξεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Η Κυβέρνηση σε αρκετές πρόσφατες δηλώσεις της επιβεβαίωσε ότι δεσμεύεται να εφαρμόσει μία τέτοια μεταρρύθμιση, αλλά μέχρι στιγμής δεν έχει υποβάλει επίσημα καμία πρόταση τροποποίησης. Μία κοινοβουλευτική ομάδα ανήγγειλε πρόσφατα την κατάθεση νομοσχεδίου με σκοπό την

ανεξαρτητοποίηση της Τράπεζας.

7. ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΙΡΛΑΝΔΙΑΣ

7.1 Στόχοι και καθήκοντα

Στόχος, βάσει του Καταστατικού, είναι η διασφάλιση της ακεραιότητας του εθνικού νομίσματος.

Στα βασικά καθήκοντα της Τράπεζας περιλαμβάνονται η έκδοση του νομίσματος, η χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, η εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών και ο ρόλος της Τράπεζας ως δημοσιονομικού αντιπροσώπου της Κυβέρνησης και αρχαιοφύλακα των κρατικών χρεογράφων. Ακόμη, η Τράπεζα είναι υπεύθυνη για τους κανονισμούς σχετικά με τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά θέματα.

7.2. Διοικητικά όργανα

Η Τράπεζα διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο αποτελείται από το Διοικητή και έως εννέα Διευθυντές. Ο Διοικητής διορίζεται από τον Πρόεδρο της Δημοκρατίας, μετά από πρόταση της Κυβέρνησης, για επταετή ανανεώσιμη θητεία. Τα λοιπά μέλη του Συμβουλίου διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομικών για πενταετή θητεία.

7.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η Τράπεζα είναι υπεύθυνη για τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Αποφάσεις σχετικά με τη νομισματική πολιτική λαμβάνονται στο πλαίσιο της συναλλαγματικής πολιτικής που καθορίζεται από την Κυβέρνηση, αλλά χωρίς συνεχείς αναφορές στο Υπουργείο Οικονομικών. Η συμβολή της Κυβέρνησης στη νομισματική πολιτική επιτυγχάνεται μέσω του Γραμματέα της Διεύθυνσης Οικονομικών, υπό την ιδιότητά του ως μέλους του Συμβουλίου της Κεντρικής Τράπεζας. Ο Υπουργός μπορεί να ζητήσει από το Διοικητή (ή/και το Συμβούλιο) να τον συμβουλευθεί σχετικά με την εκτέλεση και εφαρμογή από την Τράπεζα των γενικών λειτουργιών και καθηκόντων της. Μέχρι στιγμής δεν έχει γίνει χρήση αυτού του δικαιώματος.

Η Τράπεζα χαιρεί πλήρους ελευθερίας κατά την επιλογή και τη χρήση των μέσων πολιτικής. Η Τράπεζα δεν δεσμεύεται να χρηματοδοτεί την Κεντρική Διοίκηση ή το Δημόσιο. Εξάλλου στην πράξη, η χρηματοδότηση αυτή ήταν ανέκαθεν εξαιρετικά περιορισμένη.

Μολονότι ο καθορισμός της συναλλαγματικής πολιτικής είναι τελικώς θέμα της

Κυβέρνησης, ο Υπουργός Οικονομικών υποχρεούται, βάσει του Καταστατικού, να συμβουλευέται την Τράπεζα σε θέματα συναλλαγματικής πολιτικής.

7.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Η Τράπεζα συντάσσει Ετήσια Έκθεση και τη διαβιβάζει στον Υπουργό Οικονομικών, ο οποίος υποχρεούται να την παρουσιάσει και στα δύο Σώματα του Κοινοβουλίου. Κατά τον ίδιο τρόπο, μία ετήσια Λογιστική Κατάσταση της Τράπεζας υποβάλλεται στην Ελέγχουσα Αρχή και στο Γενικό Ελεγκτή, ο οποίος, αφού την ελέγξει και τη βεβαιώσει, τη διαβιβάζει στον Υπουργό που τη διανέμει στα μέλη του Κοινοβουλίου.

7.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Νομοσχέδιο που θα ενσωματώνει μεταβολές στη νομοθεσία της Τράπεζας, με σκοπό να την εναρμονίσει με τη Συνθήκη Ευρωπαϊκής Ένωσης, πρόκειται να κατατεθεί στο Κοινοβούλιο πριν από το τέλος του τρέχοντος έτους. Οι προτεινόμενες μεταβολές συμπεριλαμβάνουν διατάξεις για να τροποποιηθεί το ισχύον δικαίωμα του Υπουργού Οικονομικών να ζητεί να τον συμβουλευέται ο Διοικητής, διατάξεις για να αποσαφηνιστεί ο ρόλος της Τράπεζας όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών, να επιτρέπεται η παροχή πληροφοριών στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και, τέλος, για να δίδεται στην Τράπεζα η δυνατότητα να συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις της Συνθήκης σχετικά με τη συλλογή στατιστικών στοιχείων και τον καθορισμό ειδικών καταθέσεων και ποσοστών δέσμευσης επί των καταθέσεων για λογαριασμό της ΕΚΤ.

8. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΙΤΑΛΙΑΣ

8.1. Στόχοι και καθήκοντα

Μολονότι δεν τίθενται καταστατικοί στόχοι, το Σύνταγμα της Ιταλίας αναφέρει ότι καθήκον της Δημοκρατίας είναι η προστασία της αποταμίευσης, πράγμα που υποδηλώνει ότι στόχος της Τράπεζας είναι η επίτευξη νομισματικής σταθερότητας.

Τα κυριότερα καθήκοντα της Τράπεζας είναι η έκδοση τραπεζογραμματίων, η άσκηση της νομισματικής πολιτικής, καθώς και η εποπτεία των τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών φορέων. Η Τράπεζα είναι ο δημοσιονομικός αντιπρόσωπος της Κυβέρνησης και διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα από κοινού με το Γραφείο Συναλλάγματος της Ιταλίας.

8.2. Διοικητικά όργανα

Τα διοικητικά όργανα είναι: ο Διοικητής, ο Γενικός Διευθυντής και δύο Αναπληρωτές Γενικοί Διευθυντές, που αποτελούν το Διευθυντήριο, καθώς και το Διοικητικό Συμβούλιο.

Το Διευθυντήριο δεν αποτελεί συλλογικό όργανο, εφόσον ο Διοικητής έχει προεξάρχουσα θέση. Τα μέλη διορίζονται ισοβίως από το Διοικητικό Συμβούλιο, μετά από έγκριση της Κυβέρνησης. Προκειμένου για απόλυση, ακολουθείται η ίδια διαδικασία. Το Διευθυντήριο είναι αρμόδιο για την εκτέλεση των καθηκόντων της Τράπεζας της Ιταλίας και δεν υπόκειται σε εντολές των πολιτικών αρχών στο νομοματικό τομέα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από το Διοικητή ως πρόεδρο, και δεκατρία μέλη, τα οποία διορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων για τριετή θητεία. Κανένα από τα μέλη δεν επιτρέπεται να είναι διορισμένο σε πολιτική θέση. Στο Συμβούλιο έχει ανατεθεί η διοίκηση της Τράπεζας, αλλά δεν έχει δικαίωμα να ασχολείται με τη νομοματική ή τη συναλλαγματική πολιτική, ούτε με θέματα τραπεζικής εποπτείας.

8.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Οι ετήσιοι στόχοι της νομοματικής πολιτικής τίθενται από το Διοικητή και εγκρίνονται τυπικώς από την Κυβέρνηση. Δεν έχει συμβεί ποτέ να απορριφθούν οι στόχοι που έθεσε ο Διοικητής.

Η Τράπεζα έχει πλήρη ελευθερία να ορίζει τα μέσα εφαρμογής της νομοματικής πολιτικής. Σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση αυτή υπήρξε το δικαίωμα του αυτόνομου καθορισμού του προεξοφλητικού επιτοκίου, το οποίο δικαίωμα η Τράπεζα απέκτησε το Φεβρουάριο του 1992.

Η κυριότερη πιστωτική διευκόλυνση προς το Υπουργείο Οικονομικών είναι η δυνατότητα υπεραναλήψεων άνευ όρων με απευθείας πίστωση, μέχρι του ορίου του 14% του συνόλου των δαπανών που προβλέπονται στον Προϋπολογισμό. Πάνω από το όριο αυτό, προκειμένου περί αναγκών χρηματοδότησεως που αντίκεινται στους στόχους της νομοματικής πολιτικής, το Υπουργείο Οικονομικών μπορεί να λάβει μόνο "έκτακτη προκαταβολή", για την οποία απαιτείται άδεια του Κοινοβουλίου με ειδικό νόμο (αυτό συνέβη μόνο μία φορά, τον Ιανουάριο του 1983).

Η Τράπεζα λειτουργεί στο πλαίσιο του καθεστώτος συναλλαγματικών ισοτιμιών που θέτει η Κυβέρνηση, αλλά έχει πλήρη διακριτική ευχέρεια όσον αφορά τη διενέργεια πράξεων στην αγορά συναλλάγματος.

8.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Το Υπουργείο Οικονομικών έχει εποπτικές αρμοδιότητες όσον αφορά την έκδοση τραπεζογραμματίων, τη διοίκηση και τη λογιστική διαχείριση της Τράπεζας της Ιταλίας. Εκπρόσωπος του Υπουργείου Οικονομικών παρίσταται στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και τα συμπεράσματα του Συμβουλίου τίθενται σε ισχύ, εφόσον το Υπουργείο Οικονομικών δεν φέρει αντίρρηση εντός πέντε ημερών. Ο Διοικητής ενδέχεται να κληθεί να παρουσιαστεί ενώπιον Κοινοβουλευτικών Επιτροπών και να εκθέσει τα σχετικά με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η Τράπεζα δημοσιεύει Ετήσια Εκθεση και άλλες εκδόσεις.

8.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Το 1993, η Κυβέρνηση υπέβαλε στο Κοινοβούλιο νομοσχέδιο με σκοπό την αναμόρφωση της διευκόλυνσης για υπεραναλήψεις. Το νομοσχέδιο προβλέπει την κατάργηση κάθε μορφής προκαταβολών στο Υπουργείο Οικονομικών, τη μετατροπή του υπάρχοντος χρέους -- λόγω της δυνατότητας υπεραναλήψεων -- σε κρατικά χρεόγραφα με ορισμένη ημερομηνία λήξεως και τη δημιουργία τοκοφόρου λογαριασμού στην Τράπεζα, ο οποίος πρέπει να παρουσιάζει μονίμως θετικό υπόλοιπο. Το ίδιο νομοσχέδιο εκχωρεί στην Τράπεζα την εξουσία να μεταβάλλει το ποσοστό των υποχρεωτικών δεσμεύσεων. Επιπλέον, αποφασίστηκε μία πρώτη αναμόρφωση του συστήματος υποχρεωτικών δεσμεύσεων, βάσει της οποίας μειώνεται το απαιτούμενο ποσοστό δεσμεύσεων. Τέλος, οι άλλες θεσμικές μεταβολές που απαιτούνται για την ικανοποίηση των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ εξετάζονται από κοινού από την Τράπεζα της Ιταλίας και το Υπουργείο Οικονομικών.

9. ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟΥ

9.1. Στόχοι και καθήκοντα

Το Λουξεμβούργο είναι συνδεδεμένο με το Βέλγιο σε μια οικονομική και νομισματική ένωση, που χρονολογείται από το 1922. Το Νομισματικό Ίδρυμα του Λουξεμβούργου (NIA), που ιδρύθηκε το 1983, στο στάδιο αυτό δεν ασκεί όλες τις αρμοδιότητες μιας πλήρους κεντρικής τράπεζας, εφόσον η Εθνική Τράπεζα του Βελγίου επί του παρόντος επιτελεί σειρά καθηκόντων για λογαριασμό και των δύο Κρατών Μελών.

Τα καθήκοντα του NIA είναι η έκδοση τραπεζογραμματίων και κερμάτων, η προώθηση της νομισματικής σταθερότητας και, προς το σκοπό αυτό, η επίβλεψη της ομαλής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, η εκτέλεση καθηκόντων και η άσκηση δικαιωμάτων που απορρέουν από διεθνείς συμβάσεις στο νομισματικό και χρηματοπιστωτικό τομέα, καθώς και η άσκηση προληπτικής εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

9.2. Διοικητικά όργανα

Τα διοικητικά όργανα του ΝΙΛ είναι η Διοίκηση και το Συμβούλιο.

Η Διοίκηση αποτελεί συλλογικό όργανο που απαρτίζεται από το Γενικό Διευθυντή και δύο Διευθυντές. Διορίζονται από το Μεγάλο Δούκα, μετά από πρόταση του Υπουργικού Συμβουλίου, για ανανεώσιμη εξαετή θητεία. Η Διοίκηση είναι το εκτελεστικό όργανο του ΝΙΛ, υπεύθυνο για την επίτευξη των στόχων του. Εάν υπάρξει βασική διαφωνία μεταξύ Κυβέρνησης και Διοίκησης σχετικά με την πολιτική του ΝΙΛ και την εκτέλεση των καθηκόντων του, η Κυβέρνηση -- με τη συγκατάθεση του Συμβουλίου του ΝΙΛ -- μπορεί να προτείνει στο Μεγάλο Δούκα την ταυτόχρονη απόλυση και των τριών μελών της Διοίκησης. Με την επιφύλαξη της παραπάνω διάταξης, τα μέλη της Διοίκησης δεν υπόκεινται σε εντολές από τις πολιτικές αρχές.

Το Συμβούλιο αποτελείται από επτά μέλη που διορίζονται από το Υπουργικό Συμβούλιο για τετραετή ανανεώσιμη θητεία. Το Συμβούλιο δίνει τις κατευθυντήριες γραμμές και εκφέρει γνώμη σχετικά με συγκεκριμένες δραστηριότητες του ΝΙΛ, εγκρίνει τους ετήσιες λογιστικές καταστάσεις και τον ετήσιο προϋπολογισμό του ΝΙΛ, αλλά δεν είναι αρμόδιο για την άσκηση της προληπτικής εποπτείας. Τα μέλη του Συμβουλίου δεν υπόκεινται σε εντολές των πολιτικών αρχών.

9.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η Κυβέρνηση έχει την "τελευταία λέξη" σε αποφάσεις νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, ενώ το ΝΙΛ δεν διαθέτει παρά περιορισμένο αριθμό μέσων νομοματικής πολιτικής. Μολονότι το ΝΙΛ είναι αρμόδιο να ρυθμίζει τη χρήση των σε φράγκα στοιχείων παθητικού των τραπεζών, ποτέ δεν επικαλέστηκε αυτό το δικαίωμα.

9.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Η Διοίκηση του ΝΙΛ υποχρεούται, βάσει του Καταστατικού, να υποβάλλει ετήσια έκθεση, λογιστικές καταστάσεις και προϋπολογισμό προς έγκριση στην Κυβέρνηση. Τα έγγραφα αυτά διαβιβάζονται στο Κοινοβούλιο. Ο διορισμένος από την Κυβέρνηση ελεγκτής του ΝΙΛ συντάσσει επίσης ετήσια έκθεση που διαβιβάζεται στο Συμβούλιο του ΝΙΛ, στην Κυβέρνηση και στο Κοινοβούλιο. Ακόμη, ο Γενικός Διευθυντής του ΝΙΛ, κατά παράδοση, συναντάται δύο φορές το χρόνο για ανταλλαγή απόψεων με την Κοινοβουλευτική Επιτροπή επί Χρηματοπιστωτικών Θεμάτων και Θεμάτων Προϋπολογισμού.

9.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Η μετάβαση στο τελικό στάδιο της ΟΝΕ συνεπάγεται ουσιαστικές τροποποιήσεις στη νομοματική ένωση με το Βέλγιο, οπότε το ΝΙΛ θα αναλάβει πλήρη καθήκοντα ως Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου. Προς τον σκοπό αυτό, το ΝΙΛ επεξεργάζεται ήδη σχετικό νομοσχέδιο.

10. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΟΛΛΑΝΔΙΑΣ

10.1. Στόχοι και καθήκοντα

Στόχος της Τράπεζας, βάσει του Καταστατικού, είναι η διασφάλιση της αξίας του νομίσματος. Επομένως, η σταθερότητα των τιμών αποτελεί σαφώς στόχο πολιτικής.

Τα κυριότερα καθήκοντα της Τράπεζας περιλαμβάνουν την έκδοση τραπεζογραμματίων, τη διευκόλυνση των χρηματικών μεταβιβάσεων στο εσωτερικό και στο εξωτερικό, τη διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, καθώς και την εποπτεία τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών φορέων.

10.2. Διοικητικά όργανα

Το Διοικητικό Συμβούλιο και το Εποπτικό Συμβούλιο είναι τα διοικητικά όργανα της Τράπεζας, ενώ το Τραπεζικό Συμβούλιο αποτελεί συμβουλευτικό σώμα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, το Γραμματέα και τρεις (επί του παρόντος) έως πέντε Εκτελεστικούς Διευθυντές. Προτείνονται κατόπιν κοινής συνεδρίασης του Διοικητικού και του Εποπτικού Συμβουλίου και διορίζονται από το Στέμμα, μετά από πρόταση του Υπουργικού Συμβουλίου, για επταετή ανανεώσιμη θητεία. Όλες οι αποφάσεις για θέματα πολιτικής της Τράπεζας λαμβάνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο φέρει και την πλήρη ευθύνη για τη διαχείριση της Τράπεζας. Με εξαίρεση τις περιπτώσεις σοβαρής διαφωνίας σε θέματα πολιτικής μεταξύ Τράπεζας και Κυβέρνησης, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν υπόκειται σε εντολές της Κυβέρνησης όσον αφορά την άσκηση της νομοματικής πολιτικής.

Το Εποπτικό Συμβούλιο αποτελείται από δώδεκα μέλη που διορίζονται από τον Υπουργό Οικονομικών για τετραετή ανανεώσιμη θητεία. Ασκεί εποπτεία στις επιχειρηματικές υποθέσεις της Τράπεζας και εγκρίνει τον ετήσιο ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως. Τις υποθέσεις της Τράπεζας εποπτεύει Βασιλικός Επίτροπος εξ ονόματος της Κυβέρνησης.

Το Τραπεζικό Συμβούλιο αποτελείται από δεκαέξι μέλη και το Βασιλικό Επίτροπο. Παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες στην Τράπεζα και τον Υπουργό Οικονομικών σε θέματα πολιτικής της Τράπεζας. Τέσσερα μέλη του διορίζονται από το Εποπτικό

Συμβούλιο και προέρχονται από τα μέλη του Συμβουλίου. Τα υπόλοιπα δώδεκα διορίζονται από το Στέμμα και περιλαμβάνουν χρηματοοικονομικούς εμπειρογνώμονες και εκπροσώπους του βιομηχανικού και εργασιακού τομέα.

10.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η Τράπεζα έχει πλήρη ελευθερία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο εσωτερικό. Επειδή ο Υπουργός Οικονομικών είναι υπεύθυνος ενώπιον του Κοινοβουλίου για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, απαιτείται τακτική συνεννόηση μεταξύ Τράπεζας και Υπουργού.

Σε περίπτωση σοβαρής διαφωνίας, ο Υπουργός Οικονομικών έχει αρμοδιότητα να δώσει στο Διοικητικό Συμβούλιο τις εντολές που κρίνει αναγκαίες για τον καλό συντονισμό της πολιτικής της Τράπεζας με την κυβερνητική νομισματική και χρηματοπιστωτική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί, όμως, να φέρει αντιρρήσεις στις εντολές αυτές και να ασκήσει έφεση ενώπιον του Στέμματος. Η απόφαση του Στέμματος λαμβάνεται μόνον από την ολομέλεια του Υπουργικού Συμβουλίου. Εάν αποφασιστεί ότι το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να συμμορφωθεί με τις οδηγίες, η αιτιολογημένη απόφαση του Στέμματος, καθώς και οι αντιρρήσεις της Τράπεζας, δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Στην προκειμένη περίπτωση, μία διαφωνία είναι πιθανό να προκαλέσει σοβαρή πολιτική κρίση. Παρά ταύτα, μέχρι στιγμής ο Υπουργός Οικονομικών δεν έχει ποτέ ασκήσει το κεκτημένο, δυνάμει του Καταστατικού, δικαίωμα του να δίνει εντολές. Αυτή εξάλλου ήταν η πρόθεση του νομοθέτη. Το εν λόγω μέτρο εξακολουθεί να θεωρείται από τους αρμόδιους για τη χάραξη της πολιτικής ως η έσχατη λύση. Επομένως, στην πράξη, η Τράπεζα διαθέτει υψηλό βαθμό ανεξαρτησίας και πλήρη ελευθερία να ψηφίσει μέτρα νομισματικού ελέγχου, όπως π.χ. υποχρεωτικά ταμειακά διαθέσιμα, υπό τον όρο να έχει προηγηθεί συνεννόηση με τις τραπεζικές αρχές.

Η Τράπεζα είναι υποχρεωμένη να χορηγεί άτοκες πιστώσεις έναντι ενεχύρου στο Υπουργείο Οικονομικών, εφόσον το ζητήσει ο Υπουργός Οικονομικών, μόνο μέχρι του ποσού των 150 εκατ. φιορινίων. Επιπλέον, κάθε χρόνο συμφωνείται ένα περιορισμένο ύψος πιστωτικής διευκόλυνσης έναντι ενεχύρου, από το οποίο ο Υπουργός Οικονομικών έχει δικαίωμα να αντλεί ποσά για την κάλυψη προσωρινών αναγκών ρευστότητας.

Η συμμετοχή σε συναλλαγματικές ρυθμίσεις και η αποδοχή μεταβολών των κεντρικών ισοτιμιών καθορίζεται από την Κυβέρνηση, μετά από συνεννόηση με την Τράπεζα. Εντός των περιορισμών που θέτει το ΕΝΣ, η Τράπεζα έχει πλήρη ελευθερία κατά τη χάραξη της στρατηγικής αναφορικά με τη συναλλαγματική πολιτική και τη χρήση των μέσων πολιτικής

(επιτόκια, παρέμβαση, περιθώριο διακύμανσης).

10.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Ο Υπουργός Οικονομικών είναι υπόλογος ενώπιον του Κοινοβουλίου για την άσκηση της νομοματικής πολιτικής. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Ιδρυτικής Πράξης της Τράπεζας, το Διοικητικό Συμβούλιο δημοσιεύει εβδομαδιαίους συνοπτικούς ισολογισμούς της Τράπεζας. Επιπλέον, η Τράπεζα εκδίδει Ετήσια Εκθεση (με ετήσιες λογιστικές καταστάσεις) επί των δραστηριοτήτων της.

10.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Εξετάζεται το θέμα της προσθήκης στην Ιδρυτική Πράξη της Τράπεζας ρητού όρου σύμφωνα με τον οποίο όλες οι εργασίες της Τράπεζας, κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου, θα συμφωνούν με το Άρθρο 104 της Συνθήκης περί απαγόρευσης της "νομοματικής χρηματοδότησης". Οι αναγκαίες τροποποιήσεις της νομοθεσίας πιθανόν να κατατεθούν στο Κοινοβούλιο πριν από το θέρος του 1993. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, το δικαίωμα του Υπουργού Οικονομικών, δυνάμει του Καταστατικού, να δίνει εντολές στην Τράπεζα θα καταργηθεί πριν από την ημερομηνία ιδρύσεως του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, η διαδικασία διορισμών, η σύνθεση και η δομή των διοικητικών οργάνων της Τράπεζας θα επανεξεταστούν. Ακόμη, η Κυβέρνηση κρίνει σκόπιμο να δώσει στο Κοινοβούλιο την ευχέρεια να καλεί σε ακρόαση τον Πρόεδρο της Τράπεζας της Ολλανδίας σχετικά με τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ, κατά τρόπο συγκρίσιμο προς τις διατάξεις της Συνθήκης.

11. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑΣ

11.1. Στόχοι και καθήκοντα

Στόχοι της Τράπεζας είναι η διατήρηση της νομοματικής σταθερότητας στο εσωτερικό και η αξιοπιστία του εθνικού νομίσματος στο εξωτερικό.

Τα βασικά καθήκοντα της Τράπεζας είναι η χάραξη, από κοινού με την Κυβέρνηση, και η άσκηση της νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, η κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, ο ρόλος της ως μεσολαβητή στις διεθνείς νομοματικές σχέσεις του Κράτους και η επίβλεψη της σταθερότητας του εθνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οσον αφορά το τελευταίο, η Τράπεζα είναι υπεύθυνη και για την τραπεζική εποπτεία.

11.2. Διοικητικά όργανα

Τα διοικητικά όργανα της Τράπεζας της Πορτογαλίας είναι ο Διοικητής και το Διοικητικό Συμβούλιο. Ο Διοικητής και τα μέλη του Συμβουλίου διορίζονται για πενταετή ανανεώσιμη θητεία από το Υπουργικό Συμβούλιο, μετά από πρόταση του Υπουργού Οικονομικών. Τα μέλη του Συμβουλίου δεν υπόκεινται σε εντολές, αλλά συσκέπτονται συχνά με τον Υπουργό Οικονομικών. Ο νόμος, εξάλλου, αναφέρει ρητά ότι η Τράπεζα πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις κατευθυντήριες γραμμές της Κυβέρνησης. Επιπλέον, υπάρχουν το Ελεγκτικό Συμβούλιο και το Συμβουλευτικό Συμβούλιο.

11.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η χάραξη τόσο της νομισματικής όσο και της συναλλαγματικής πολιτικής αποφασίζεται από κοινού με την Κυβέρνηση. Η Τράπεζα είναι αρμόδια για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και έχει πλήρη ελευθερία επιλογής των μέσων πολιτικής. Ένας σημαντικός περιορισμός, όμως, αφορά τα μέτρα πολιτικής, τα οποία, βάσει της νομοθεσίας, πρέπει να δημοσιεύονται υπό τη μορφή Ανακοινώσεων της Τράπεζας της Πορτογαλίας πριν τεθούν σε ισχύ. Οι Ανακοινώσεις φέρουν την υπογραφή του Υπουργού Οικονομικών.

Εντός του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, η επιλογή της κεντρικής ισοτιμίας επαφίεται στην Κυβέρνηση, μετά από συνεννόηση με την Τράπεζα. Η Τράπεζα είναι υπεύθυνη για την άσκηση της συναλλαγματικής πολιτικής και τη ρύθμιση της ισοτιμίας μέσα στα όρια διακύμανσης.

Δεν υπάρχουν διατάξεις που διέπουν την επίλυση διαφορών. Τα σημαντικότερα καθήκοντα τα οποία ενδέχεται να έρθουν σε αντίθεση με τη νομισματική πολιτική είναι η άσκηση προληπτικής εποπτείας και ο ρόλος της Τράπεζας ως "έσχατου" δανειστή. Επιπλέον, το Καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας δεν αποκλείει την αναδοχή εκδόσεων έντοκων γραμματίων, υπό όρους που συμφωνούνται μεταξύ Υπουργείου Οικονομικών και Τράπεζας.

11.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Το Ελεγκτικό Συμβούλιο και το Συμβουλευτικό Συμβούλιο επατελούν σημαντικά καθήκοντα ούτως ώστε να εξασφαλίζεται η διαφάνεια. Επίσης, η Ετήσια Εκθεση και οι Λογιστικές Καταστάσεις εγκρίνονται από τον Υπουργό Οικονομικών, ο οποίος λαμβάνει υπόψη τις συστάσεις του Ελεγκτικού Συμβουλίου. Επιπλέον, ο Διοικητής καλείται κατά καιρούς να παρουσιαστεί ενώπιον των αρμοδίων Επιτροπών του Κοινοβουλίου.

11.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Η μόνη άμεση μεταβολή που αντιμετωπίζεται όσον αφορά το Καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας είναι μία τροποποίηση που θα απαγορεύει την άσκηση καθηκόντων αναδόχου για την έκδοση έντοκων γραμματίων. Η ανεξαρτησία της Τράπεζας θα ενισχυθεί ακόμη περισσότερο, μέσα στα όρια που προβλέπονται από τη Συνθήκη, σύμφωνα με την πρόσφατη αναθεώρηση του Πορτογαλικού Συντάγματος.

12. ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΑΓΓΛΙΑΣ

12.1. Στόχοι και καθήκοντα

Μολονότι δεν τίθενται ρητοί καταστατικοί στόχοι νομοσχευτικής πολιτικής, ο Νόμος περί Τραπεζών του 1987 αναθέτει στην Τράπεζα, υπό την ιδιότητά της ως αρμόδιας αρχής για την άσκηση της τραπεζικής εποπτείας, το στόχο της προστασίας των συμφερόντων των καταθετών. Στην πράξη, οι βασικοί στόχοι της Τράπεζας είναι η διαφύλαξη της ακεραιότητας και της αξίας του εθνικού νομίσματος, η διασφάλιση της ακεραιότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, συμπεριλαμβανομένων των ρυθμίσεων πληρωμής και διακανονισμού, καθώς και η αύξηση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Κατά την αναγγελία διορισμού του επόμενου Διοικητή, κ. E.A.J. George, στις 22 Ιανουαρίου 1993, ο Υπουργός Οικονομικών ανέφερε ότι η σημαντικότερη αρμοδιότητα του νέου Διοικητή θα είναι "η στήριξη της Κυβέρνησης κατά την αποφασιστική της προσπάθεια να επιτύχει μόνιμη μείωση του ρυθμού πληθωρισμού, πράγμα που αποτελεί τη μόνη στερεή βάση για μία διαρκή οικονομική μεγέθυνση και για την εξασφάλιση σταθερής απασχόλησης".

Τα σημαντικότερα καθήκοντα της Τράπεζας είναι η άσκηση της νομοσχευτικής πολιτικής, η έκδοση του νομίσματος, η διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων και η τραπεζική εποπτεία.

12.2. Διοικητικά όργανα

Η διοίκηση της Τράπεζας ασκείται από το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο απαρτίζεται από το Διοικητή, τον Υποδιοικητή και δεκαέξι Διευθυντές, από τους οποίους μέχρι τέσσερις μπορούν να έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες στην Τράπεζα. Ο Διοικητής και ο Υποδιοικητής διορίζονται από το Στέμμα, μετά από εισήγηση του Πρωθυπουργού, για πενταετή ανανεώσιμη θητεία, ενώ οι Διευθυντές διορίζονται με τετραετή ανανεώσιμη θητεία. Το Συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τις τραπεζικές υποθέσεις.

Τα μέλη του Συμβουλίου δεν υπόκεινται μεμονωμένως σε εντολές από τις

πολιτικές αρχές. Παρά ταύτα, το Υπουργείο Οικονομικών έχει εξουσία, βάσει του Νόμου, να εκδίδει "οδηγίες" προς την Τράπεζα "για την προάσπιση του δημόσιου συμφέροντος", μετά από συνεννόηση με το Διοικητή, αν και ποτέ δεν έχει τυπικά επακαλεστεί αυτό το δικαίωμα.

12.3. Ανεξαρτησία κατά τη χάραξη και άσκηση της νομοματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Η Τράπεζα είναι υπεύθυνη για την παροχή συμβουλών σε θέματα νομοματικής πολιτικής και για την άσκηση της πολιτικής που συμφωνείται με την Κυβέρνηση. Οι τελικές αποφάσεις σε θέματα νομοματικής πολιτικής λαμβάνονται από την Κυβέρνηση. Εάν προκύψει διάσταση απόψεων μεταξύ Τράπεζας και Κυβέρνησης, υπερισχύει τελικά η γνώμη της Κυβέρνησης. Η Τράπεζα μπορεί, αν το επιθυμεί, να δημοσιοποιήσει τις απόψεις της.

Το βασικό μέσο νομοματικής πολιτικής είναι το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, το οποίο η Τράπεζα επηρεάζει μέσω πράξεων στις χρηματαγορές. Η Τράπεζα διαθέτει αρκετή ελευθερία κατά την διενέργεια αυτών των πράξεων, αν και ο στόχος όσον αφορά το επιτόκιο καθορίζεται από την Κυβέρνηση.

Η Τράπεζα ενεργεί ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος της Κυβέρνησης και ορισμένες φορές παρέχει βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση με τη μορφή "Προκαταβολών Τρόπων και Μέσων", μολονότι άλλες φορές το Δημόσιο τηρεί κατάθεση στην Τράπεζα. Καμία από τις δραστηριότητες αυτές, ούτε ο ρόλος της Τράπεζας ως εποπτεύουσας αρχής του τραπεζικού συστήματος και ορισμένων συμμετεχόντων στην αγορά, δεν αντιβαίνει τα καθήκοντα νομοματικής πολιτικής που της έχουν ανατεθεί.

Οι δραστηριότητες στην αγορά συναλλάγματος διεξάγονται από την Τράπεζα ως αντιπροσώπου του Δημοσίου, στο οποίο ανήκουν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Ως αντιπρόσωπος, η Τράπεζα λειτουργεί μέσα στο πλαίσιο των κατευθυντήριων γραμμών που καθορίζονται από το Υπουργείο Οικονομικών.

12.4. Δημοκρατική λογοδοσία και διαφάνεια

Η Τράπεζα υποβάλλει Ετήσια Εκθεση στο Κοινοβούλιο, στην οποία παρουσιάζει τις λογιστικές καταστάσεις της, και μία ακόμη Ετήσια Εκθεση όπου περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο ασκεί την τραπεζική εποπτεία. Επιπλέον, η Τράπεζα δημοσιεύει τακτικά εκθέσεις με σχόλια επί των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων, ενώ ο Διοικητής παρουσιάζεται συχνά ενώπιον Κοινοβουλευτικών Επιτροπών. Τυπικά, όμως, ο Υπουργός Οικονομικών ή άλλος ανώτατος αξιωματούχος του Υπουργείου Οικονομικών είναι υπεύθυνος για την Τράπεζα ενώπιον του Κοινοβουλίου.

Ο Υπουργός Οικονομικών ανακοίνωσε πρόσφατα νέα μέτρα που αποσκοπούν σε

μεγαλύτερη διαφάνεια κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν την αναγγελία Κυβερνητικού στόχου όσον αφορά τον πληθωρισμό, τη δημοσίευση εκ μέρους του Υπουργείου Οικονομικών εκθέσεων που αναφέρονται σε στοιχεία σχετικά με τη νομισματική πολιτική, και την έκδοση τριμηνιαίας έκθεσης της Τράπεζας για την πρόοδο που συντελείται σχετικά με την επίτευξη του Κυβερνητικού στόχου ως προς τον πληθωρισμό.

12.5. Προβλεπόμενες θεσμικές μεταβολές

Δεν προβλέπονται άλλες θεσμικές μεταβολές, εκτός από τις ενέργειες που προαναφέρονται και αποβλέπουν σε μια περισσότερο "διαφανή" νομισματική πολιτική. Προκειμένου να συμμετάσχει το Ηνωμένο Βασίλειο στο Τρίτο Στάδιο της ONE, θα είναι αναγκαίο να επέλθουν ορισμένες θεσμικές μεταβολές.

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΛΑ

ΧΩΡΕΣ⁶

BE	Βέλγιο
DK	Δανία
DE	Γερμανία
GR	Ελλάδα
ES	Ισπανία
FR	Γαλλία
IE	Ιρλανδία
IT	Ιταλία
LU	Λουξεμβούργο
NL	Ολλανδία
PT	Πορτογαλία
UK	Ηνωμένο Βασίλειο
US	Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής
JP	Ιαπωνία

ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ

ECU	Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα
BEF	Φράγκο Βελγίου/Λουξεμβούργου
DKK	Κορώνα Δανίας
DEM	Μάρκο Γερμανίας
GRD	Δραχμή
ESP	Πεσέτα Ισπανίας
FRF	Φράγκο Γαλλίας
IEP	Λίρα Ιρλανδίας
ITL	Λίρα Ιταλίας
NLG	Φιορίν Ολλανδίας
PTE	Εσκούδο Πορτογαλίας
GBP	Στερλίνα Μεγάλης Βρετανίας
USD	Δολάριο ΗΠΑ
JPY	Γιεν Ιαπωνίας

⁶ Σύμφωνα με την πρακτική της Κοινότητας, οι χώρες αναφέρονται στην Εκθεση με την αλφαβητική σειρά των αντίστοιχων εθνικών γλωσσών.

ΑΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

BIS	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών
ΔΧΔ	Διασυνοριακά Χρηματικά Διαθέσιμα
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
Συμβούλιο ECOFIN	Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Οικονομικές και Χρηματοπιστωτικές Υποθέσεις)
ΕΟΠ	Ευρωπαϊκή Οικονομική Περιοχή
ΕΟΚ	Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα
ΕΖΕΣ	Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελεύθερων Συναλλαγών
ΕΤΝΣ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ιδρυμα
ΕΝΣ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΜΣΙ	Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών
ΜΣΙ(Αρχικές χώρες) στενής ζώνης διακύμανσης)	Κράτη Μέλη της ΕΟΚ που μετέσχον στη στενή ζώνη διακύμανσης του ΜΣΙ το 1979 (BE,DK,DE,FR,IE,LU,NL)
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
Α.Εγχ.Π.	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Α.Εθν.Π.	Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν
ΝΙΛ	Νομισματικό Ιδρυμα Λουξεμβούργου
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΙΑΔ	Ισοτιμία Αγοραστικής Δύναμης