



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ  
1996



Απρίλιος 1997

© **Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, 1997**

Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

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

ISSN 1024-5596 **ISBN 92-9166-315-8 (online)**

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

# Περιεχόμενα

## Πρόλογος

---

Περίληψη	1
----------	---

---

### Κεφάλαιο I

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

<b>1 Οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον το 1996</b>	
1.1 Οι κυριότερες εξελίξεις εκτός ΕΕ	16
1.2 Μακροοικονομικές εξελίξεις στην ΕΕ	20
1.3 Οι εξελίξεις των τιμών	28
1.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις	34
1.5 Συναλλαγματικές ισοτιμίες εντός της ΕΕ	40
1.6 Αγορές χρεογράφων στις χώρες της ΕΕ	48
<b>2 Νομισματική πολιτική των κρατών-μελών</b>	52
<b>3 Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις για τη σύγκλιση</b>	61

---

### Κεφάλαιο II

#### Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο

<b>1 Νομισματική πολιτική</b>	
1.1 Στρατηγική της νομισματικής πολιτικής	72
1.2 Εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής	74
<b>2 Συναλλαγματική πολιτική</b>	
2.1 Συνεργασία μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής	77
2.2 Παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος	77
2.3 Διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ	77
2.4 Κατευθυντήριες γραμμές για τις πράξεις συναλλαγματικών διαθεσίμων των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των κρατών-μελών	78
<b>3 Στατιστικά στοιχεία</b>	
3.1 Οι ανάγκες για τα στατιστικά στοιχεία που θα επιτρέψουν στο ΕΣΚΤ να εκτελεί τα καθήκοντά του στο Τρίτο Στάδιο	79
3.2 Οργάνωση των στατιστικών εργασιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο	82
3.3 Νομικές πλευρές	83
<b>4 Συστήματα πληρωμών</b>	
4.1 Το σύστημα πληρωμών TARGET	84
4.2 Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων	85
<b>5 Προετοιμασία των τραπεζογραμματίων ευρώ</b>	87

<b>6</b>	<b>Λογιστικά ζητήματα</b>	<b>89</b>
<b>7</b>	<b>Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών</b>	<b>91</b>
<b>8</b>	<b>Τραπεζική εποπτεία</b>	<b>93</b>
<b>9</b>	<b>Νομικά ζητήματα</b>	
	9.1 Συμπληρωματική Κοινοτική νομοθεσία	94
	9.2 Νομική σύγκλιση	95
<b>10</b>	<b>Μετάβαση στο ευρώ</b>	<b>97</b>

### Κεφάλαιο III

#### Λοιπά καθήκοντα του ENI

<b>1</b>	<b>Συνεργασία κεντρικών τραπεζών στον τομέα των συστημάτων πληρωμών</b>	
	1.1 Εξ αποστάσεως πρόσβαση	102
	1.2 Τυποποίηση	103
	1.3 Ηλεκτρονικό χρήμα	103
<b>2</b>	<b>Εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU</b>	
	2.1 Η εφαρμογή του νέου συστήματος ελέγχου κινδύνων	104
	2.2 Νομικά ζητήματα	104
	2.3 Διακανονισμός πράξεων του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού της ΤΕΕ κατά το Τρίτο Στάδιο	105
<b>3</b>	<b>Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας</b>	<b>106</b>
<b>4</b>	<b>Διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ και των Κοινοτικών δανείων</b>	<b>110</b>
<b>5</b>	<b>Συμβουλευτικά καθήκοντα</b>	<b>112</b>
<b>6</b>	<b>Παρακολούθηση της συμμόρφωσης με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης</b>	<b>114</b>
<b>7</b>	<b>Συνεργασία με άλλα όργανα και ιδρύματα</b>	<b>115</b>

	<b>Ετήσιοι Λογαριασμοί του ENI</b>	<b>117</b>
--	------------------------------------	------------

#### Παραρτήματα

	<b>Γλωσσάριο</b>	<b>130</b>
	<b>Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν στην ΕΕ το 1996</b>	<b>138</b>
	<b>Λοιπές δημοσιεύσεις του ENI</b>	<b>149</b>

## Κατάλογος Πλαισίων, Πινάκων και Διαγραμμάτων\*

### Πλαίσια

1	Τάσεις στη γεωγραφική κατανομή των εξαγωγών αγαθών της ΕΕ Διάγραμμα: Γεωγραφική κατανομή εξαγωγών της ΕΕ-15, 1985 και 1995	18
2	Δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας στα κράτη-μέλη της ΕΕ Πίνακας: Μακροχρόνιες τάσεις οικονομικής μεγέθυνσης και απασχόλησης στην ΕΕ	27
3	Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σταθερότητας των τιμών στα κράτη-μέλη της ΕΕ Πίνακας: Μέσοι όροι και τυπικές αποκλίσεις των επιπέδων του ρυθμού πληθωρισμού στην ΕΕ βάσει του ΔΤΚ	32
4	Τάσεις των λόγων δημοσίων δαπανών και εσόδων και το ζήτημα της διατηρησιμότητας Διάγραμμα: Έσοδα και δαπάνες του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα στην ΕΕ Διάγραμμα: Καθαρός δανεισμός και πληρωμές τόκων του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα στην ΕΕ	38
5	Οι αγορές του ιδιωτικού ΕCU Πίνακας: Χρηματοπιστωτικές αγορές του ΕCU Διάγραμμα: Διαφορά μεταξύ της αγοραίας και της θεωρητικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ΕCU	46
6	Πρόσφατη εμπειρία από την υιοθέτηση νομισματικών στόχων και στόχων για τον πληθωρισμό	59
7	Εναρμονισμένοι δείκτες τιμών καταναλωτή Πίνακας: Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή το 1996 με βάση τους εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ) και τους εθνικούς δείκτες (ΔΤΚ)	65

### Πίνακες

1	Πρόσφατες εξελίξεις στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	20
2	Σύνθεση της οικονομικής μεγέθυνσης στην ΕΕ το 1996	21
3	Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στην ΕΕ	23
4	Πληθωρισμός με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή και βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες	31
5	Αποτελέσματα κρατικών προϋπολογισμών και δημόσιο χρέος	35
6	Αποτελέσματα κρατικών προϋπολογισμών και δημόσιο χρέος το 1996 - τελευταίες εθνικές προβλέψεις	36
7	Μακροπρόθεσμα επιτόκια	49
8	Στόχοι και κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής στα κράτη-μέλη α) Νομισματικά μεγέθη - στόχοι και κατευθύνσεις β) Επίσημοι στόχοι για τον πληθωρισμό	53
9	Οικονομικοί δείκτες και τα κριτήρια σύγκλισης της "Συνθήκης του Μάαστριχτ"	62
10	Πράξεις ανοικτής αγοράς	73
11	Χαρακτηριστικά περιουσιακών στοιχείων που θα γίνονται δεκτά	75
12	Μετάβαση στο ευρώ	99
13	Ανεξόφλητα Κοινοτικά δάνεια	111
14	Διαδικασίες διαβούλευσης	112

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

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

Η παρούσα Έκθεση οριστικοποιήθηκε στις αρχές Μαρτίου 1997.

**Διαγράμματα**

1	Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές χώρες	17
2	Επίπεδα απασχόλησης στα κράτη-μέλη της ΕΕ	24
3	Ποσοστά ανεργίας	26
4	Πληθωρισμός με βάση τις τιμές καταναλωτή	30
5	Μεταβολές της διάρθρωσης των εσόδων και δαπανών του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα στην ΕΕ	36
6	Θέση νομισμάτων στο ΜΣΙ	41
7	Σταθμισμένες ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες	43
8	Διαφορές έναντι των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων γερμανικών ομολόγων	50
9	Επίσημα και βασικά επιτόκια	54
10	Διαφορές βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της Γερμανίας	57

## Συντομογραφίες

### Χώρες

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

### Νομίσματα

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

---

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



Πίσω σειρά (από αριστερά προς τα δεξιά): Λ. Παπαδήμος, P. Jaans, A. de Sousa, B. Andersen, S. Härmäläinen, W. Duisenberg, H. Tietmeyer, U. Bäckström, J.-C. Trichet, A. Verplaetse, K. Liebscher.

Μπροστινή σειρά: M. O'Connell, A. Fazio, A. Lamfalussy (Πρόεδρος), L. Rojo (Αντιπρόεδρος), E. George.

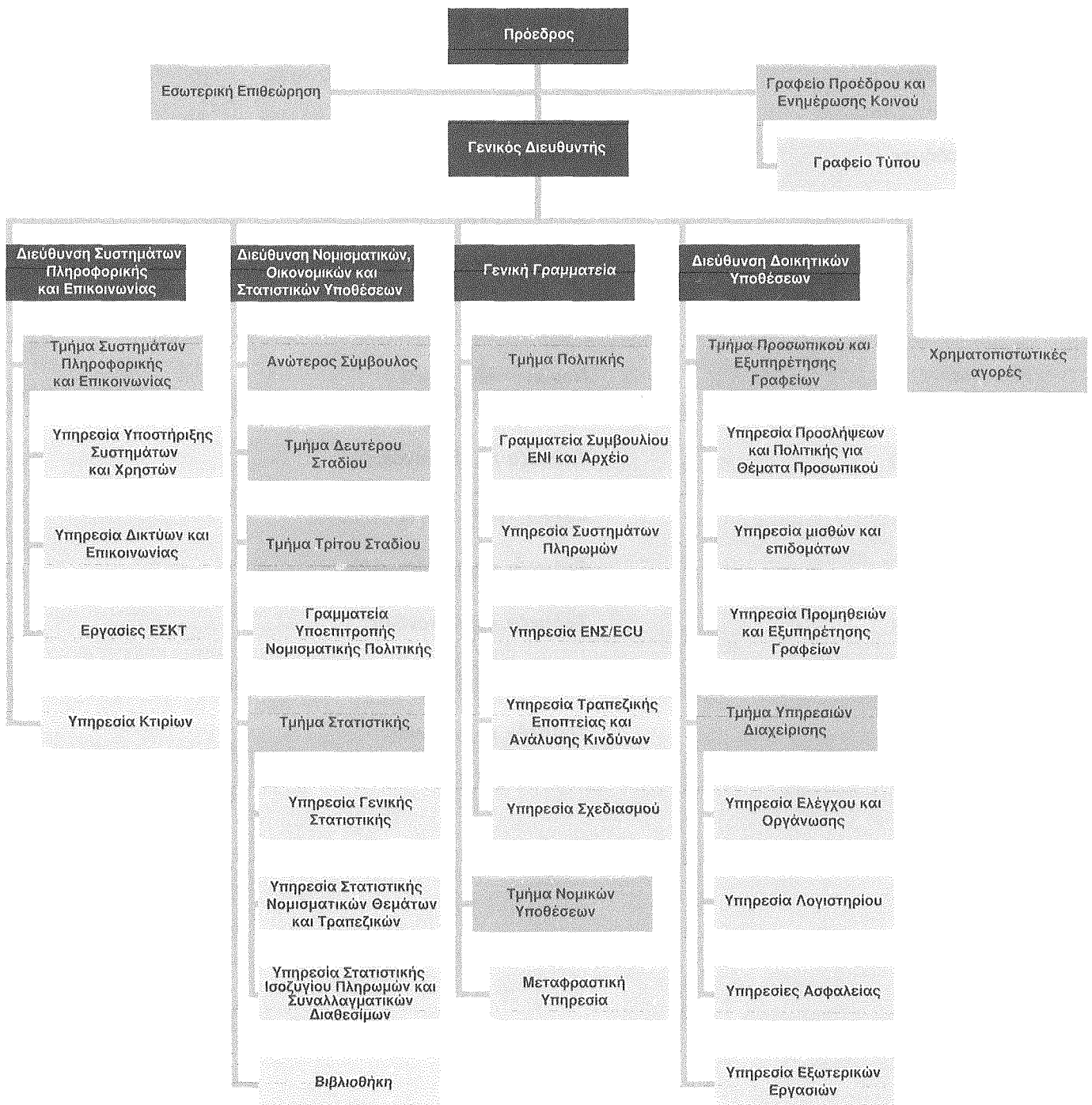


## **Συμβύλιο ENI**

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

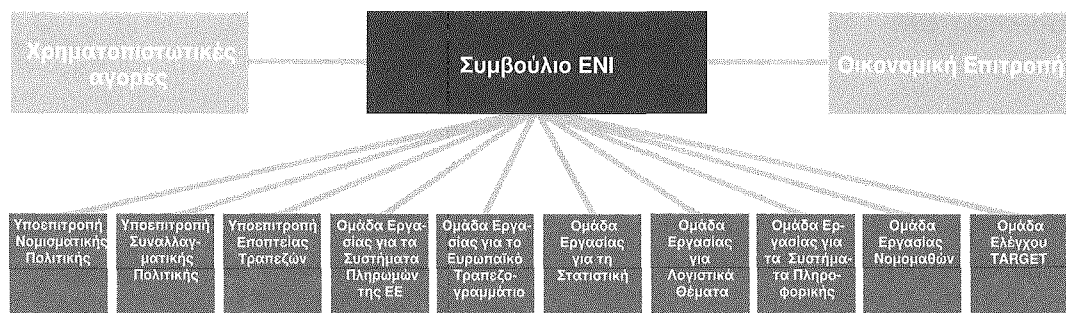


# ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ



## **Διοίκηση ENI**

A. Lamfalussy	<i>Πρόεδρος</i>
R. Raymond	<i>Γενικός Διευθυντής</i>
H. K. Scheller	<i>Γενικός Γραμματέας, Προϊστάμενος Γενικής Γραμματείας</i>
G. J. Hogeweg	<i>Προϊστάμενος της Διεύθυνσης Νομισματικών και Οικονομικών Θεμάτων και Στατιστικής</i>
P.-W. Schlüter	<i>Προϊστάμενος της Διεύθυνσης Διοικητικών Υποθέσεων</i>
J. Etherington	<i>Προϊστάμενος της Διεύθυνσης Συστημάτων Πληροφορικής και Επικοινωνίας</i>



## Οικονομική Επιτροπή

L. Rojo

*Τράπεζα της Ισπανίας*

P. Jaans (έως 31 Αυγούστου 1996)  
E. George (από 1 Σεπτεμβρίου 1996)

*Νομισματικό Ίδρυμα Λουξεμβούργου  
Τράπεζα της Αγγλίας*

A. Fazio (έως 31 Αυγούστου 1996)  
J.-C. Trichet (από 1 Σεπτεμβρίου 1996)

*Τράπεζα της Ιταλίας  
Τράπεζα της Γαλλίας*

## Πρόεδροι υποεπιτροπών και ομάδων εργασίας

J.-J. Rey

*Υποεπιτροπή Νομισματικής  
Πολιτικής*

F. Saccomanni

*Υποεπιτροπή Συναλλαγματικής  
Πολιτικής*

B. Quinn (έως 29 Φεβρουαρίου 1996)  
T. de Swaan (από 1 Μαρτίου 1996)

*Υποεπιτροπή Τραπεζικής  
Εποπτείας*

W. Hartmann

*Ομάδα Εργασίας για τα Συστήματα  
Πληρωμών στην ΕΕ*

A. Jarvis

*Ομάδα Εργασίας για την Εκτύπωση  
και Έκδοση Ευρωπαϊκού  
Τραπεζογραμμάτιου*

K. Hanau

*Ομάδα Εργασίας για τη Στατιστική*

H. Heemskerck

*Ομάδα Εργασίας για Λογιστικά  
Θέματα*

Y. Barroux

*Ομάδα Εργασίας για τα Συστήματα  
Πληροφορικής*

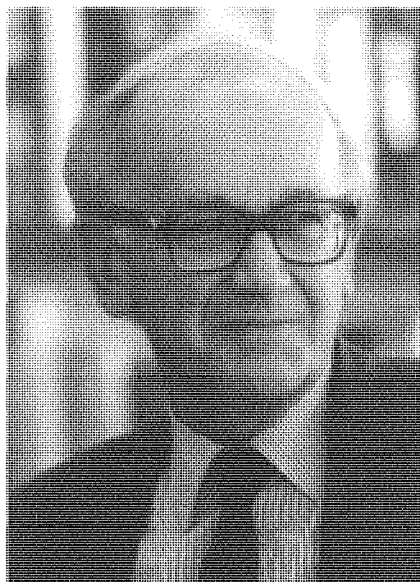
J. Guill

*Ομάδα Εργασίας Νομομαθών*

M. Caparelllo (από 2 Ιουλίου 1996)

*Ομάδα Ελέγχου TARGET*

# Πρόλογος



Η ετήσια έκθεση του ENI για το 1996 επικεντρώνεται, πρώτον, στις νομισματικές, οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες της Ένωσης και, μεταξύ αυτών, στην πρόοδο που έχει επιτευχθεί προς την κατεύθυνση της σύγκλισης και δεύτερον στις δραστηριότητες του ENI, με ιδιαίτερη έμφαση στην πρόοδο του Ιδρύματος ως προς την εκπλήρωση της καταστατικής του υποχρέωσης να αναλάβει το αναγκαίο προπαρασκευαστικό έργο για την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης.

Διακρίνω λόγους για συγκρατημένη αισιοδοξία όσον αφορά τις μακροοικονομικές εξελίξεις, παρόλο που οι κίνδυνοι και οι προκλήσεις δεν θα πρέπει να υποτιμώνται. Η οικονομική ανάκαμψη που έχει ήδη αρχίσει φαίνεται ότι πρόκειται να συνεχιστεί, σε συνδυασμό με συγκριτικά χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού. Ως επί το πλείστον, οι αγορές συναλλάγματος της ΕΕ χαρακτηρίστηκαν από σχετική ηρεμία. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα, ενώ οι διαφορές των επιτοκίων έχουν περιοριστεί αισθητά, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τις επιδράσεις των βασικών οικονομικών μεγεθών, αν και πρόσφατα παρατηρήθηκε κάποια αντιστροφή της τάσης αυτής σε ορισμένες περιπτώσεις. Μέσα σε ένα γενικότερο περιβάλλον ασθενών πληθωριστικών πιέσεων και δεδομένου ότι η δημοσιονομική πολιτική έγινε πιο αυστηρή,

σημειώθηκε δικαιολογημένα περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, αν και δεν παύει να είναι απαραίτητη η επαγρύπνηση προκειμένου να καταπολεμηθεί ο πληθωρισμός.

Ωστόσο, οι τάσεις της ανεργίας είναι άκρως ανησυχητικές. Κατά την άποψή μου, οι πρόσφατες επιδόσεις της ΕΕ σχετικά με τη δημιουργία θέσεων εργασίας είναι απογοητευτικές. Στο σύνολο της ΕΕ, μόλις που αυξήθηκε η απασχόληση από την εποχή της κυκλικής ύφεσης το 1993 - και, σύμφωνα με τις προβλέψεις, αναμένεται μικρή μόνο βελτίωση. Το γεγονός αυτό καταδεικνύει τη ζωτική ανάγκη για συνεχή μετριασμό του κόστους εργασίας και για ευρύτερες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, καθώς γίνεται σαφές ότι η ανάκαμψη της παραγωγής από μόνη της θα αποδειχθεί ανεπαρκής για να αντιμετωπιστούν οι βαθιά ριζωμένες διαρθρωτικές μορφές ανεργίας.

Η έκθεση του ENI με τίτλο "Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης το 1996", η οποία δημοσιεύθηκε το Νοέμβριο, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι στην πλειονότητά τους τα κράτη-μέλη δεν πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Αναμένεται η κατάρτιση νέας έκθεσης στις αρχές του 1998 προκειμένου να εγκαθιδρυθεί η Νομισματική Ένωση την 1η Ιανουαρίου 1999. Εκείνο που έχει ιδιαίτερη σημασία είναι οι οικονομίες των κρατών-μελών τα οποία θα απαρτίζουν τη Νομισματική Ένωση να επιτύχουν σύγκλιση και να μπορεί η σύγκλιση αυτή να διατηρηθεί.

Είναι σαφές ότι έχει σημειωθεί πρόοδος ως προς τη σύγκλιση του πληθωρισμού και των αποδόσεων των ομολόγων, και ότι έχει διατηρηθεί σε γενικές γραμμές η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ευπρόσδεκτη εξέλιξη αποτελεί η ένταξη της Φιλανδίας και της Ιταλίας στο ΜΣΙ. Ωστόσο, στον τομέα των δημόσιων οικονομικών, η κατάσταση σε πολλές χώρες είναι κάθε άλλο παρά ικανοποιητική. Παρά τις προσπάθειες εξυγίανσης, οι οποίες συνέβαλαν στον περιορισμό των πραγματικών

ελλειμμάτων, δεν παύουν τα ελλείμματα αυτά στις περισσότερες χώρες να υπερβαίνουν τις τιμές αναφοράς που προβλέπονται στη Συνθήκη. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ για το σύνολο της ΕΕ συνέχισε να αυξάνεται, παρά τις ευνοϊκές τάσεις που παρατηρούνται σε ορισμένα κράτη-μέλη. Κατά την άποψή μου, η δημοσιονομική εξυγίανση εξακολουθεί να στηρίζεται σε υπερβολικό βαθμό στον υψηλό λόγο των εσόδων και λιγότερο από ό,τι θα ήταν επιθυμητό στην περικοπή των δαπανών. Εξάλλου, δεν είναι δυνατόν να επιτευχθεί διατηρήσιμη εξυγίανση με εφάπαξ μέτρα και μέτρα σχετικά με τη λογιστική απεικόνιση των μεγεθών.

Όσον αφορά τις δραστηριότητες του ENI, με χαρά επισημαίνω την επίτευξη σημαντικής περαιτέρω προόδου στο προπαρασκευαστικό έργο. Ειδικότερα, το ENI εκπλήρωσε την υποχρέωση που έχει βάσει του Καταστατικού του να καθορίσει, ως το τέλος του 1996, το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που θα επιτρέπει στο ΕΣΚΤ να εκτελεί τα καθήκοντά του κατά το Τρίτο Στάδιο. Μεταξύ των τομέων στους οποίους προχώρησαν οι εργασίες, θα ήθελα να σταθώ ιδιαίτερα στα εξής:

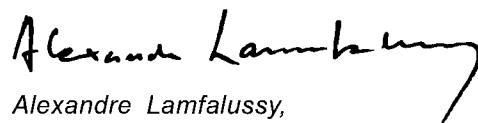
- Το ENI συνέβαλε σε προτάσεις για τη θέσπιση κανονισμών της ΕΕ σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ,
- Οι λειτουργικές πτυχές της νομισματικής πολιτικής, όπως τα μέσα και οι διαδικασίες, έχουν πλέον οριστεί με αρκετή ακρίβεια, ενώ έχουν σκιαγραφηθεί οι παράγοντες που θα καθορίσουν τη στρατηγική που θα επιλέξει τελικά η ΕΚΤ στη Νομισματική Ένωση. Το ENI υπέβαλε επίσης στο Συμβούλιο της ΕΕ σχέδια συστάσεων για την υιοθέτηση κανονισμών σχετικά με τη στατιστική, τις ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις και την επιβολή κυρώσεων.
- Έχει αποσαφηνιστεί ο ΜΣΙ II - δηλ. η σχέση συναλλαγματικών ισοτιμιών που θα καθιερωθεί μεταξύ της Νομισματικής Ένωσης και των εκτός ONE κρατών-μελών.

- Σχετικά με το σύστημα πληρωμών TARGET, το ENI ασχολήθηκε με θέματα όπως το ωράριο λειτουργίας και το οργανωτικό πλαίσιο του συστήματος.
- Το ENI έδωσε στη δημοσιότητα μια καταγραφή των στατιστικών στοιχείων που θα χρειαστεί το ΕΣΚΤ προκειμένου να εκτελεί τα καθήκοντά του κατά το Τρίτο Στάδιο.

Οι εργασίες προχωρούν ήδη σε πολλούς άλλους τομείς, όπως πλευρές της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων του ΕΣΚΤ, τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων, η προετοιμασία των τραπεζογραμματίων ευρώ, η εναρμόνιση των λογιστικών κανόνων και προτύπων για το ΕΣΚΤ καθώς και τα συστήματα πληροφορικής και επικοινωνίας. Πρόοδος έχει επίσης σημειωθεί σε ορισμένα νομικά θέματα και σε θέματα που άπτονται της μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα.

Χρειάζεται ακόμη πολλή δουλειά σε όλους τους παραπάνω τομείς, ιδιαίτερα σε σχέση με το λεπτομερή καθορισμό όλων των τεχνικών χαρακτηριστικών των διαφόρων μέσων και διαδικασιών, και γενικότερα με την εφαρμογή του όλου πλαισίου, ώστε να μπορέσει να λειτουργήσει εξ αρχής ομαλά η ενιαία νομισματική πολιτική. Ασφαλώς θα ανακύψουν περαιτέρω ζητήματα - τα οποία όμως μπορούν να επιλυθούν. Το ENI βρίσκεται σε καλό δρόμο προς την επίτευξη του στόχου του που είναι να μεριμνήσει για την ολοκλήρωση της τεχνικής προεργασίας η οποία θα επιτρέψει την έναρξη του τρίτου σταδίου της ONE το 1999.

Φραγκφούρτη, 4 Μαρτίου 1997



Alexandre Lamfalussy,  
Πρόεδρος





# Περίληψη

# Περίληψη

Με την ετήσια έκθεση για το 1996, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) επιδιώκει να προσφέρει μια συνολική εικόνα όλων των πτυχών που σχετίζονται με τα καθήκοντά του, όπως αυτά ορίζονται από τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.<sup>1</sup> Σύμφωνα με το Άρθρο 11 του Καταστατικού του ΕΝΙ, η Έκθεση καλύπτει τόσο τις οικονομικές, νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στην Κοινότητα έως το τέλος του 1996 όσο και τις δραστηριότητες του ΕΝΙ. Επίσης παρουσιάζει τους ετήσιους λογαριασμούς του Ιδρύματος. Σε σημαντικό βαθμό, το υλικό που περιλαμβάνεται στην παρούσα ετήσια Έκθεση βασίζεται σε προηγούμενες, πιο

εκτενείς δημοσιεύσεις του ΕΝΙ, ιδίως στις εκθέσεις: "Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης 1996" (Νοέμβριος 1996) και "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου" (Ιανουάριος 1997). Επιπλέον, η παρούσα Έκθεση θεωρείται ότι εκπληρώνει τις υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων, σύμφωνα με το Άρθρο 7 του Καταστατικού του ΕΝΙ, πέρα από την πρόθεση του Ιδρύματος να δημοσιεύσει πρόσθετο υλικό κατά τη διάρκεια του έτους, ιδιαίτερα όσον αφορά την προπαρασκευή των απαραίτητων διαδικασιών για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο τρίτο στάδιο.

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

### *Οικονομικά και χρηματοπιστωτικά δεδομένα το 1996*

Στο πλαίσιο των γενικώς θετικών διεθνών οικονομικών εξελίξεων, η *αύξηση του ΑΕΠ* στην ΕΕ άρχισε να σημειώνει μέτρια ανάκαμψη από το δεύτερο τρίμηνο του 1996 και μετά. Μπορεί η ανάπτυξη να ήταν ασθενέστερη σε ορισμένες χώρες κατά το τέταρτο τρίμηνο, αλλά αυτό δεν πρέπει να θεωρηθεί ως αντιστροφή της βασικής τάσης. Όμως, η επανάληψη της αύξησης του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του έτους δεν ήταν επαρκής για να αντισταθμίσει τις συνέπειες της επιβράδυνσης που άρχισε στα τέλη του 1995 και συνεχίστηκε στις αρχές του 1996, με αποτέλεσμα η ανάπτυξη για το σύνολο του έτους να είναι αισθητά χαμηλότερη. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ για το 1996 εκτιμάται ότι έφθασε γύρω στο 1,7%, σε σύγκριση με 2,5% το 1995. Βασικό στοιχείο της χαμηλότερης μέσης αύξησης του ΑΕΠ το 1996 υπήρξε η υποτονική άνοδος των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Από

αυτή την άποψη, μέχρι το τέλος του 1996 δεν είχε δημιουργηθεί ένα διαρκές αναπτυξιακό πρότυπο, ιδιαίτερα κάποιο που να συνδέεται με την επιτάχυνση των επενδύσεων σε ολόκληρη την Ένωση.

Παράλληλα με τη μέτρια αύξηση του ΑΕΠ, η απασχόληση δεν σημείωσε άνοδο στα περισσότερα κράτη-μέλη. Το ποσοστό *ανεργίας* για το σύνολο της ΕΕ παρουσίασε ελαφρά κάμψη κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, αλλά ανήλθε σε επίπεδο

---

<sup>1</sup> Όπου γίνεται παραπομπή στη Συνθήκη, νοείται η Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, εκτός εάν υπάρχει κάποια διαφορετική ένδειξη. Παραπομπές στο Καταστατικό του ΕΝΙ ή στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ αφορούν παραπομπές στο Πρωτόκολλο αρ. 4 σχετικά με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος και το Πρωτόκολλο αρ. 3 σχετικά με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, αντιστοίχως. Τα Πρωτόκολλα αυτά επισυνάπτονται στη Συνθήκη και αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της.

λίγο πάνω από το 11% προς τα τέλη του έτους. Υπό το πρίσμα πιο μακροχρόνιων τάσεων, είναι σαφές ότι στο μεγαλύτερο μέρος της η ανεργία στην ΕΕ είναι διαρθρωτικής και όχι κυκλικής φύσεως. Για αρκετές δεκαετίες υπήρχε σαφής και αδιάκοπη τάση αύξησης της ανεργίας στην ΕΕ και μια μάλλον χαλαρή σχέση μεταξύ αύξησης του ΑΕΠ, απασχόλησης και ανεργίας. Για το λόγο αυτό, παρόλο που μπορεί να αναμένεται κάποια αύξηση της απασχόλησης μέσω της αύξησης του ΑΕΠ, απαραίτητη προϋπόθεση για την άμβλυνση του προβλήματος της ανεργίας στην ΕΕ, εκτός από το συνεχιζόμενο μετριασμό των μισθολογικών αυξήσεων, είναι η μείωση της διαρθρωτικής δυσκαμψίας στην αγορά εργασίας (και προϊόντων). Στις περισσότερες χώρες, οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας εξακολουθούν να φαίνονται υπερβολικά οριακές για να είναι σε θέση να βελτιώσουν σημαντικά τις τάσεις της αγοράς εργασίας. Ακόμη και στις χώρες όπου έχουν ληφθεί ουσιαστικά μέτρα, θα χρειαστεί περισσότερος χρόνος προκειμένου να αξιολογηθούν πλήρως τα αποτελέσματα των εν λόγω μεταρρυθμίσεων.

Θετικές παρέμειναν οι *εξελίξεις των τιμών*. Ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο έπαιξε η αυξημένη έμφαση που δόθηκε στις μεσοπρόθεσμες νομισματικές πολιτικές που ήταν προσανατολισμένες στην επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Επιπλέον, το ευνοϊκό κλίμα τιμών υποβοηθήθηκε από τον αυξημένο ανταγωνισμό, τόσο στις εγχώριες αγορές, λόγω των ιδιωτικοποιήσεων και της απελευθέρωσης, όσο και διεθνώς, εν μέρει λόγω της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και, σε ορισμένες χώρες, εξαιτίας του ανοίγματος των αγορών της Ανατολικής Ευρώπης. Ως αποτέλεσμα, ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού στο σύνολο της ΕΕ για το 1996 υποχώρησε στο 2,6%. Ο ρυθμός αυτός αποτελεί θετική εξέλιξη σε σχέση με το αντίστοιχο 3,1% του 1995 και, εφόσον αναλυθεί στο ευρύτερο ιστορικό πλαίσιο, αποτελεί

σημαντικό επίτευγμα. Τα περισσότερα κράτη-μέλη έχουν σήμερα ρυθμούς πληθωρισμού γύρω στο 2% ή λιγότερο, ενώ σε άλλα κράτη-μέλη ο πληθωρισμός μειώνεται. Το 1996, η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ενισχύθηκε επίσης από τη βραδεία αύξηση των τιμών των εισαγομένων και τις ασθενέστερες εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις οι οποίες σχετίζονται με τη χαμηλή ζήτηση και τις μικρές αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στα περισσότερα κράτη-μέλη.

*Η δημοσιονομική πολιτική* το 1996 εξακολούθησε να είναι προσανατολισμένη προς την ανάγκη εξυγίανσης, δεδομένου του επίμονα υψηλού λόγου του ελλείμματος και του χρέους του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα στα περισσότερα κράτη-μέλη. Στο σύνολο της ΕΕ, τα δημοσιονομικά ελλείμματα συνέχισαν την πτωτική τους πορεία ύστερα από την κορύφωσή τους το 1993, αλλά ο μέσος λόγος του ελλείμματος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα προς το ΑΕΠ αναμενόταν να διατηρηθεί αρκετά πάνω από 4% το 1996, αποτελώντας, ως εκ τούτου, ζήτημα έντονου προβληματισμού από πλευράς πολιτικής. Ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ στην ΕΕ αυξάνεται σταθερά από λιγότερο του 60% το 1991 σε σημαντικά άνω του 70% το 1996. Επιπλέον, ενώ συνεχίστηκε η τάση μείωσης των ελλειμμάτων το 1996, η σύνθεση της δημοσιονομικής εξυγίανσης υπήρξε πηγή ανησυχίας από την άποψη της διατηρησιμότητας των εξελίξεων ως προς τις δημόσιες δαπάνες και έσοδα. Το 1994-95 έγιναν κάποιες διορθωτικές κινήσεις, με αποτέλεσμα η μείωση του λόγου του ελλείμματος να οφείλεται κυρίως στη συγκράτηση των δαπανών, το 1996, όμως, η έμφαση μετατοπίστηκε από την περικοπή των δαπανών προς την αύξηση των εσόδων. Τέλος, από την άποψη της διαρκούς εξυγίανσης, τα βραχυπρόθεσμα ή τα εφάπαξ μέτρα, τα οποία ισχύουν μόνο επί ένα συγκεκριμένο έτος και βελτιώνουν τα οικονομικά δεδομένα του

τρέχοντος προϋπολογισμού σε βάρος μελλοντικών προϋπολογισμών, ή επιδρούν απλώς στην εμφάνιση των δεδομένων, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι συμβάλλουν στη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής εξυγίανσης.

Σε σύγκριση με τις εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες κατά τα προηγούμενα έτη, σχετικά ήρεμες συνθήκες επικράτησαν εντός του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ). Συγκεκριμένα, ανάμεσα στα τέλη Μαΐου και τα μέσα Οκτωβρίου 1996, οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες των συμμετεχόντων νομισμάτων παρέμειναν μέσα σε σχετικά στενές ζώνες διακύμανσης και η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών μειώθηκε σημαντικά σε σύγκριση με το 1995. Επίσης, δύο ακόμη νομίσματα εντάχθηκαν στο ΜΣΙ το 1996: το φιλανδικό μάρκο από τις 14 Οκτωβρίου και η λίρα Ιταλίας στις 25 Νοεμβρίου. Τα νομίσματα που δεν συμμετέχουν στο ΜΣΙ ακολούθησαν σε γενικές γραμμές μια κοινή πορεία ανατίμησης έως το φθινόπωρο του 1996. Στη συνέχεια, η στεργλίνα Μεγάλης Βρετανίας δέχθηκε έντονες αυξητικές πιέσεις, ενώ άλλα νομίσματα παρέμειναν γενικώς σταθερά. Συνολικά, σε όρους πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών, μπορεί να θεωρηθεί ότι πολλά νομίσματα της ΕΕ κινήθηκαν προς πιο διατηρήσιμα επίπεδα ισοτιμιών από την άποψη των υφιστάμενων συνθηκών ανταγωνισμού.

Με βάση αυτές τις τάσεις, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν κατά τη διάρκεια του 1996 σε όλα τα κράτη-μέλη, με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο βρισκόταν σε διαφορετική φάση του οικονομικού κύκλου. Επιπλέον, μειώθηκαν σημαντικά οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι των χωρών με χαμηλότερες αποδόσεις ομολόγων. Η τάση αυτή φαίνεται ότι οφείλεται σε συνδυασμό παραγόντων,

όπως η σημαντική μείωση των προσδοκώμενων διαφορών πληθωρισμού εντός της ΕΕ, η αίσθηση ότι έχει επιτευχθεί πρόοδος προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, η σχετική σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μείωση της πολιτικής αβεβαιότητας σε αρκετές χώρες. Οι παράγοντες αυτοί θεωρήθηκε από τις αγορές ότι βελτιώνουν τις προοπτικές για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) - στοιχείο που με τη σειρά του ίσως να έπαιξε ανεξάρτητο ρόλο στον περιορισμό των διαφορών, τόσο άμεσα όσο και μέσω της περαιτέρω βελτίωσης της προοπτικής για σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

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

Το οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον το 1996 επέτρεψε μια περαιτέρω σταθερή αλλά προσεκτική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής μέσω της μείωσης των επίσημων και των βασικών επιτοκίων στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Κατά μέσο όρο, στα περισσότερα κράτη-μέλη (δηλαδή το Βέλγιο/Λουξεμβούργο, τη Δανία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, τη Φιλανδία και τη Σουηδία) τα επίσημα και τα βασικά επιτόκια υποχώρησαν σε χαμηλά και παρόμοια μεταξύ τους επίπεδα. Η σύγκλιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και των ρυθμών πληθωρισμού το 1996, σε συνδυασμό με την επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών, υποδηλώνει την εμφάνιση μιας στενά ευθυγραμμισμένης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των εν λόγω χωρών της ΕΕ. Στις περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ, οι οικονομικές και συναλλαγματικές συνθήκες κατά το 1996 ευνόησαν σταδιακά όλο και περισσότερο τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής,

με αποτέλεσμα να μειωθεί σημαντικά η διαφορά των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των χωρών αυτών έναντι του γερμανικού μάρκου. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε προοδευτική σύγκλιση της νομισματικής πολιτικής η οποία, σε ορισμένα κράτη-μέλη, παρουσίασε εντονότερη διαφοροποίηση κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 1995 προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις ή/και η εκ νέου αναταραχή των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε ορισμένες χώρες της ΕΕ. Εξαίρεση αποτέλεσαν η Ιρλανδία, η οποία, αργότερα κατά τη διάρκεια του έτους, αποφάσισε να υιοθετήσει αυστηρότερη νομισματική πολιτική, και το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο αύξησε τα επίσημα επιτόκια κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1996.

#### *Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις για τη σύγκλιση*

Όσον αφορά τις *οικονομικές προοπτικές για το 1997*, η συγκυρία είναι πιο ευνοϊκή, ενώ εξακολουθεί να υφίσταται ανάγκη διαρθρωτικών προσαρμογών. Το 1997 αναμένεται άνοδος του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ η κατάσταση στις αγορές εργασίας προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει να είναι κάθε άλλο παρά ικανοποιητική στα περισσότερα κράτη-μέλη. Η χαμηλή επίδοση σε αυτόν τον τομέα οφείλεται σε ένα ευρύ φάσμα θεσμικών δυσκαμψιών, η αντιμετώπιση των οποίων κατά αποφασιστικό και μόνιμο τρόπο θα αποτελέσει μεγάλη πρόκληση για τα περισσότερα κράτη-μέλη.

Ως προς την *κατάσταση της σύγκλισης*, το Νοέμβριο 1996 το ΕΝΙ έδωσε στη δημοσιότητα διεξοδική έκθεση με τίτλο "Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης 1996". Το υλικό αυτής της Έκθεσης παρέχει κυρίως σύντομη ενημέρωση με νεότερα στοιχεία σχετικά με την εξέταση του ζητήματος για το

1996. Από τότε, λίγα νέα στοιχεία έχουν καταστεί διαθέσιμα. Συγκεκριμένα, δεν υπάρχουν ακόμη νέα στοιχεία της Επιτροπής ως προς το αποτέλεσμα των δημοσιονομικών πολιτικών το 1996.

Οι προοπτικές για τη διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού στην ΕΕ είναι μάλλον ευνοϊκές, αν και υφίστανται ακόμη κίνδυνοι, όπως μαρτυρούν οι σημαντικές αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ορισμένες χώρες. Με βάση τα δημοσιονομικά μεγέθη του 1996, πολλές κυβερνήσεις έχουν αναλάβει πρωτοβουλίες για να ενισχύσουν τις προσπάθειες εξυγίανσης, αποβλέποντας στο αποτέλεσμα για το 1997. Είναι πολύ νωρίς να αξιολογηθεί η επίδραση των μέτρων αυτών στα αποτελέσματα για το 1997 και ύστερα. Γενικά όμως, απαιτείται μεγαλύτερη και διαρκής πρόοδος προκειμένου να διασφαλιστούν διατηρήσιμα δημοσιονομικά μεγέθη. Εάν αποδειχθούν βάσιμες οι σημερινές υποθέσεις για βελτίωση των προοπτικών της οικονομικής συγκυρίας, θα πρέπει να διευκολυνθεί η αναγκαία συνέχιση και ενίσχυση των διαρθρωτικών προσαρμογών. Ταυτόχρονα, πρέπει πάση θυσία να αποφευχθεί ο πειρασμός για χαλάρωση των προσπαθειών προσαρμογής λόγω της φαινομενικής μείωσης των περιορισμών. Σε ευρύτερο πλαίσιο, η αποφασιστική επίτευξη των κυβερνητικών στόχων μπορεί να συμβάλει σημαντικά στον περιορισμό των κινδύνων που συνδέονται με την κατάσταση των δημόσιων οικονομικών. Ειδικότερα, λόγω της σύνδεσης μεταξύ της διατηρήσιμης δημοσιονομικής προσαρμογής και της βελτίωσης των μεσοπρόθεσμων αναπτυξιακών προοπτικών, οι προσπάθειες εξυγίανσης πρέπει να εξετάζονται όχι μόνο με βάση όσα προβλέπουν τα κριτήρια σύγκλισης, αλλά και να θεωρούνται ως αναγκαίες αυτές καθαυτές. Η περαιτέρω πρόοδος θα συμβάλει επίσης στη διατήρηση της σταθερότητας των συναλλαγματικών

ισοτιμιών και στη σύγκλιση των αποδόσεων των ομολόγων, ενώ τυχόν οπισθοδρόμηση στην εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών ή άλλοι παράγοντες ικανοί να πλήξουν την εμπιστοσύνη στη διαδικασία της ΟΝΕ θα επιδράσουν ενδεχομένως αρνητικά στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Καθώς πλησιάζουν οι καταληκτικές ημερομηνίες για τη μετάβαση στο Τρίτο Στάδιο, πρέπει να εκπληρωθεί η αναγκαία προϋπόθεση της επίτευξης υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης. Αυτό καθίσταται ακόμη πιο επιτακτικό από το γεγονός ότι οι οικονομικοί φορείς αρχίζουν να κοιτούν πέρα από το 1999 και να διαμορφώνουν προσδοκίες για τις πιθανές, μακροπρόθεσμες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Διακυβεύεται το μακροοικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) θα πρέπει να πραγματοποιήσει τα πρώτα της βήματα προκειμένου να διασφαλίσει σταθερότητα των τιμών.

Οι παραπάνω προβληματισμοί καθιστούν ολοένα πιο αναγκαία τη συνεχή επαγρύπνηση της νομισματικής πολιτικής με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Η κατεύθυνση που θα υιοθετηθεί στο αμέσως επόμενο διάστημα θα είναι καίριας σημασίας, δεδομένου ότι θα επηρεάζει όλο και περισσότερο τον πληθωρισμό το 1999 και αργότερα και, κατά συνέπεια, τις προσδοκίες για τις τιμές στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά τη δημοσιονομική

πολιτική, πρέπει να έχει κανείς κατά νου ότι η αναγκαία αυστηρή συμμόρφωση προς τα δημοσιονομικά κριτήρια συνεπάγεται και τη διασφάλιση της διατηρησιμότητας της χρηματοοικονομικής θέσης του Δημοσίου που είναι προϋπόθεση για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Όπως συμφωνήθηκε στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Δουβλίνο το Δεκέμβριο του 1996, η διατήρηση εύρωστης δημοσιονομικής κατάστασης στο Τρίτο Στάδιο θα γίνεται στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η υψίστη σπουδαιότητα της διατηρήσιμης δημοσιονομικής κατάστασης πηγάζει και από τη μελλοντική επιβάρυνση που θα προκύψει από την αλληλεπίδραση ανάμεσα στις πληρωμές για τόκους επί του συσσωρευμένου χρέους, στην υψηλή και επίμονη ανεργία και στις δημογραφικές τάσεις. Τέλος, η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών παραμένει στοιχείο για την αξιολόγηση του βαθμού επίτευξης διατηρήσιμης σύγκλισης τόσο πριν όσο και μετά το 1999. Ως μέρος της μελλοντικής συνεργασίας στους τομείς της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των χωρών που δεν θα συμμετέχουν, θα καθιερωθεί ένας νέος μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ). Η συμμετοχή στο εν λόγω μηχανισμό θα είναι προαιρετική. Ωστόσο, ευλόγως αναμένεται ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση θα προσχωρήσουν στο μηχανισμό.

## 2 Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο

Το 1996, το ENI σημείωσε περαιτέρω πρόοδο στην προετοιμασία του εδάφους ώστε το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) να είναι σε θέση να εκτελεί τα καθήκοντά του από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η προετοιμασία αυτή αφορούσε τη συνέχιση του προπαρασκευαστικού έργου στους τομείς της νομισματικής πολιτικής, της συναλλαγματικής πολιτικής, της στατιστικής, των συστημάτων πληρωμών, της έκδοσης τραπεζογραμματίων, των λογιστικών κανόνων και προτύπων, των συστημάτων πληροφορικής, καθώς και σε νομικά θέματα. Το ENI συνέχισε επίσης να παρακολουθεί την πρόοδο του προπαρασκευαστικού έργου για την εισαγωγή του ευρώ, μετά την υιοθέτηση του σεναρίου μετάβασης στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Μαδρίτη το Δεκέμβριο του 1995.

### *Νομισματική πολιτική*

Με τη δημοσίευση της έκθεσης "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου" τον Ιανουάριο του 1997, το ENI έδωσε στο κοινό και στους αντισυμβαλλομένους των εθνικών κεντρικών τραπεζών ενδιαφέρουσες πληροφορίες για τις λειτουργικές πτυχές της *νομισματικής πολιτικής*. Το προπαρασκευαστικό έργο του ENI σχετικά με την ενιαία νομισματική πολιτική προχωρεί σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα, ενώ ολοκληρώθηκε η φάση εννοιολογικής προσέγγισης όλων των κύριων συναφών ζητημάτων. Οι υποψήφια στρατηγικές για τη νομισματική πολιτική κατά το Τρίτο Στάδιο έχουν πλέον περιοριστεί σε δύο: (α) την υιοθέτηση νομισματικού στόχου και (β) την υιοθέτηση άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό. Το Συμβούλιο του ENI όρισε επίσης μια σειρά μέσων νομισματικής πολιτικής τα

οποία θα τεθούν στη διάθεση του ΕΣΚΤ. Προβλέπεται ότι το ΕΣΚΤ θα χρησιμοποιεί κυρίως πράξεις ανοικτής αγοράς αλλά θα παρέχει και δύο πάγιες διευκολύνσεις: οριακή χρηματοδότηση και αποδοχή καταθέσεων. Επιπλέον, προετοιμάζεται ήδη η υποδομή που θα επιτρέπει στην ΕΚΤ να επιβάλλει ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις, εφόσον το επιθυμεί. Προκειμένου να εξασφαλίσει ενιαία κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής και ίσους όρους για τους αντισυμβαλλομένους σε όλη τη ζώνη του ευρώ, το ENI επεξεργάστηκε κοινά κριτήρια επιλογής, τόσο για τους αντισυμβαλλομένους όσο και για τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία οι τελευταίοι θα χρησιμοποιούν στις συναλλαγές τους με το ΕΣΚΤ. Στην παρούσα φάση, δεν διεξάγεται καμία τεχνική προετοιμασία για εξ αποστάσεως πρόσβαση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής.

Κατά το 1997 το ENI προτίθεται να δημοσιεύσει επιπλέον υλικό σχετικά με τον προσδιορισμό του λειτουργικού πλαισίου του ΕΣΚΤ για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, καθώς και σχετικά με τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής, το σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο) και τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων.

### *Συναλλαγματική πολιτική*

Στον τομέα της *συναλλαγματικής πολιτικής*, το 1996 χαράχθηκαν σε γενικές γραμμές οι μελλοντικές συναλλαγματικές σχέσεις μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των κρατών-μελών που δεν θα συμμετέχουν. Η σχετική έκθεση του ENI προωθήθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στη σύνοδο

του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Δουβλίνο το Δεκέμβριο του 1996, όπου και εγκρίθηκε. Το Συμβούλιο ECOFIN κλήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο να καταρτίσει σχέδιο Ψηφίσματος εν όψει της συνόδου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Άμστερνταμ τον Ιούνιο του 1997, στο οποίο να καθορίζονται τα βασικά στοιχεία του νέου μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ). Παράλληλα, ζητήθηκε από το ΕΝΙ να συντάξει σχέδιο συμφωνίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, προκειμένου αυτό να υποβληθεί στην ΕΚΤ και στις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν θα αποτελούν τμήμα της ζώνης του ευρώ. Διεξάγεται επίσης προπαρασκευαστικό έργο από το ΕΝΙ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες ώστε να διασφαλιστεί ότι το ΕΣΚΤ θα είναι σε θέση να επωφεληθεί από τις δύο βασικές οργανωτικές ρυθμίσεις για τη διενέργεια πράξεων στις αγορές συναλλάγματος - το συγκεντρωτισμό και την αποκέντρωση εργασιών. Συνεχίζονται οι προετοιμασίες ώστε να διασφαλιστεί ότι η ΕΚΤ θα είναι σε θέση να καθορίζει την πολιτική διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και να παρακολουθεί την εφαρμογή της από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

#### *Στατιστικά στοιχεία*

Όσον αφορά τον τομέα της *στατιστικής*, το ΕΝΙ - μετά από διαβούλευση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή όπου κρίθηκε σκόπιμο - προέβη σε καταγραφή των στατιστικών αναγκών για το Τρίτο Στάδιο. Οι ανάγκες αυτές καθορίστηκαν σε λεπτομερές έγγραφο το οποίο έδωσε το ΕΝΙ στη δημοσιότητα τον Ιούλιο του 1996 για να χρησιμοποιηθεί από τις ενώσεις τραπεζών και τους λοιπούς φορείς που ασχολούνται με τις προετοιμασίες επί στατιστικών θεμάτων, και συνοψίστηκαν, για γενικότερη χρήση, σε επεξηγηματικό φυλλάδιο το οποίο δημοσιεύθηκε ταυτόχρονα. Καθώς η προετοιμασία επί

στατιστικών θεμάτων είναι χρονοβόρα, δόθηκε κάθε ενθάρρυνση στα κράτη-μέλη να προχωρήσουν αμέσως στην εφαρμογή. Οι στατιστικές πληροφορίες που απαιτούνται για την άσκηση της πολιτικής κατά το Τρίτο Στάδιο θα καλύπτουν ευρύ φάσμα. Παρά το ότι πολλά από τα στατιστικά δεδομένα είναι ήδη διαθέσιμα σε εθνικό επίπεδο, από την επεξεργασία μεγεθών που καλύπτουν τη ζώνη του ευρώ θα προκύψουν ζητήματα εναρμόνισης και ενοποίησης. Τα κράτη-μέλη τα οποία θα συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ θα πρέπει να καλύψουν εγκαίρως τις στατιστικές ανάγκες εν όψει της έναρξης του Τρίτου Σταδίου την 1η Ιανουαρίου 1999. Ορισμένα στοιχεία, τα οποία θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο εναρμονισμένα, θα απαιτηθούν πολύ πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

#### *Συστήματα πληρωμών*

Στον τομέα των *συστημάτων πληρωμών*, η "Πρώτη έκθεση προόδου επί του συστήματος TARGET" του ΕΝΙ, η οποία δόθηκε στη δημοσιότητα τον Αύγουστο του 1996, παρέσχε συμπληρωματικές πληροφορίες για τα οργανωτικά χαρακτηριστικά του συστήματος. Για να αποφευχθούν τυχόν προσκόμματα στην αποτελεσματική άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, θα διασφαλιστεί, σε κάποιο βαθμό, η εναρμόνιση των χαρακτηριστικών των εθνικών Συστημάτων Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) εντός της ζώνης του ευρώ σχετικά με την παροχή ημερήσιας ρευστότητας, το ωράριο λειτουργίας τους και την τιμολογιακή πολιτική. Ως τμήμα της εργασίας για την καθιέρωση μέσων και διαδικασιών για την ενιαία νομισματική πολιτική και προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών κατά το Τρίτο Στάδιο, το ΕΝΙ αξιολόγησε την επάρκεια των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων καθώς και της σύνδεσής τους με τα συστήματα



πληρωμών. Τα κυριότερα συμπεράσματα περιέχονται στην έκθεση του ENI με τίτλο “Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ - Θέματα που σχετίζονται με το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ” που δόθηκε στη δημοσιότητα το Φεβρουάριο του 1997.

#### *Προετοιμασία των τραπεζογραμματίων εύρω*

Το ENI προκήρυξε το Φεβρουάριο του 1996 διαγωνισμό μακέτας για τα τραπεζογραμμάτια εύρω, ο οποίος έληξε στα μέσα Σεπτεμβρίου. Το Δεκέμβριο, το Συμβούλιο του ENI επέλεξε μια από τις δέκα σειρές σχεδίων που είχαν προκριθεί, λαμβάνοντας ιδιαίτερα υπόψη τη γνωμοδότηση διεθνούς κριτικής επιτροπής, την οποία αποτελούσαν διακεκριμένοι εμπειρογνώμονες από τους χώρους του μάρκετινγκ, του σχεδίου και της ιστορίας της τέχνης. Ελήφθησαν επίσης υπόψη τα αποτελέσματα σφυγμομέτρησης της κοινής γνώμης που διεξήχθη σε δεκατέσσερα κράτη-μέλη. Κατά τη σύνοδο του Δεκεμβρίου στο Δουβλίνο, ο Πρόεδρος του ENI ενημέρωσε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για την επιλογή του Συμβουλίου του Ιδρύματος. Το ENI προχωρεί κατά την τρέχουσα φάση στη μετατροπή των προσχεδίων σε τελικές μακέτες. Το έργο αυτό περιλαμβάνει συνεργασία με το σχεδιαστή ώστε να διευκολυνθεί η παραγωγή των τραπεζογραμματίων και να διασφαλιστεί ότι πληρούνται όλες οι προϋποθέσεις π.χ. η αποφυγή μεροληπτικών διακρίσεων μεταξύ των εθνών και η ενσωμάτωση χαρακτηριστικών ασφαλείας. Στη συνέχεια, θα διεξαχθούν περαιτέρω προετοιμασίες για τη διαδικασία παραγωγής, συμπεριλαμβανομένης της προετοιμασίας των πλακών εκτύπωσης.

#### *Λογιστικά ζητήματα*

Το 1996 το Συμβούλιο του ENI ενέκρινε τις λογιστικές αρχές για την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών εκθέσεων του ΕΣΚΤ. Η εφαρμογή αυτών των λογιστικών αρχών θα είναι υποχρεωτική για όλα τα κονδύλια που έχουν σημασία για τις πράξεις του ΕΣΚΤ, για όλα τα κονδύλια των λογιστικών καταστάσεων της ΕΚΤ και για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, πάντως, θα μπορούν να καταρτίζουν και να δημοσιεύουν τις λογιστικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τους δικούς τους λογιστικούς κανόνες. Διεξάγονται αυτή τη στιγμή εργασίες προκειμένου να αναπτυχθούν οι αναγκαίες τεχνικές που θα επιτρέψουν στις εθνικές κεντρικές τράπεζες και στην ΕΚΤ να προσαρμόσουν τις λογιστικές τους διαδικασίες και συστήματα σύμφωνα με τις επιλεγμένες λογιστικές αρχές. Εξάλλου, πρόκειται να τύχει επεξεργασίας το πλαίσιο υποβολής εκθέσεων του ΕΣΚΤ. Ευρίσκονται επίσης σε εξέλιξη εργασίες για την ανάπτυξη κατάλληλης μεθόδου για τον καθορισμό του εισοδήματος που προκύπτει από την άσκηση της νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ.

#### *Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών*

Στον τομέα των συστημάτων πληροφορικής και επικοινωνιών, το Συμβούλιο του ENI ενέκρινε τεχνική πρόταση για την παροχή υπηρεσιών ασφαλούς, υψηλών δυνατοτήτων τηλεδιάσκεψης για το ΕΣΚΤ, και εξετάζει τον καλύτερο τρόπο για την επέκταση του συστήματος τηλεδιάσκεψης πέρα από το ΕΣΚΤ και ειδικότερα στις κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ οι οποίες συμμετέχουν στην “Ομάδα Συντονισμού”. Συμφωνία υπήρξε και ως προς τις βασικές επιλογές για την επικοινωνιακή υποδομή που συνδέει την ΕΚΤ με τις εθνικές κεντρικές

τράπεζες. Η εγκατάσταση της υποδομής, οι προδιαγραφές της οποίας τελούν υπό επεξεργασία, σχεδιάζεται να γίνει προς τα τέλη του 1997 έτσι ώστε να μπορούν να αρχίσουν οι δοκιμές αμέσως μετά. Όσον αφορά τις εφαρμογές, το έργο για την κατάρτιση προδιαγραφών έχει φθάσει σε στάδιο όπου είναι δυνατή η ανάπτυξη της απαραίτητης υποστήριξης από συστήματα πληροφορικής για τη διενέργεια αποκεντρωμένων πράξεων ανοικτής αγοράς στα πλαίσια της άσκησης νομισματικής πολιτικής καθώς και για την παρακολούθηση αποκεντρωμένων παρεμβάσεων νομισματικής πολιτικής με βάση διμερείς διαδικασίες και παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος που θα πραγματοποιούνται από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

#### *Τραπεζική εποπτεία*

*Η προληπτική εποπτεία* στο Τρίτο Στάδιο θα παραμείνει στην αρμοδιότητα των εθνικών αρχών και το εποπτικό πλαίσιο που έχει καταρτιστεί σε επίπεδο ΕΕ δεν θα τροποποιηθεί. Το προπαρασκευαστικό έργο του ENI στον τομέα αυτό έχει σκοπό την εξεύρεση των πιθανών τρόπων με τους οποίους θα μπορούσε να εφαρμοστεί το Άρθρο 105 (5) της Συνθήκης και το Άρθρο 25 (1) του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, καθώς και μια πρώτη αξιολόγηση σχετικά με το πώς η ΕΚΤ θα μπορούσε να ορίσει τη θέση της σε σχέση με τη διάταξη του Αρθρου 105 (6) της Συνθήκης.

#### *Νομικά ζητήματα*

Στο νομικό τομέα, τον Ιούνιο του 1996 το ENI διαβίβασε στην Επιτροπή στοιχεία σχετικά με τη συμπληρωματική νομοθεσία που διέπει την εισαγωγή του ευρώ. Οι προτάσεις της Επιτροπής για δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου της ΕΕ εγκρίθηκαν καταρχήν από το Ευρωπαϊκό

Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 1996. Ο ένας Κανονισμός του Συμβουλίου ασχολείται, μεταξύ άλλων, με την αντικατάσταση του ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα) από το ευρώ σε αναλογία ένα προς ένα, τη συνέχεια των συμβάσεων και τους τεχνικούς κανόνες για τους συντελεστές μετατροπής, συμπεριλαμβανομένης και της στρογγυλοποίησης. Ο δεύτερος Κανονισμός έχει αντικείμενο ζητήματα όπως η υποκατάσταση των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το ευρώ, μεταβατικές διατάξεις σχετικά με τις εθνικές νομισματικές μονάδες, καθώς και η έκδοση τραπεζογραμματίων και κερμάτων. Το ENI διατύπωσε επίσης συστάσεις για συμπληρωματική κοινοτική νομοθεσία σχετικά με τη στατιστική πληροφόρηση, τις ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις και τις κυρώσεις, και συνέταξε κατάλογο με χαρακτηριστικά της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών ο οποίος θα βοηθήσει τους εθνικούς νομοθέτες κατά την προσαρμογή των καταστατικών των οικείων εθνικών κεντρικών τραπεζών. Το ENI εντόπισε ορισμένες διατάξεις στα καταστατικά των εθνικών κεντρικών τραπεζών τις οποίες θεώρησε ασύμβατες με τις απαιτήσεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ σχετικά με την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και οι οποίες, κατά την άποψή του, έχρηζαν προσαρμογής. Περαιτέρω προσαρμογές της εθνικής νομοθεσίας που ενδέχεται να απαιτηθούν κατά την προπαρασκευή του Τρίτου Σταδίου, ιδιαίτερα σε σχέση με την ενσωμάτωση των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο ΕΣΚΤ, και της νομοθεσίας πέραν των καταστατικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών, εξετάζονται και το ENI θα αναφερθεί στο εν λόγω θέμα σε μελλοντικές εκθέσεις του.

#### *Μετάβαση στο ευρώ*

Το ENI εξακολουθεί να παρακολουθεί την πρόοδο των προπαρασκευαστικών εργασιών για την εισαγωγή του ευρώ,

μετά την υιοθέτηση του σεναρίου μετάβασης από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδό του στη Μαδρίτη το Δεκέμβριο του 1995. Το ENI παρέχει βήμα για την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών σε τέσσερα βασικά θέματα: τις εσωτερικές προπαρασκευαστικές εργασίες των εθνικών κεντρικών τραπεζών για την ίδρυση του ΕΣΚΤ, τις προετοιμασίες των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα, τις δραστηριότητες των δημόσιων αρχών σχετικά με το ευρώ, και την παροχή πληροφοριών στο ευρύ κοινό σχετικά με τη μετάβαση. Με δεδομένες τις εθνικές ιδιαιτερότητες των

χρηματοπιστωτικών αγορών και της διάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος στις επιμέρους χώρες, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες αποτελούν τον κυριότερο δίαυλο διαλόγου σχετικά με τους τρεις τελευταίους τομείς μεταξύ των νομισματικών αρχών και των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, συνεχίζεται η ανταλλαγή απόψεων μεταξύ του ENI, σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, και της τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής κοινότητας για την αξιολόγηση της ανάγκης συντονισμού, σε επίπεδο ΕΕ, ως προς τη διαδικασία μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα.

### 3 Λοιπά καθήκοντα του ENI

#### *Συνεργασία κεντρικών τραπεζών στον τομέα των συστημάτων πληρωμών*

Το ENI εξακολούθησε να διευκολύνει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε τρεις σημαντικούς τομείς των συστημάτων πληρωμών: την εξ αποστάσεως πρόσβαση, την τυποποίηση και το ηλεκτρονικό χρήμα. Τα εν λόγω θέματα αναλύονται στην έκθεση του ENI με τίτλο "Εξελίξεις των συστημάτων πληρωμών στην ΕΕ το 1996", η οποία αναμένεται να δοθεί στη δημοσιότητα τον Απρίλιο του 1997.

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

Το ENI επικεντρώθηκε κυρίως στο να διασφαλίσει ότι λαμβάνονται επαρκή μέτρα για τη βελτίωση της συμμόρφωσης του Συστήματος με τα πρότυπα ασφαλείας που ορίζει η Έκθεση της Ομάδας των 10 για τα Διατραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού για το 1990. Στο θέμα αυτό, οι σπουδαιότερες μεταρρυθμίσεις που τέθηκαν σε εφαρμογή το 1996 ήταν η καθιέρωση δεσμευτικών ορίων εντός της ημέρας σχετικά με την πολυμερή καθαρή θέση την οποία επιτρέπεται να εμφανίζει ένας συμμετέχων ανά πάσα στιγμή της διαδικασίας συμψηφισμού και η αναθεώρηση των κριτηρίων συμμετοχής και εξόδου. Η ΤΕΕ (Τραπεζική Ένωση για το ECU) ζήτησε τη γνωμοδότηση εξωτερικού νομικού συμβούλου προκειμένου να αναπτύξει ένα νομικό πλαίσιο που θα παρέχει στο Σύστημα σταθερή και εκτελεστή νομική βάση και που θα είναι επίσης κατάλληλη για το Τρίτο Στάδιο. Η ΤΕΕ άρχισε επίσης συζητήσεις με το ENI σχετικά με θέματα που αφορούν το διακανονισμό του Συστήματος μέσω του TARGET κατά το Τρίτο Στάδιο.

#### *Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας*

Οι διαβουλεύσεις μεταξύ των τραπεζικών εποπτικών αρχών επικεντρώθηκαν σε τρία θέματα. Πρώτον, το θέμα των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων αναλύθηκε σε βάθος με σκοπό να εντοπιστούν τα στοιχεία που θα μπορούσαν να βοηθήσουν τα όργανα τραπεζικής εποπτείας και άλλους ενδιαφερομένους στην αξιολόγηση των χαρακτηριστικών και της αποτελεσματικότητας των εν λόγω συστημάτων. Δεύτερον, η ανάλυση των μεθόδων που χρησιμοποιούν τα όργανα τραπεζικής εποπτείας στην ΕΕ για να ανιχνεύσουν, σε πρώιμο στάδιο, τα ευάλωτα από χρηματοοικονομική άποψη πιστωτικά ιδρύματα έδειξε ότι δεν υφίστανται θεμελιώδεις διαφορές στη βασική προσέγγιση ως προς τις μεθόδους έγκαιρης προειδοποίησης. Τρίτον, συνεχίστηκε η συνεργασία μεταξύ των κεντρικών μητρώων πιστώσεων που υπάρχουν σήμερα σε επτά κράτη-μέλη, κυρίως με σκοπό να ανοιχθούν τα μητρώα σε διασυνοριακή βάση προκειμένου να παρασχεθεί στα ιδρύματα που ανακοινώνουν στοιχεία η πρόσβαση στις πληροφορίες που είναι αποθηκευμένες στα μητρώα αυτά.

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

Δεδομένου ότι και η Φιλανδία και η Ιταλία συμμετείχαν ήδη εθελοντικά στο μηχανισμό ανταλλαγής νομισμάτων, η είσοδος του φιλανδικού μάρκου και η εκ νέου συμμετοχή της ιταλικής λίρας στο ΜΣΙ κατά τη διάρκεια του φθινοπώρου δεν επηρέασαν τις πράξεις ανταλλαγής ECU που διενήργησε το ENI. Το 1996 το ENI εξακολούθησε να λαμβάνει από τις χώρες που δανειοδοτήθηκαν, δηλαδή

την Ελλάδα και την Ιταλία, και να καταβάλλει στους πιστωτές της Κοινότητας τα οφειλόμενα ποσά για κεφάλαιο, τόκους, προμήθεια και δαπάνες επί των ανεξόφλητων δανείων.

Συμβουλευτικά καθήκοντα

Το Άρθρο 109 ΣΤ (6) της Συνθήκης και το Άρθρο 5.3 του Καταστατικού του ENI ορίζουν ότι το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή οι αρμόδιες εθνικές αρχές, κατά περίπτωση, πρέπει να ζητούν τη γνώμη του ENI σχετικά με οποιαδήποτε πρόταση κοινοτικής ή εθνικής νομοθεσίας που εμπίπτει στο πεδίο των αρμοδιοτήτων του. Δεκαέξι αιτήσεις για παροχή γνώμης παρελήφθησαν κατά τη διάρκεια του 1996. Έξι από αυτές προέρχονταν από το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τρεις από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και επτά από εθνικές αρχές.

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

Από τη διαδικασία τακτικής παρακολούθησης που εφαρμόζει το ENI προέκυψε ότι οι απαιτήσεις της Συνθήκης

εξακολούθησαν να τηρούνται από τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ. Όσες ατέλειες παρέμεναν και είχαν εμφανιστεί κατά τη μετάβαση στις νέες ρυθμίσεις, όπως επίσης και τεχνικά προβλήματα που είχαν ανακύψει κατά την εφαρμογή των νέων κανονισμών, διορθώθηκαν τελικά στη διάρκεια του 1996 και στις αρχές του 1997.

Συνεργασία με άλλα όργανα και ιδρύματα

Το ENI συνέχισε να συνεργάζεται στενά με άλλα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης με πολλές μορφές και σε πολλά επίπεδα. Ως προς τις επαφές με ιδρύματα εκτός της Κοινότητας, η “διαδικασία συντονισμού” εξακολούθησε να αποτελεί πολύτιμο βήμα ανταλλαγής στοιχείων ανάμεσα σε ειδικούς για θέματα συναλλάγματος οι οποίοι προέρχονται από κεντρικές τράπεζες. Διατηρήθηκαν επίσης ικανοποιητικές σχέσεις με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και τη Διεθνή Τράπεζα. Το ENI έχει επίσης συνάψει σχέσεις με τις κεντρικές τράπεζες των συνδεδεμένων χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΧΚΑΕ) και άλλων χωρών που έχουν υποβάλει αίτηση σύνδεσης.



# Κεφάλαιο Ι

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

## 1 Οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον το 1996

### 1.1 Οι κυριότερες εξελίξεις εκτός ΕΕ

#### *Ευνοϊκό εξωτερικό κλίμα*

Οι διεθνείς οικονομικές εξελίξεις το 1996 ήταν σε γενικές γραμμές ευνοϊκές. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία διεθνών οργανισμών, εκτιμάται ότι το πραγματικό ΑΕΠ των χωρών εκτός ΕΕ αυξήθηκε με ρυθμό μόλις άνω του 4%, έναντι 3,5% περίπου το 1995. Οι πληθωριστικές πιέσεις στις βιομηχανικές χώρες παρέμειναν συγκρατημένες. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου αντισταθμίστηκε εν μέρει από μικρή μείωση στις τιμές των λοιπών προϊόντων. Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών σημείωσε μικρή επιβράδυνση σε σύγκριση με το 11% του 1995, αλλά παρέμεινε σχετικά υψηλός, σε επίπεδο 8% (βλ. και Πλαίσιο 1).

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η άνοδος του ΑΕΠ το 1996 ήταν ισχυρή (βλ. Διάγραμμα 1), και οφειλόταν κατά μεγάλο μέρος στην έντονη ιδιωτική κατανάλωση, ενώ η ανεργία έφθασε σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα και διαμορφώθηκε σε ποσοστό λίγο άνω του 5%. Ταυτόχρονα, ο πληθωρισμός δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) παρέμεινε στο 3%. Στην Ιαπωνία, η αύξηση του ΑΕΠ ήταν ταχεία κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, στη συνέχεια όμως ο ρυθμός ανάκαμψης επιβραδύνθηκε. Ο πληθωρισμός δείκτη τιμών καταναλωτή στην Ιαπωνία ήταν σχεδόν μηδενικός, και δεν υπήρξαν δείγματα πληθωριστικών πιέσεων. Θετική οικονομική μεγέθυνση σημειώθηκε και στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες εκτός της Ένωσης. Εξάιρεση αποτέλεσε η Ελβετία, όπου η παραγωγή μειώθηκε λόγω της απότομης ανατίμησης του ελβετικού φράγκου.

Στις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας, το ΑΕΠ εξακολούθησε να αυξάνεται με

ταχύ ρυθμό, γύρω στο 7,5%, που ήταν ελαφρώς χαμηλότερος από ό,τι το 1995. Διαφορές παρουσίασαν οι εξελίξεις στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΧΚΑΕ). Σε αρκετές χώρες η ανάπτυξη συνεχίστηκε με ταχείς ρυθμούς (κυρίως στην Πολωνία, την Τσεχία και τη Σλοβακία), σε άλλες όμως η οικονομική δραστηριότητα σημείωσε μέτρια μόνο αύξηση, ενώ στη Βουλγαρία μειώθηκε. Εκτιμάται ότι ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης σε όλες τις ΧΚΑΕ ήταν ελαφρώς χαμηλότερος του 4%. Αντιθέτως, στην Κοινοπολιτεία των Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ) σημειώθηκε περαιτέρω κάμψη της παραγωγής κατά 1% περίπου. Ο ρυθμός ανάπτυξης στις χώρες της Λατινικής Αμερικής ήταν άνω του 3% και στην Αφρική περίπου 4,5%.

#### *Οι διεθνείς αγορές ομολόγων προσαρμόζονται στις μεταβαλλόμενες προσδοκίες*

Οι μεταβολές των αποδόσεων των ομολόγων στις κυριότερες διεθνείς αγορές αντανακλούσαν κυρίως προσδοκίες για την εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών. Οι αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας αυξήθηκαν από 5,6% στα τέλη του 1995 σε 7,1% τον Ιούλιο, γεγονός που μεταξύ άλλων οφειλόταν σε ανησυχίες μήπως ενταθούν σύντομα οι πληθωριστικές πιέσεις. Από αυτήν την άποψη, η έντονη αύξηση της απασχόλησης στις ΗΠΑ ήταν ιδιαίτερα σημαντική. Όμως, η άνοδος των αποδόσεων αποδείχθηκε παροδική, καθώς φάνηκε ότι οι πληθωριστικές πιέσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες παρέμειναν συγκρατημένες, και οι αποδόσεις μειώθηκαν σταδιακά φθάνοντας το 6,4% στο τέλος του έτους. Στην Ιαπωνία, τόσο τα βραχυπρόθεσμα όσο και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν σε πρωτοφανή χαμηλά

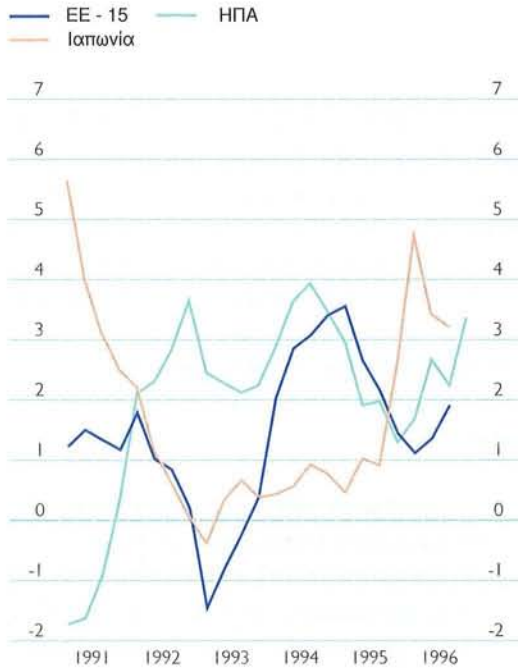


## Διάγραμμα 1

### Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές χώρες

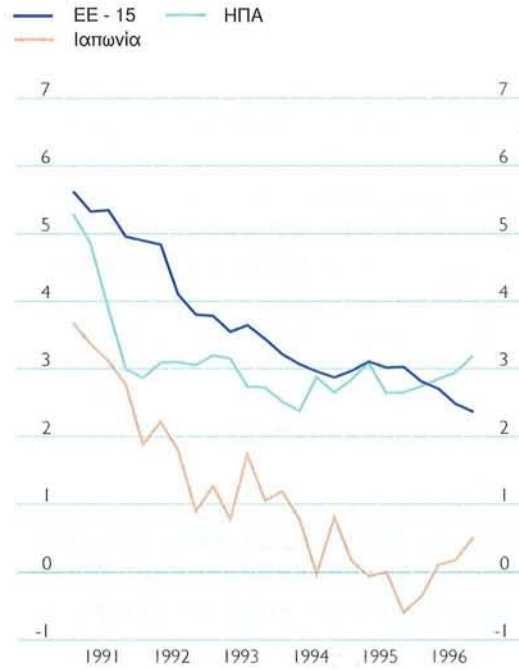
Αύξηση παραγωγής

(στοιχεία τριμήνου-ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



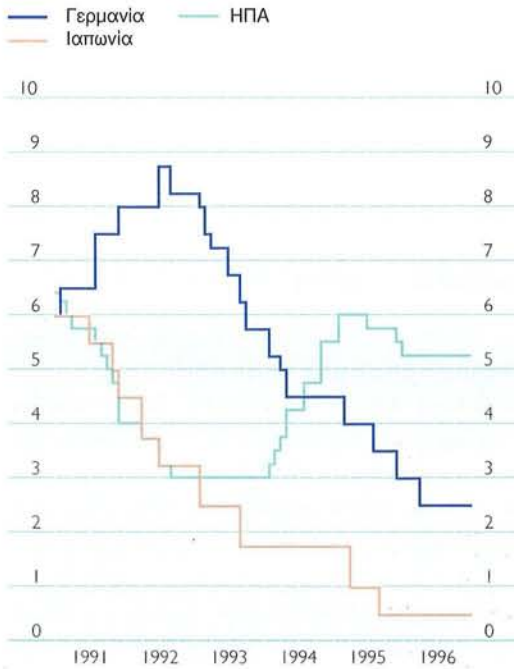
Ρυθμοί πληθωρισμού\*

(στοιχεία τριμήνου-ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Επίσημα επιτόκια\*\*

(στοιχεία τέλους του μηνός σε ποσοστά %)



Συναλλαγματικές ισοτιμίες\*\*\*

(στοιχεία τέλους του μηνός)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Για την ΕΕ-15, ο ρυθμός υπολογίστηκε χρησιμοποιώντας τη Δυτική Γερμανία μέχρι τα τέλη του 1993 και την ενιαία Γερμανία από το 1994 και μετά. Για την Ιταλία: δείκτης κόστους ζωής. Για το Ηνωμένο Βασίλειο: ΔΤΚ χωρίς τόκους στεγαστικών δανείων (RPIX).

\*\* Για τη Γερμανία και την Ιαπωνία: προεξοφλητικό επιτόκιο, για τις ΗΠΑ: επιτόκιο-στόχος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας.

\*\*\* Μάρκα ανά δολάριο και γιεν ανά δολάριο.

επίπεδα κατά τη διάρκεια του 1996. Καθώς συνεχιζόταν η ανακάμψη με επιταχυνόμενο ρυθμό, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων αυξήθηκαν από 2,9% στο τέλος του 1995 σε 3,4% στο τέλος Φεβρουαρίου. Στη συνέχεια, οι αποδόσεις κυμάνθηκαν γύρω στο 3,3% μέχρι τα τέλη Ιουλίου, ενώ αργότερα υποχώρησαν σταδιακά και έφθασαν το 2,6% στο τέλος του έτους καθώς η ανάκαμψη της ιαπωνικής οικονομίας προχωρούσε με αβέβαια βήματα και οι προσδοκίες για τα επιτόκια αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω.

#### Σχετική ηρεμία στις αγορές συναλλάγματος

Κατά τη διάρκεια του 1996 οι διεθνείς εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες χαρακτηρίστηκαν από ανάκαμψη του δολαρίου ΗΠΑ, ενώ η μέση ημερήσια μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας δολαρίου ΗΠΑ/γερμανικού μάρκου διαμορφώθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το δολάριο ΗΠΑ ανατιμήθηκε έναντι του γερμανικού μάρκου από 1,43 μάρκα στις αρχές Ιανουαρίου σε 1,55 μάρκα στα τέλη Μαΐου. Στα τέλη Ιουλίου

υποχώρησε σε επίπεδο γύρω στα 1,48 μάρκα, για να ανακάμψει και πάλι αργότερα. Στο τέλος του 1996, το δολάριο είχε διαμορφωθεί στα 1,55 μάρκα, δηλαδή σε επίπεδο 8,4% υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του 1995. Το δολάριο ΗΠΑ ανέκαμψε και έναντι του γιεν Ιαπωνίας, σημειώνοντας άνοδο από 105 γιεν στις αρχές του έτους στα 116 γιεν στο τέλος του έτους, επίπεδο κατά 10,5% υψηλότερο σε σχέση με το τέλος του 1995. Ένας λόγος που οδήγησε στην ανατίμηση του δολαρίου ήταν οι προσδοκίες της αγοράς για διεύρυνση της θετικής διαφοράς των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του γερμανικού μάρκου και του ιαπωνικού γιεν.

Οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες των παραπάνω τριών νομισμάτων παρουσίασαν λιγότερο έντονες μεταβολές από ό,τι οι διμερείς τους ισοτιμίες. Κατά τη διάρκεια του έτους, σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, το δολάριο ΗΠΑ ανατιμήθηκε κατά 4% έναντι είκοσι έξι εμπορικών εταιρών των ΗΠΑ, ενώ το γιεν Ιαπωνίας υποτιμήθηκε κατά 9% και το γερμανικό μάρκο κατά 4%.

## Πίνακας 2

### Τάσεις στη γεωγραφική κατανομή των εξαγωγών αγαθών της ΕΕ

Το διεθνές εμπόριο αποτελεί σημαντικό δίαυλο μέσω του οποίου μεταδίδονται οι τάσεις της πραγματικής οικονομίας, και συνεπώς η γεωγραφική κατανομή του καθορίζει το όφελος το οποίο μπορεί να αναμένει η ΕΕ από την πορεία της ανάπτυξης στον υπόλοιπο κόσμο. Στο πλαίσιο αυτό, το παρακάτω διάγραμμα απεικονίζει τη γεωγραφική κατανομή των εξαγωγών της ΕΕ, σε όρους αξίας το 1985 και το 1995 - που είναι το πιο πρόσφατο έτος για το οποίο υπάρχουν διαθέσιμα συγκεντρωτικά στοιχεία. Γενικά, σημειώνεται ότι η γεωγραφική κατανομή των εξαγωγών θα πρέπει να ερμηνευθεί με προσοχή, δεδομένου ότι μπορεί να αλλάξει και αυτή ανάλογα με τις εκάστοτε μεταβολές των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

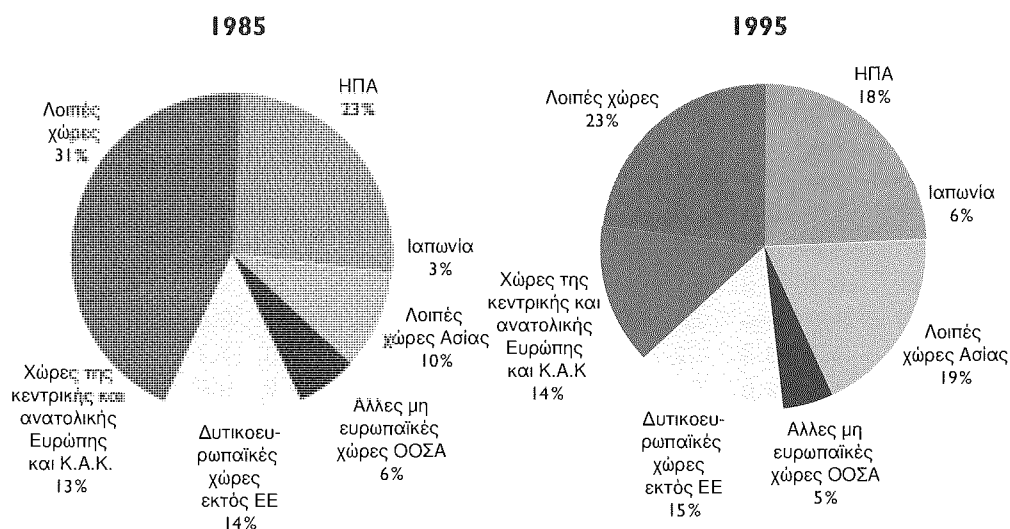
Σύμφωνα με στοιχεία της Διεύθυνσης Εμπορικής Στατιστικής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η συνολική αξία των εξαγωγών αγαθών των δεκαπέντε κρατών-μελών το 1995 εκτιμάται σε 1.900 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ περίπου, αντιπροσωπεύοντας το 23% του ΑΕΠ της ΕΕ των 15. Οι εξαγωγές εκτός ΕΕ, που ανέρχονται στο 38% του συνόλου των εξαγωγών της ΕΕ ή στο 9% του ΑΕΠ των δεκαπέντε κρατών-μελών, κατανεμήθηκαν ως εξής: Ηνωμένες Πολιτείες 18%, Ιαπωνία 6%, άλλες ασιατικές χώρες (εκτός της Ιαπωνίας, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας) 19%, άλλες μη Ευρωπαϊκές χώρες του ΟΟΣΑ 5%, δυτικοευρωπαϊκές χώρες εκτός ΕΕ (κυρίως

Νορβηγία και Ελβετία) 15%, χώρες Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΧΚΑΕ) και Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ) 14%, και “υπόλοιπος κόσμος” 23% (βλ. διάγραμμα που ακολουθεί).

Σε σύγκριση με το 1985, μειώθηκε το ποσοστό των εξαγωγών εκτός ΕΕ που προορίζονται για τις Ηνωμένες Πολιτείες, τις άλλες εκτός Ευρώπης χώρες του ΟΟΣΑ και τον “υπόλοιπο κόσμο”. Αντιθέτως, το ποσοστό των εξαγωγών εκτός ΕΕ που προορίζονται για την Ιαπωνία και άλλες ασιατικές χώρες αυξήθηκε κατά 3 και 9 εκατοστιαίες μονάδες, αντιστοίχως. Κατά τη διάρκεια της επισκοπούμενης περιόδου, η μεγάλη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε ορισμένες άλλες ασιατικές χώρες αλλά και το μεγαλύτερο άνοιγμα των οικονομιών τους συνέβαλαν ώστε να παρουσιάσει το παγκόσμιο εμπόριο μεγάλη άνοδο και να αποκτήσει η εν λόγω περιοχή αυξημένη σπουδαιότητα για τις εξαγωγές της ΕΕ. Εκτιμάται π.χ. ότι από το 1985 έως το 1995, το ΑΕΠ της περιοχής αυτής αυξήθηκε κατά 109%, ή περίπου 8% το χρόνο κατά μέσο όρο, σε σύγκριση με μέσο ρυθμό αύξησης 40% για την παγκόσμια οικονομία, ή λίγο άνω του 3% το χρόνο. Σημαντικά μεγαλύτερο άνοιγμα της οικονομίας τους πραγματοποίησαν και άλλες ασιατικές χώρες ενώ σε άλλες περιοχές, κατά μέσο όρο, η κατάσταση παρέμεινε, από την άποψη αυτή, σε γενικές γραμμές σταθερή.

Μολονότι η ΕΕ είναι μια σχετικά κλειστή περιοχή (δηλαδή οι εξαγωγές προς χώρες εκτός ΕΕ αποτελούν σχετικά μικρό ποσοστό του ΑΕΠ), εντούτοις ωφελείται από πλευράς εξαγωγών από την ανάπτυξη δυναμικών αγορών σε άλλα μέρη του κόσμου. Έτσι, στο διάστημα 1985-95, το συνολικό μερίδιο της ΕΕ των 15 στο παγκόσμιο εμπόριο (όπως μετράται με βάση το ποσοστό των εισαγωγών που προέρχονται από τις χώρες της ΕΕ επί του συνόλου των εισαγωγών παγκοσμίως, σε όρους αξίας) υποχώρησε ελαφρά από 38% σε 37%, ενώ το μερίδιό της στο σύνολο των εξαγωγών εκτός ΕΕ μειώθηκε από επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 16% το 1985 σε 14% περίπου το 1995, μείωση που εν μέρει αντισταθμίστηκε από αύξηση του ποσοστού των εξαγωγών εντός ΕΕ. Η ΕΕ αύξησε το ποσοστό της επί των εισαγωγών της Ιαπωνίας (από 8% το 1985 σε 14% το 1995), το ποσοστό της επί των εισαγωγών της Δυτικής Ευρώπης εκτός ΕΕ (από 40% σε 70%) και το ποσοστό της επί των εισαγωγών των ΧΚΑΕ και της ΚΑΚ (από 36% σε 51%). Διατήρησε το ποσοστό της επί των εισαγωγών των άλλων χωρών της Ασίας (15%) και επί των εισαγωγών του “υπόλοιπου κόσμου” (περίπου 42%), ενώ το ποσοστό της επί των εισαγωγών των ΗΠΑ μειώθηκε (από 22% σε 18%), όπως συνέβη και με το ποσοστό της επί των εισαγωγών άλλων μη ευρωπαϊκών χωρών του ΟΟΣΑ (από 16% σε 13%).

### Γεωγραφική κατανομή εξαγωγών της ΕΕ-15, 1985 και 1995



Στατιστικών, Δεκέμβριος 1992 και Δεκέμβριος 1996.

## 1.2 Μακροοικονομικές εξελίξεις στην ΕΕ

*Ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του έτους*

Μολονότι η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην ΕΕ που ξεκίνησε στα τέλη του 1995 συνεχίστηκε στις αρχές του 1996, από το δεύτερο τρίμηνο άρχισε να παρουσιάζεται μέτρια ανάκαμψη. Σε ορισμένες χώρες, η αύξηση μπορεί να ήταν ασθενέστερη κατά το τέταρτο τρίμηνο, αλλά αυτό δεν πρέπει να θεωρηθεί ως αντιστροφή της ενυπάρχουσας τάσης. Εντούτοις, η συνέχιση της ανάπτυξης κατά τη διάρκεια του έτους δεν ήταν επαρκής ώστε να αντισταθμίσει τις επιπτώσεις της επιβράδυνσης στο μέσο ρυθμό αύξησης

το 1996. Για το λόγο αυτό, εκτιμάται ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στην ΕΕ κυμάνθηκε σε όλη τη διάρκεια του 1996 στο 1,7%, δηλαδή σημαντικά χαμηλότερα από ό,τι το 1995 (2,5%). Το γενικό αυτό σχήμα, που χαρακτηρίζεται από χαμηλότερο μέσο ρυθμό αύξησης κατά το 1996, σημειώθηκε στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Μόνο η Ελλάδα, η Ολλανδία και η Πορτογαλία σημείωσαν μεγαλύτερη άνοδο το 1996 από ότι το 1995. Ο ρυθμός ανόδου της Ιρλανδίας επιβραδύνθηκε το 1996 και διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρώς ανώτερο του 7%, εξακολουθώντας να υπερβαίνει αρκετά το μέσο όρο της ΕΕ (βλ. Πίνακα 1).

### Πίνακας 1

#### Πρόσφατες εξελίξεις στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ετήσιοι ρυθμοί <sup>(α)</sup>								Ρυθμοί τριμήνου <sup>(β)</sup>				
	1994	1995	1996 <sup>(γ)</sup>	1995	1996				1995	1996			
				Δτρίμ.	Ατρίμ.	Βτρίμ.	Γτρίμ.	Δτρίμ.	Δτρίμ.	Ατρίμ.	Βτρίμ.	Γτρίμ.	Δτρίμ.
Βέλγιο	2,3	1,9	1,4	0,7	0,6	1,8	1,9	.	0,5	0,4	0,9	0,1	.
Δανία	4,2	2,7	2,2	1,5	1,0	2,3	2,7	.	-0,2	0,7	1,1	1,0	.
Γερμανία	2,9	1,9	1,4	1,0	0,2	1,2	2,4	1,8	0,1	-0,4	1,5	0,8	-0,2
Ελλάδα	1,5	2,0	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ισπανία	2,1	2,8	2,2	2,2	2,0	2,0	2,2	.	0,4	0,6	0,6	0,6	.
Γαλλία	2,8	2,2	1,3	0,4	1,1	0,8	1,4	.	-0,5	1,2	-0,2	0,9	.
Ιρλανδία	6,5	10,3	7,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ιταλία	2,1	3,0	0,8	2,3	1,2	0,7	0,7	.	0,1	0,5	-0,4	0,6	.
Λουξεμβούργο	3,4	3,7	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ολλανδία	3,4	2,1	2,8	1,7	1,4	3,1	3,0	.	0,6	0,1	1,6	0,6	.
Αυστρία	3,0	1,8	0,9	0,3	.	.	.	.	-0,4	.	.	.	.
Πορτογαλία	0,7	2,3	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Φιλανδία	4,5	4,5	3,2	2,4	1,3	1,6	3,8	.	0,1	0,8	0,8	2,1	.
Σουηδία	3,3	3,6	1,2	2,2	1,7	0,7	1,4	.	-0,0	-0,4	0,5	0,7	.
Ηνωμένο Βασίλειο	4,0	2,6	2,3	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
ΕΕ-15	2,9	2,5	1,7	1,5	1,1	1,4	1,9	.	0,1	0,4	0,6	0,7	.

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

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

(β) Ρυθμοί τριμήνου: Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου, με προσαρμογή ως προς την εποχικότητα (σε ορισμένες χώρες έχουν γίνει προσαρμογές ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές των ημερών εργασίας κατ' έτος). Τα στοιχεία δεν έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση.

(γ) Προσωρινά στοιχεία.

Στους παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάκαμψη συγκαταλέγεται και η αντιστροφή παλαιότερων εξελίξεων, οι οποίες είχαν προκαλέσει εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας στο δεύτερο εξάμηνο του 1995. Συγκεκριμένα, η διαδικασία προσαρμογής των αποθεμάτων ολοκληρώθηκε σταδιακά στις περισσότερες χώρες, επιταχύνθηκε η οικονομική ανάπτυξη στη Βόρειο Αμερική και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες εντός της ΕΕ επανήλθαν ομαλά στα πρότυπα που επικρατούσαν πριν από την αναταραχή του 1995. Εξάλλου, η

διαφαινόμενη πορεία του πληθωρισμού επέτρεψε τη χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών και οι αποδόσεις των ομολόγων σημείωσαν περαιτέρω κάμψη. Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν η βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης από πλευράς επιχειρήσεων στα περισσότερα κράτη-μέλη, ύστερα από σημαντική χειροτέρευση κατά το 1995 και στις αρχές του 1996. Αντίθετα, η βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών ήταν πιο περιορισμένη και αφορούσε μικρότερο αριθμό χωρών της ΕΕ.

## Πίνακας 2

### Σύνθεση της οικονομικής μεγέθυνσης στην ΕΕ το 1996\*

(ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	Πραγματικό ΑΕΠ							Εμπόριο	
	Εγχώρια ζήτηση	Κατανάλωση		Πάγιες επενδύσεις	Μεταβολές αποθεμάτων <sup>(α)</sup>	Εξαγωγές	Εισαγωγές		
		Ιδιωτική	Ευρύτερου κυβερνητικού τομέα						
Βέλγιο	1,4	1,4	1,3	1,2	2,4	-0,1	4,4	4,6	
Δανία	2,2	2,2	2,8	2,0	6,9	-0,9	1,8	1,8	
Γερμανία	1,4	0,7	1,4	2,8	-0,7	0,5	4,6	2,0	
Ελλάδα	2,6	3,6	2,2	1,7	9,9	1,7	2,2	6,4	
Ισπανία	2,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,3	8,5	6,9	
Γαλλία	1,3	0,9	2,3	1,5	-0,6	-0,8	3,6	2,2	
Ιρλανδία	7,3	6,3	6,0	2,0	9,0	0,6	11,3	10,8	
Ιταλία	0,8	0,2	0,7	-0,8	1,7	-0,3	0,5	-2,7	
Λουξεμβούργο	2,4	4,4	2,1	2,0	5,9	0,5	2,1	3,3	
Ολλανδία	2,8	2,3	2,3	1,3	3,5	0,0	4,4	4,3	
Αυστρία	0,9	0,7	0,8	0,0	1,0	1,3	3,3	2,4	
Πορτογαλία	3,1	3,0	2,7	0,7	6,7	-0,2	7,7	6,5	
Φιλανδία	3,2	3,5	3,5	2,9	5,3	0,0	3,8	4,9	
Σουηδία	1,2	0,5	1,5	-2,0	7,4	-1,1	5,2	3,4	
Ηνωμένο Βασίλειο	2,3	2,6	2,9	1,1	4,2	-0,2	6,0	7,1	
ΕΕ-15 <sup>(β)</sup>	1,7	1,3	1,9	1,2	1,7	-0,1	4,3	3,0	
Υπόμνημα:									
ΕΕ-15 <sup>(β)</sup> (1995)	2,5	2,2	1,8	1,0	3,6	0,5	7,5	6,8	

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Τα στοιχεία βασίζονται εν μέρει σε εκτιμήσεις.

(α) Ως ποσοστό του ΑΕΠ.

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

*Σχετική ανθεκτικότητα στην ιδιωτική  
κατανάλωση, υποτονικότητα στην αύξηση  
των επενδύσεων*

Η βραδύτερη ανάπτυξη κατά το 1996 για το σύνολο της ΕΕ αντανάκλα, σχεδόν εξ ολοκλήρου, τη μείωση του ρυθμού αύξησης της εγχώριας ζήτησης σε σύγκριση με το 1995, ιδιαίτερα στην περίπτωση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (βλ. Πίνακα 2). Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών παρέμεινε μικρή. Όμως, κατά τη διάρκεια του έτους, η αύξηση της εγχώριας ζήτησης και των καθαρών εξαγωγών βελτιώθηκε σταδιακά στις περισσότερες χώρες της ΕΕ. Η κυριότερη εξαίρεση ήταν η Ιταλία, όπου οι προσδοκίες για περαιτέρω δημοσιονομική εξυγίανση και η ανατίμηση της ιταλικής λίρας εξακολούθησαν να δρούν ανασταλτικά στην κατανάλωση και τις καθαρές εξαγωγές, αντιστοίχως.

Η μικρή αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου οικογενειακού εισοδήματος, οι επιπτώσεις που είχε στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών η διατήρηση της υψηλής, και σε ορισμένες χώρες αυξανόμενης, ανεργίας, καθώς και η αβεβαιότητα ως προς την έκταση και την ταχύτητα της δημοσιονομικής εξυγίανσης, φαίνεται να είναι μεταξύ των κυριότερων παραγόντων που συγκράτησαν την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Παρ' όλα αυτά, κατά τη διάρκεια του έτους, η ιδιωτική κατανάλωση ενισχύθηκε ελαφρά σε όλη την Ένωση και έφθασε σε μέσο ρυθμό αύξησης περίπου 1,9%, παρόμοιο με εκείνο του 1995. Στη Δανία, την Ελλάδα, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Ολλανδία, την Πορτογαλία, τη Φιλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο η κατανάλωση αυξήθηκε με ρυθμούς αρκετά υψηλότερους από το μέσο όρο της ΕΕ.

Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε το 1996 κατά 1,2% περίπου στο σύνολο της Ένωσης, με ρυθμό παραπλήσιο προς τον αντίστοιχο του 1995. Αυτός ο συγκρατημένος ρυθμός αύξησης

αντανάκλούσε τις προσπάθειες των δημοσιονομικών αρχών να περιορίσουν τις δαπάνες εν όψει της ανάγκης δημοσιονομικής εξυγίανσης (βλ. Υποκεφάλαιο 1.4). Η αύξηση ήταν αρνητική στην Ιταλία και τη Σουηδία, ενώ στη Γερμανία και τη Φιλανδία η κατανάλωση του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα αυξήθηκε κατά 3% περίπου.

Βασικός παράγοντας για την εξασθένηση του μέσου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης το 1996 ήταν η υποτονική αύξηση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου η οποία, για το σύνολο της ΕΕ, έφθασε μόλις στο 1,7%, παρά τις εκτεταμένες και σημαντικές μειώσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Από αυτήν την άποψη, μέχρι τα τέλη του 1996 δεν είχε δημιουργηθεί σαφώς ένα σταθερό πρότυπο ανάπτυξης, ιδίως ένα πρότυπο που θα συνδεόταν με επιτάχυνση των επενδύσεων σε ολόκληρη την Ένωση. Σημαντικές όμως ήταν οι διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών. Στην Ελλάδα, το Λουξεμβούργο, την Πορτογαλία και το Ηνωμένο Βασίλειο οι επενδύσεις αυξήθηκαν με υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το 1995. Στις χώρες αυτές, σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι ευνοϊκότερες προσδοκίες για ανάπτυξη και οι σχετικά υψηλοί ρυθμοί αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού. Σε άλλες χώρες της ΕΕ, οι επενδύσεις αυξήθηκαν με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 1995, ενώ στη Γερμανία και τη Γαλλία μειώθηκαν. Στην περίπτωση της Γαλλίας, το γεγονός αυτό φαίνεται να οφείλεται στις χαμηλές προσδοκίες για ανάπτυξη, στη Γερμανία δε σημαντικό ρόλο έπαιξε το τέλος της έξαρσης που είχε σημειωθεί στις επενδύσεις σε κατοικίες και η αβεβαιότητα που συνδέεται με τη διαδικασία της δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής.

Κατά μέσο όρο και σε ετήσια βάση, η αύξηση των εξαγωγών των χωρών της ΕΕ το 1996 ήταν 4,3%, δηλαδή πολύ μικρότερη από ό,τι το 1995. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την ασθενέστερη άνοδο

της ζήτησης από πλευράς των κυριότερων εμπορικών εταιρών εντός της Ένωσης, η οποία αντιστάθμισε τις ευνοϊκές επιπτώσεις της εξωτερικής ζήτησης (βλ. επίσης Υποκεφάλαιο 1.1 ανωτέρω). Η άνοδος των εισαγωγών έφθασε το 3,0% περίπου, κατά μέσο όρο. Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ΕΕ, που ήδη παρουσίαζε πλεόνασμα το 1995, αυξήθηκε ελαφρώς το 1996 (βλ. Πίνακα 3).

Βελτίωση παρατηρήθηκε στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (βάσει εθνικών στοιχείων) σε αρκετά κράτη-μέλη. Στην Ιταλία και την Ολλανδία, τα ήδη σημαντικά πλεονάσματα σημείωσαν αξιόλογη αύξηση. Το 1996 αυξήθηκαν ιδιαίτερα τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στην Ελλάδα και την Πορτογαλία.

Μικρή πρόοδος στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης

Στο σύνολο της ΕΕ, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ μετά την ύφεση του 1992-93 γενικά συνοδεύθηκε από αμελητέα δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Ενώ η σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ κατά τα τρία τελευταία έτη έφθασε περίπου το 7%, η άνοδος της απασχόλησης ήταν σχεδόν μηδενική.

Το Διάγραμμα 2 παρουσιάζει τις εξελίξεις κατά το 1996 με μια μεσοπρόθεσμη προοπτική, δίνοντας έμφαση στις μορφές της καθαρής αύξησης της απασχόλησης στις χώρες της ΕΕ στο διάστημα από το 1985 και έπειτα. Όπως φαίνεται, κατά το 1996 δεν υπήρξε αύξηση της απασχόλησης στο σύνολο της ΕΕ, και ο ρυθμός αύξησης κατά τα έτη 1985-96

## ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ\*

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	Εμπορικό ισοζύγιο				Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών			
	1993	1994	1995	1996 <sup>(α)</sup>	1993	1994	1995	1996 <sup>(α)</sup>
Βέλγιο <sup>(β)</sup>	.	.	4,4	4,4	.	.	4,4	4,4
Δανία	5,1	4,7	3,4	3,4	3,5	2,0	0,9	0,9
Γερμανία	1,9	2,2	2,5	2,8	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7
Ελλάδα	-13,7	-13,8	-15,0	-14,8	-0,8	-0,1	-2,5	-3,4
Ισπανία	-3,8	-3,9	-3,9	-3,5	-0,4	-0,8	1,5	1,6
Γαλλία	1,2	1,1	1,3	1,5	0,8	0,5	1,1	1,3
Ιρλανδία	14,9	15,5	18,9	19,2	3,9	2,7	2,5	1,2
Ιταλία	3,4	3,5	4,1	4,9	1,1	1,5	2,5	3,6
Λουξεμβούργο <sup>(β)</sup>	-14,2	-12,0	-10,0	.	13,7	14,0	18,2	.
Ολλανδία	4,9	5,1	5,3	4,1	4,3	5,3	4,5	5,1
Αυστρία	-3,5	-3,5	-3,1	-2,9	-0,4	-0,9	-2,0	-2,0
Πορτογαλία	-7,6	-7,6	-7,0	-7,5	0,4	-1,7	-0,7	-2,3
Φιλανδία	6,4	6,5	8,7	7,7	-1,3	1,3	4,3	3,4
Σουηδία	3,7	4,4	6,5	7,3	-2,0	0,4	2,2	2,6
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,5	-1,1	-0,8	-1,2	-2,0	-0,4	-0,6	-0,4
ΕΕ-15 <sup>(γ)</sup>	0,9	1,0	1,5	1,8	-0,0	0,0	0,5	0,8

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Πλεόνασμα (+), έλλειμμα (-).

(α) Προσωρινά στοιχεία.

(β) Οι αντίστοιχοι αριθμοί για το Βέλγιο-Λουξεμβούργο (BLEU) είναι: για το εμπορικό ισοζύγιο: 2,6, 2,7, 3,6, 3,6 και για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών: 5,0, 5,1, 5,2, 5,2.

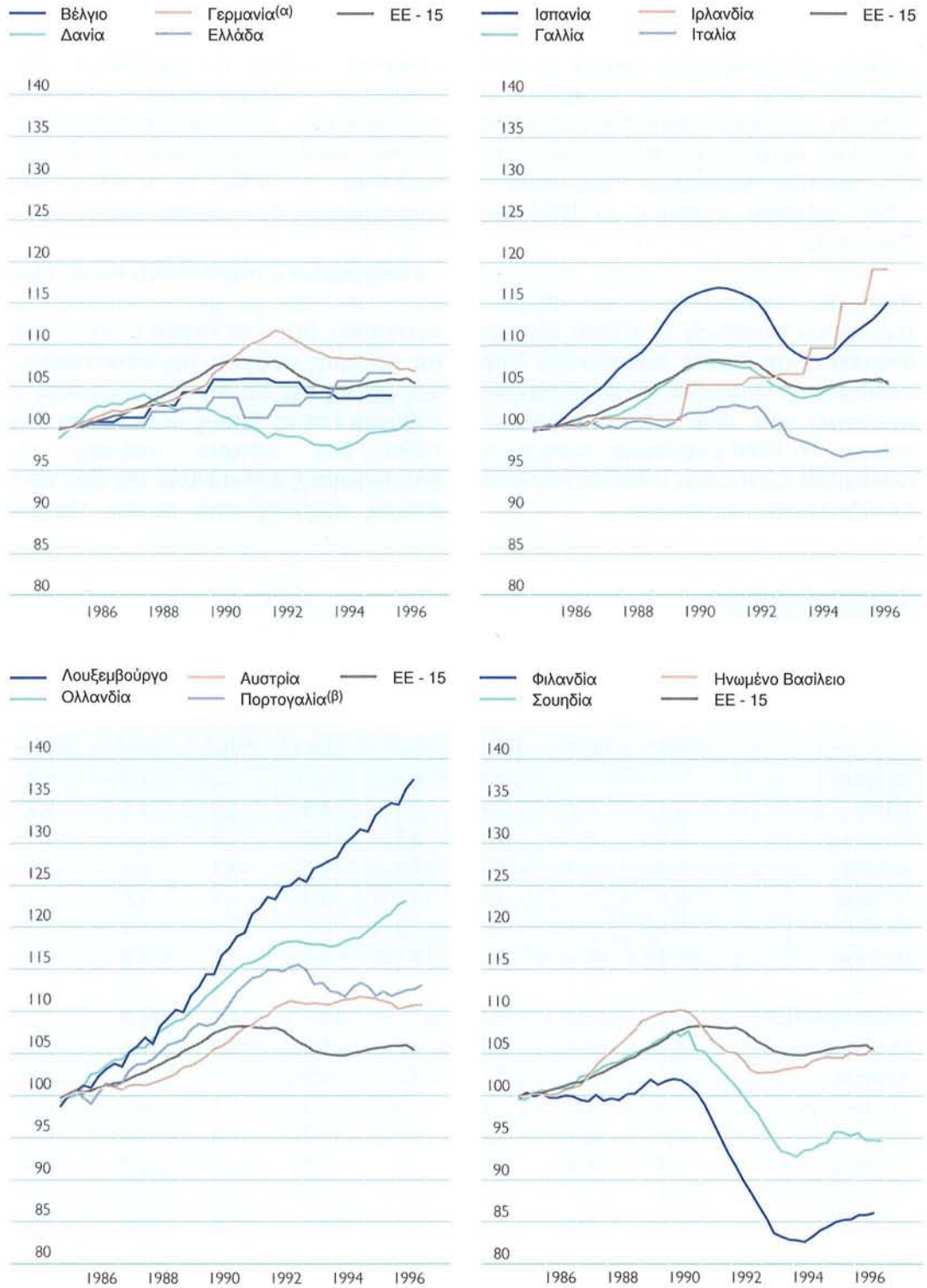
(γ) Στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (προβλέψεις φθινοπώρου 1996). Δεν περιλαμβάνεται το ενδοκοινοτικό εμπόριο.



## Διάγραμμα 2

### Επίπεδα απασχόλησης στα κράτη-μέλη της ΕΕ

(τριμηνιαία στοιχεία\*, δείκτης, 1985=100)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Ετήσια στοιχεία, πλην Βελγίου, Ιρλανδίας και Ελλάδος.

(α) Δυτική Γερμανία μέχρι το 1991, ενιαία Γερμανία ακολούθως. Η σειρά έχει προσαρμοστεί σε σχέση με τη μεταβολή αυτή.

(β) Μεταβολή ορισμού από το 1992. Η σειρά έχει προσαρμοστεί σε σχέση με τη μεταβολή αυτή.



ήταν μόλις 5% περίπου (ενώ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 25%). Σε πέντε κράτη-μέλη (το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ελλάδα, τη Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο) η αύξηση της απασχόλησης και του ΑΕΠ ήταν κοντά στο μέσο όρο της ΕΕ από το 1985 (αν και παρουσιάστηκαν διαφορές ως προς τις μορφές που κυριάρχησαν σε αυτό το χρονικό διάστημα και την κατανομή μεταξύ δημόσιου και ιδιωτικού τομέα). Η αύξηση της απασχόλησης φαίνεται να ήταν ιδιαίτερα έντονη κατά την επισκοπούμενη περίοδο στην Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία. Και στις τρεις αυτές χώρες, η εξέλιξη αυτή ενδεχομένως συνδέεται με τον παρατεταμένο μετριασμό των μισθολογικών αυξήσεων. Η μεγαλύτερη ευελιξία της αγοράς εργασίας μπορεί να έπαιξε επίσης κάποιο ρόλο, ιδιαίτερα στην περίπτωση της Ολλανδίας, ενώ στην Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο η έντονη άνοδος της παραγωγής αποτέλεσε σαφώς σημαντικό παράγοντα. Η αύξηση της απασχόλησης ήταν επίσης άνω του μέσου όρου της ΕΕ στην Ισπανία, την Αυστρία και την Πορτογαλία. Στις υπόλοιπες χώρες, και ιδίως στη Φιλανδία και, σε μικρότερο βαθμό, τη Σουηδία καθώς και τη Δανία και την Ιταλία, η αύξηση της απασχόλησης ήταν σημαντικά χαμηλότερη από το μέσο όρο της ΕΕ. Στη Σουηδία και τη Φιλανδία, ειδικότερα, η ασυνήθιστα σοβαρή ύφεση που επικράτησε στις αρχές της δεκατίας του 1990 αποτέλεσε ένα βασικό παράγοντα που εξηγεί τις χαμηλές επιδόσεις της αγοράς εργασίας. Βεβαίως, σε όλες τις παραπάνω περιπτώσεις, οι εξελίξεις στην απασχόληση θα πρέπει να εξεταστούν στο πλαίσιο των διαφορών που υπάρχουν μεταξύ των κρατών-μελών όσον αφορά το επίπεδο και τη μεταβολή του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό.

*Η ανεργία στην ΕΕ παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο*

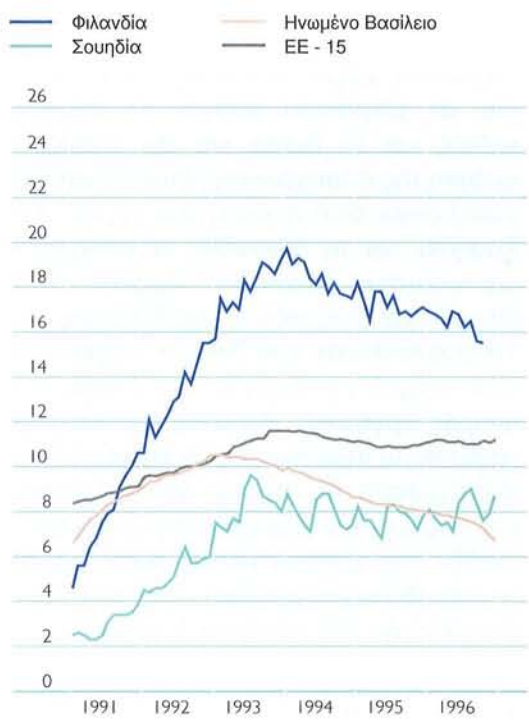
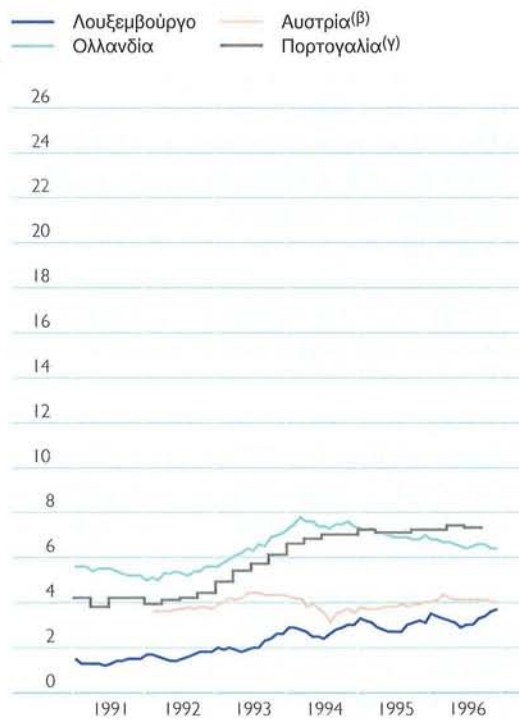
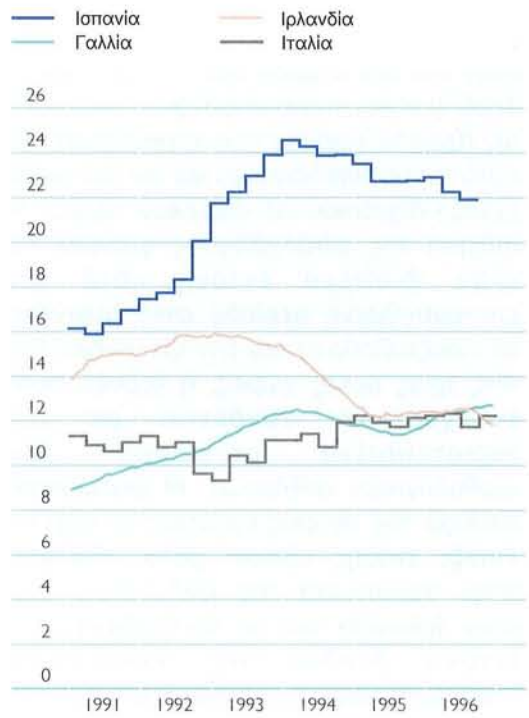
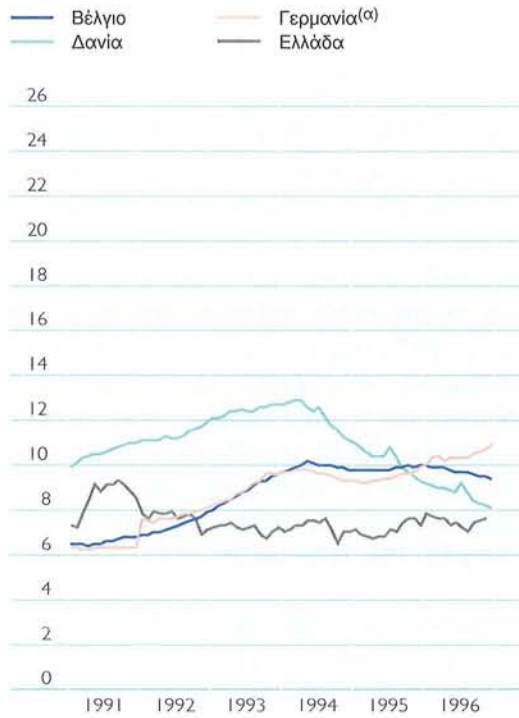
Ευθυγραμμιζόμενο με τη μικρή αύξηση της απασχόλησης και του ΑΕΠ, το ποσοστό ανεργίας στην ΕΕ δεν υποχώρησε σημαντικά από την ύφεση του 1992-93 μέχρι σήμερα. Με βάση τις πιο μακροπρόθεσμες τάσεις, είναι σαφές ότι η ανεργία, στο μεγαλύτερο μέρος της, στην ΕΕ είναι διαρθρωτικής και όχι κυκλικής φύσεως. Συνεπώς, ενώ μπορεί να αναμένεται κάποια αύξηση της απασχόλησης μέσω μιας περαιτέρω αύξησης του ΑΕΠ, η μείωση της διαρθρωτικής δυσκαμψίας στις αγορές εργασίας (και προϊόντων) αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την άμβλυνση του προβλήματος της ανεργίας στην ΕΕ (βλ. Πλαίσιο 2).

Έχοντας ως επίκεντρο το 1996, και με βάση εθνικά στοιχεία, το ποσοστό ανεργίας στο σύνολο της ΕΕ μειώθηκε ελαφρά μέχρι τα μέσα του 1996, προς το τέλος του έτους, όμως, αυξήθηκε και διαμορφώθηκε λίγο υψηλότερα από 11%. Ενώ το ποσοστό ανεργίας για το σύνολο της ΕΕ στο τέλος του έτους ήταν καθε άλλο παρά ικανοποιητικό, τα αντίστοιχα ποσοστά των επιμέρους κρατών-μελών παρουσίασαν σημαντικές διαφορές. Στο Λουξεμβούργο και την Αυστρία το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε χαμηλότερο του 5%, ενώ στη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Ιταλία και τη Φιλανδία ήταν άνω του 10% και στην Ισπανία, παρά την πτώση του κατά τα τελευταία έτη, παρέμεινε άνω του 20%. Κατά τη διάρκεια του 1996, σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος στη μείωση της ανεργίας σε αρκετές χώρες, ιδίως στη Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς επίσης, μολονότι σε μικρότερο βαθμό, και στο Βέλγιο, την Ισπανία, την Ιρλανδία, την Ολλανδία και τη Φιλανδία. Στα υπόλοιπα κράτη-μέλη η ανεργία είτε παρέμεινε στα ίδια επίπεδα είτε αυξήθηκε ελαφρά (βλ. Διάγραμμα 3).

### Διάγραμμα 3

#### Ποσοστά ανεργίας\*

(εθνικοί ορισμοί, ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Τα στοιχεία για την Ισπανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία δεν έχουν προσαρμοστεί εποχικά. Μηνιαία στοιχεία, εκτός από την Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, για τις οποίες τα στοιχεία είναι τριμηνιαία.

(α) Δυτική Γερμανία για το 1991, ενιαία Γερμανία ακολούθως.

(β) Διαφοροποίηση στη σειρά λόγω αλλαγής μεθοδολογίας τον Ιανουάριο 1994

(γ) Μεταβολή του ορισμού από το 1992.

## Πλαίσιο 2

### Δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας στα κράτη-μέλη της ΕΕ

Οι μακροπρόθεσμες μακροοικονομικές εξελίξεις στο σύνολο της ΕΕ υποδηλώνουν ότι υπάρχει μια μάλλον χαλαρή σχέση μεταξύ της αύξησης του ΑΕΠ, της απασχόλησης και της ανεργίας. Τούτο απεικονίζεται στον πίνακα που ακολουθεί, ο οποίος παρουσιάζει τις εξελίξεις αυτών των μεγεθών στην ΕΕ από το 1960 και μετά, σε διάφορες υποπεριόδους, βάσει στοιχείων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στο μεγαλύτερο μέρος της, η ανεργία είναι προφανώς διαρθρωτικής και όχι κυκλικής φύσεως. Από τη δεκαετία του 1970 παρατηρείται σαφής και αδιάκοπη τάση αύξησης της ανεργίας στην ΕΕ. Στην πραγματικότητα, παρά το ότι η αύξηση του ΑΕΠ και της απασχόλησης συνδέονταν θετικά μεταξύ τους, η σχέση τους δεν ήταν αρκετά στενή ώστε να αποτρέψει την άνοδο της ανεργίας, εξαιτίας του ότι αυξήθηκε ο αριθμός εκείνων που αναζήτησαν απασχόληση κατά τη συγκεκριμένη περίοδο. Εάν αυτή η σχέση που παρατηρήθηκε στο παρελθόν εξακολουθήσει να υφίσταται, τότε είναι πιθανό μια μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ, από το 1997 και μετά, να μην είναι ικανή να επιφέρει από μόνη της σταθερή μείωση της ανεργίας. Παράλληλα με το συνεχιζόμενο μετριασμό των μισθολογικών αυξήσεων, ο περιορισμός της δυσκαμψίας στις αγορές εργασίας (και προϊόντων) αποτελεί άλλη μία απαραίτητη προϋπόθεση για την άμβλυνση του προβλήματος της ανεργίας στην ΕΕ. Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να περιλαμβάνουν μερική εξάλειψη των αντικινήτρων που οφείλονται στη διάρθρωση των ασφαλιστικών εισφορών, των φόρων και των μεταβιαστικών πληρωμών. Καθώς η παγκοσμιοποίηση οδήγησε στη δραματική αύξηση του ανταγωνισμού, το ζήτημα γίνεται ολοένα και πιο σοβαρό. Τέτοιες πολιτικές θα πρέπει επίσης να υποστηρίζουν τις νομισματικές πολιτικές που είναι προσανατολισμένες προς τη σταθερότητα των τιμών.

### Μακροχρόνιες τάσεις οικονομικής μεγέθυνσης και απασχόλησης στην ΕΕ\*

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	1960-73	1974-85	1986-90	1991-96
Πραγματικό ΑΕΠ	4,8	2,0	3,3	1,5
Απασχόληση	0,3	0,0	1,3	-0,5
<b>Υπόμνημα</b>				
Ποσοστό ανεργίας <sup>(α)</sup>	2,1	6,8	9,7	10,3

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δημοσίευση στην Ευρωπαϊκή Οικονομία, αριθ. 62, ενημερωμένο).

\* ΕΕ-12 μέχρι το 1995 και ΕΕ-15 ακολούθως. Τα μεγέθη της ΕΕ υπολογίζονται χρησιμοποιώντας στοιχεία για τη Δυτική Γερμανία μέχρι το 1995 και για την ενιαία Γερμανία ακολούθως.

(α) Ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού.

Τα τελευταία έτη, σε πολλά κράτη-μέλη έγιναν τα πρώτα βήματα για τη μείωση της δυσκαμψίας στις αγορές εργασίας. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 μέχρι σήμερα μειώθηκαν τα ποσοστά αναπλήρωσης του μισθού από τα επιδόματα ανεργίας στη Γερμανία, την Ισπανία, την Ιρλανδία, την Αυστρία, τη Φιλανδία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η διάρκεια καταβολής του επιδόματος μειώθηκε στο Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ολλανδία, τη Φιλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Σε αρκετά κράτη-μέλη (Βέλγιο, Γαλλία, Ελλάδα, Ολλανδία, Ισπανία και Ηνωμένο Βασίλειο) υπήρξε χαλάρωση των κανονισμών για τον κατώτατο μισθό. Σε δύο χώρες (Ελλάδα και Ολλανδία) καταργήθηκε η τιμαριθμική αναπροσαρμογή των κατώτατων αμοιβών, ενώ στο Βέλγιο περιορίστηκε, μεταξύ άλλων, μέσω της εισαγωγής του λεγόμενου “δείκτη υγείας”. Στο Ηνωμένο Βασίλειο καταργήθηκαν τα Συμβούλια Μισθών, τα οποία καθορίζουν τα κατώτατα επίπεδα των αμοιβών σε ορισμένους κλάδους της βιομηχανίας αλλά παρέμειναν στη γεωργία. Στην Ιταλία καταργήθηκε η τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών στο πλαίσιο μιας γενικότερης αναμόρφωσης του συστήματος των συλλογικών διαπραγματεύσεων. Επίσης, σε ορισμένα κράτη-μέλη τροποποιήθηκαν οι διατάξεις για την προστασία της απασχόλησης. Στη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Πορτογαλία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο μειώθηκε το κόστος ή/και η διοικητική επιβάρυνση των απολύσεων. Τέλος, από το 1985, οι εργοδοτικές εισφορές και ο φόρος μισθωτών υπηρεσιών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μειώθηκαν στη Δανία, τη Γαλλία, την

Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, αν και σε πολλές περιπτώσεις διατηρούνται σε πολύ υψηλά επίπεδα. Στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ η συνολική επίπτωση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας σημείωσε άνοδο ή παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα. Σε γενικές γραμμές όμως, όπως σαφώς προκύπτει από τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, τα μέτρα που έχουν ληφθεί μέχρι σήμερα ήταν ανεπαρκή. Η ανάγκη να σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος εξακολουθεί να είναι επιτακτική, προκειμένου να αναζωογονηθούν οι αγορές εργασίας και να αντιστραφεί η τάση μικρής αύξησης των θέσεων απασχόλησης και ανόδου του ποσοστού ανεργίας.

### 1.3 Οι εξελίξεις των τιμών

#### *Ευνοϊκό κλίμα τιμών στα περισσότερα κράτη-μέλη*

Στο Υποκεφάλαιο αυτό, αναλύονται οι εξελίξεις των τιμών με σημείο αναφοράς τους εθνικούς δείκτες τιμών καταναλωτή, εφόσον σε αυτούς εξακολουθεί να εστιάζεται η πολιτική των επιμέρους χωρών. Στο Υποκεφάλαιο 3 την Έκθεση όμως, όπου αναπτύσσεται το θέμα της σύγκλισης, σημείο αναφοράς αποτελούν τα εναρμονισμένα στοιχεία, που δεν επιτρέπουν ακόμη συνολική μέτρηση του εγχώριου πληθωρισμού, αλλά είναι περισσότερο συγκρίσιμα από τους σημερινούς εθνικούς δείκτες και, για το λόγο αυτό, προσφέρουν μια πιο ομοιόμορφη βάση για την αξιολόγηση της σύγκλισης. Κατά συνέπεια, ο Πίνακας 9 εμφανίζει τους ρυθμούς πληθωρισμού για το 1995 βάσει των Προσωρινών Δεικτών Τιμών Καταναλωτή (ΠΔΤΚ), καθώς και τους ρυθμούς πληθωρισμού που προκύπτουν από τους νέους Εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ) για το 1996. Στο Πλαίσιο 7 περιγράφονται οι λεπτομέρειες για την πρόοδο που σημειώνεται ως προς τη δημιουργία των ΕΔΤΚ.

Σύμφωνα με τους εθνικούς δείκτες τιμών καταναλωτή, ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού στο σύνολο της ΕΕ υποχώρησε στο 2,6% για το 1996 (βλ. Πίνακα 4). Ο ρυθμός αυτός αποτελεί θετική εξέλιξη σε σχέση με τον αντίστοιχο 3,1% που σημειώθηκε το 1995 και, εφόσον αναλυθεί στο ευρύτερο ιστορικό

πλαίσιο, αποτελεί σημαντικό επίτευγμα (βλ. Πλαίσιο 3). Το Βέλγιο, η Δανία, η Γερμανία, η Γαλλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Αυστρία και η Φιλανδία, που για το 1995 είχαν ρυθμούς πληθωρισμού γύρω στο 2% ή λιγότερο, παρέμειναν και το 1996 στα ίδια περίπου επίπεδα. Στην Ιρλανδία και τη Σουηδία, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού υποχώρησε σε επίπεδο κάτω του 2% από 2,5% ή περισσότερο για το 1995. Στις υπόλοιπες χώρες, ο ετήσιος μέσος πληθωρισμός στην Ισπανία και την Πορτογαλία μειώθηκε σε 3,6% και 3,1%, αντιστοίχως, δηλαδή και στις δύο περιπτώσεις σε επίπεδα χαμηλότερα του 4,7% και 4,1% που σημειώθηκαν το 1995. Παρόμοια πορεία ακολούθησε ο πληθωρισμός στην Ιταλία σημειώνοντας πτώση από 5,4% το 1995 σε 3,9% το 1996. Ο πληθωρισμός (εκτός των δαπανών για τους τόκους επί στεγαστικών δανείων) στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1996 παρέμεινε σταθερός, σε επίπεδο μόλις κάτω του 3%. Στην Ελλάδα συνεχίστηκε η τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, αν και με βραδύ ρυθμό, που είχε ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση του πληθωρισμού στο 8,5% για το 1996.

Οι ετήσιοι μέσοι ρυθμοί πληθωρισμού αποκρύπτουν ορισμένες μεγαλύτερες αποκλίσεις που παρατηρήθηκαν στη διάρκεια του έτους, καθώς σε αρκετές χώρες εκδηλώθηκαν αυξητικές πιέσεις στους ρυθμούς πληθωρισμού στη διάρκεια του έτους, αν και ο πληθωρισμός παρέμεινε σε μέτρια επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 4). Εξάλλου, οι πιο απότομες πτωτικές τάσεις εμφανίστηκαν στη

Σουηδία και την Ιταλία, όπου στο τέλος του έτους ο πληθωρισμός σημείωσε πτώση κάτω του μηδενός στη Σουηδία και στο 2,5% στην Ιταλία. Σχετικά πιο περιορισμένη αποκλιμάκωση σημειώθηκε στην Ισπανία, όπου ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 3,2% στο τέλος του έτους. Στην Πορτογαλία, ο πληθωρισμός κυμάνθηκε γύρω από μια ελαφρώς καθοδική τάση για να καταλήξει στο 3,3% στο τέλος του έτους. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού που παρατηρήθηκε τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα διακόπηκε προσωρινά στις αρχές του 1996, αλλά συνεχίστηκε αργότερα και ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 7,5% το Δεκέμβριο.

#### *Παράγοντες που συνέβαλαν θετικά*

Μολονότι μακροχρόνια ο πληθωρισμός αποτελεί νομισματικό φαινόμενο, οι βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στις τιμές καταναλωτή επηρεάζονται από πολλούς παράγοντες κόστους και ζήτησης, που αναφέρονται στη συνέχεια.

Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων στο σύνολο της Ένωσης επιβραδύνθηκε από 4,1% το 1995 σε 1,1% το 1996 (βλ. Πίνακα 4). Παρόμοια ευνοϊκή εξέλιξη σημειώθηκε στα περισσότερα κράτη-μέλη, και διατηρήθηκε παρά την απότομη αύξηση των τιμών των προϊόντων στα τέλη του 1995 και τις αρχές του 1996. Η δυναμική των τιμών των εισαγομένων ωφελήθηκε σε αρκετά κράτη-μέλη από την ανατίμηση των σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Μεταξύ των χωρών του ΜΣΙ, στη Δανία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, το Λουξεμβούργο, την Αυστρία και την Πορτογαλία η αύξηση των τιμών των εισαγωγών παρέμεινε μικρή ή αρνητική. Στην Ισπανία και την Ιρλανδία ο ρυθμός αύξησης επιβραδύνθηκε αισθητά και από 4% ή περισσότερο έφθασε το 1996 στο 2,1% και 1,3%, αντιστοίχως, ενώ στην Ιταλία οι τιμές των εισαγομένων

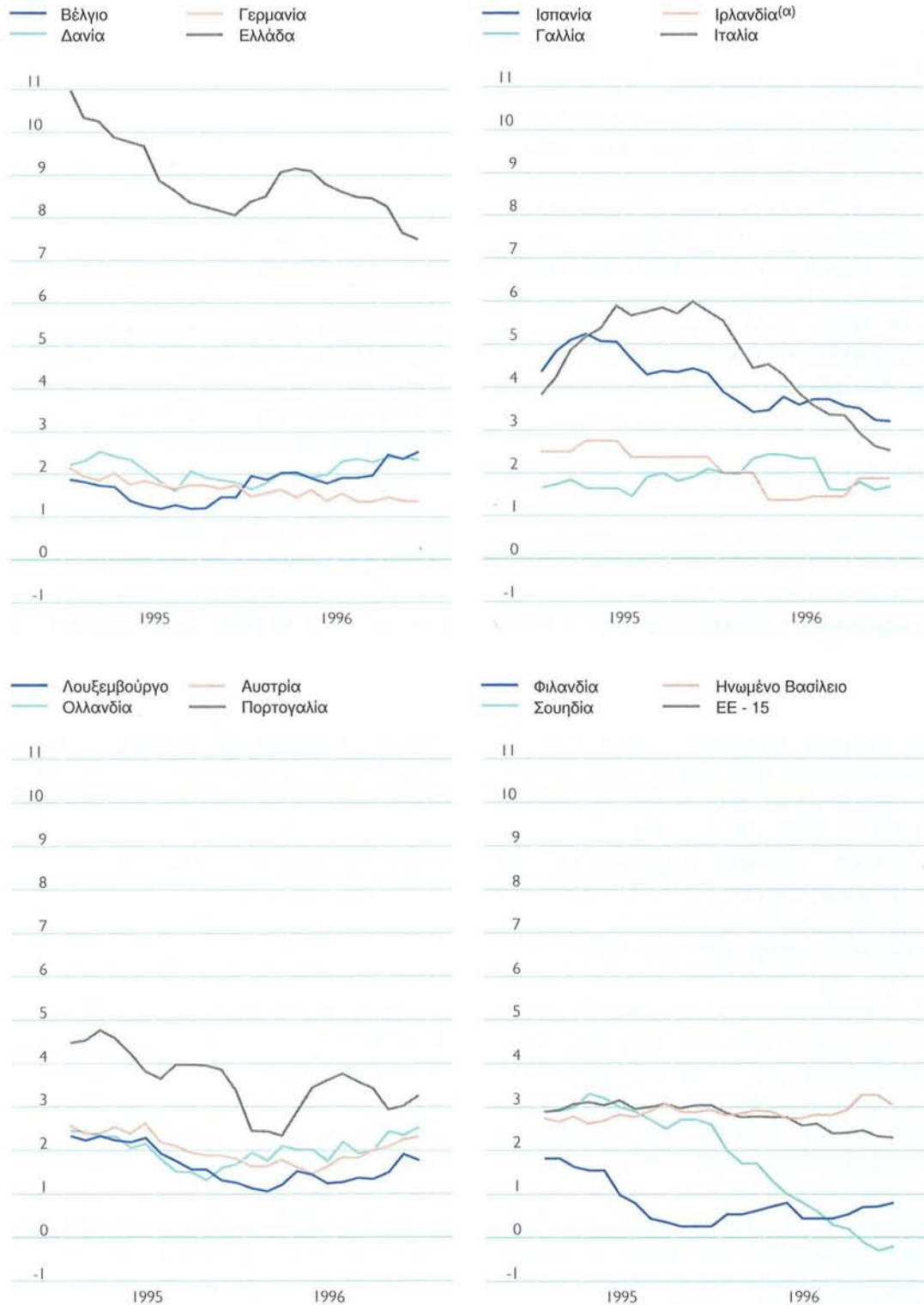
παρέμειναν σταθερές το 1996 μετά από αύξηση 11,8% το 1995. Αντίθετα, στο Βέλγιο, στην Ολλανδία και στη Φιλανδία οι τιμές των εισαγομένων ακολούθησαν ανοδική πορεία, αν και παρέμειναν σε μέτρια επίπεδα. Εκτός του ΜΣΙ, η ανατίμηση, σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, των αντίστοιχων νομισμάτων κατά το 1996 οδήγησε σε αξιόλογη μείωση των τιμών των εισαγομένων στη Σουηδία και σημαντικά μικρότερη αύξηση στο Ηνωμένο Βασίλειο. Παρόμοια πορεία, αν και κυμάνθηκε σε υψηλότερα επίπεδα, παρουσίασε ο εισαγόμενος πληθωρισμός στην Ελλάδα, ο οποίος αποκλιμακώθηκε γρήγορα λόγω της αυστηρής συναλλαγματικής πολιτικής και διαμορφώθηκε κάτω του 4% για το 1996.

Για το σύνολο της Ένωσης, οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις (όπως μετρούνται με βάση την αύξηση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ) υποχώρησαν από 2,9% το 1995 σε 2,4% το 1996. Στην πλειονότητα των κρατών-μελών, ο πληθωρισμός βάσει του αποπληθωριστή του ΑΕΠ ήταν χαμηλός, γύρω στο 2% ή λιγότερο. Ο εγχώριος πληθωρισμός μειώθηκε το 1996 στην Ισπανία και την Πορτογαλία φτάνοντας το 3,3% και 2,8%, αντιστοίχως. Στην Ιταλία, ο αντίστοιχος πληθωρισμός ήταν 5,0%, ενώ στην Ελλάδα 8,8%.

Αν και κατά μέσο όρο η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε κάπως στην ΕΕ, παρέμεινε περιορισμένη σε μέσο επίπεδο 2,1% το 1996. Πράγματι, σε πολλές χώρες της ΕΕ, η μικρή αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα που συνέβαλε στη μικρή άνοδο του εγχώριου κόστους. Υπήρξαν όμως και αντίθετες εξελίξεις, καθώς ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε ελαφρώς στη Δανία, την Ισπανία και την Πορτογαλία και έντονα στην Ελλάδα, την Ιταλία και τη Σουηδία (βλ. Πίνακα 4). Σε ορισμένες από αυτές

#### Διάγραμμα 4

**Πληθωρισμός με βάση τις τιμές καταναλωτή\***  
(μηνιαία στοιχεία, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Εθνικά μη εναρμονισμένα στοιχεία.

\* Για την περαιτέρω επεξήγηση των στοιχείων, βλ. τις υποσημειώσεις του Διαγράμματος 1.

(α) Βασίζονται σε τριμηνιαία στοιχεία.

τις χώρες (ιδιαίτερα εκείνες που το 1993-95 είχαν αποκομίσει σημαντικά οφέλη όσον αφορά την ανταγωνιστικότητά τους από πλευράς τιμών) η αύξηση του

κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος απορροφήθηκε, τουλάχιστον εν μέρει, από τα περιθώρια κέρδους.

## Πληθωρισμός με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή και βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

		ΔΤΚ <sup>(α)</sup>	Τιμές εισαγομένων	Αποπληθω-ριστής ΑΕΠ	Ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος <sup>(β)</sup>	Αμοιβή ανά εργαζόμενο	Παραγωγικότητα
Βέλγιο	1995	1,5	0,5	1,4	0,9	2,7	1,8
	1996	2,1	1,9	1,8	0,0	1,4	1,4
Δανία	1995	2,1	1,3	1,7	2,6	3,6	1,0
	1996	2,1	1,7	1,8	3,1	3,7	0,6
Γερμανία	1995	1,8	0,5	2,2	1,3	3,6	2,3
	1996	1,5	0,8	1,0	0,1	2,6	2,5
Ελλάδα	1995	9,3	7,2	9,3	11,6	12,7	1,1
	1996	8,5	3,5	8,8	10,1	11,5	1,4
Ισπανία	1995	4,7	4,2	4,9	1,1	2,2	1,1
	1996	3,6	2,1	3,3	3,2	3,7	0,5
Γαλλία	1995	1,8	1,2	1,7	1,3	2,0	0,7
	1996	2,0	1,1	1,5	2,0	2,5	0,5
Ιρλανδία	1995	2,5	4,0	0,5	-9,3	2,2	11,5
	1996	1,6	1,3	1,6	-0,3	3,5	3,8
Ιταλία	1995	5,4	11,8	5,0	2,1	6,0	3,9
	1996	3,9	0,0	5,0	4,7	5,4	0,7
Λουξεμβούργο	1995	1,9	1,4	1,1	3,3	2,2	-1,1
	1996	1,4	-0,2	2,1	1,4	1,7	0,3
Ολλανδία	1995	2,0	0,1	1,4	1,2	1,3	0,1
	1996	2,1	1,8	1,3	0,0	0,8	0,8
Αυστρία	1995	2,2	0,9	2,1	1,7	3,8	2,1
	1996	1,9	1,2	1,9	0,9	2,4	1,5
Πορτογαλία	1995	4,1	1,7	5,0	2,9	5,8	2,9
	1996	3,1	1,1	2,8	3,1	5,6	2,5
Φιλανδία	1995	1,0	-0,1	2,2	2,6	4,9	2,3
	1996	0,6	1,5	1,0	1,7	2,3	0,6
Σουηδία	1995	2,9	6,2	3,7	2,1	3,4	1,3
	1996	0,7	-3,9	1,3	4,9	5,7	0,8
Ηνωμένο Βασίλειο	1995	2,9	7,2	1,8	1,9	3,4	1,5
	1996	2,9	2,4	2,2	1,9	3,7	1,8
ΕΕ-15 <sup>(γ)</sup>	1995	3,1	4,1	2,9	1,7	3,6	2,0
	1996	2,6	1,1	2,4	2,1	3,5	1,4

Πηγή: Εθνικά στοιχεία, εν μέρει βασισμένα σε εκτιμήσεις.

(α) Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν εξηγούνται λεπτομερέστερα στις υποσημειώσεις του Διαγράμματος 1.

(β) Η αύξηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπολογίζεται ως η μεταβολή της αμοιβής ανά εργαζόμενο μείον την αύξηση της παραγωγικότητας.

(γ) Τα στοιχεία για τις τιμές εισαγομένων δόθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (προβλέψεις φθινοπώρου 1996) και δεν περιλαμβάνουν το ενδοκοινοτικό εμπόριο.

Σε όλο το 1996 ο μέσος ρυθμός αύξησης των μισθών στην Ένωση ήταν 3,5%, έναντι 3,6% το 1995. Ως χαρακτηριστική εξέλιξη σε περίοδο “ανάπαυλας” της οικονομικής δραστηριότητας, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας σημείωσε πτώση στην ΕΕ, από 2,0% κατά μέσο όρο το 1995 σε 1,4% το 1996. Το γεγονός αυτό βοηθά να εξηγηθεί γιατί το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος δεν ακολούθησε πιστά τη γενική τάση μετριασμού των μισθολογικών αυξήσεων.

Το 1996, οι μεταβολές της έμμεσης φορολογίας συνέβαλαν σε αυξήσεις τιμών στα περισσότερα κράτη-μέλη, όπως στο Βέλγιο, τη Δανία, την Ισπανία, την Ολλανδία, τη Φιλανδία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η εντονότερη επίδραση από τις μεταβολές της έμμεσης φορολογίας παρατηρήθηκε στην Ελλάδα. Οι μεταβολές αυτές οδήγησαν σε αύξηση των τιμών καταναλωτή κατά μία σχεδόν εκατοστιαία μονάδα. Το 1996 ο πληθωρισμός μειώθηκε τόσο στους προστατευμένους όσο και στους μη προστατευμένους (ή “μη εμπορεύσιμους” και “εμπορεύσιμους”) τομείς των περισσότερων οικονομιών της ΕΕ, αλλά η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ήταν πιο έντονη στους τομείς που κατά παράδοση θεωρούνται προστατευμένοι.

Ως εκ τούτου, κατά το 1996 περιορίστηκε η διαφορά πληθωρισμού ανάμεσα στους τομείς.

Γενικά, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό προσαρμόζονται σταδιακά στο σημερινό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από ασθενείς πληθωριστικές πιέσεις. Σημαντικότερο ρόλο έπαιξε η αυξημένη έμφαση που δόθηκε στις μεσοπρόθεσμες νομισματικές πολιτικές που ήταν προσανατολισμένες στην επίτευξη και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Επιπλέον, το ευνοϊκό κλίμα τιμών ενισχύθηκε από τον εντονότερο ανταγωνισμό τόσο στις εγχώριες αγορές λόγω των ιδιωτικοποιήσεων και της απελευθέρωσης των αγορών όσο και διεθνώς, εν μέρει λόγω της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και, σε ορισμένες χώρες, εξαιτίας του ανοίγματος των αγορών της Ανατολικής Ευρώπης. Η μείωση του πληθωρισμού το 1996 βοηθήθηκε επίσης από τη βραδεία αύξηση των τιμών των εισαγομένων και τις ασθενέστερες εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες συνδέονται με την εξασθένηση της ζήτησης και τη μικρή άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στα περισσότερα κράτη-μέλη.

### Πλαίσιο 3

#### Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σταθερότητας των τιμών στα κράτη-μέλη της ΕΕ

Ο μέσος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 1996 ήταν 2,6%. Σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια, η εξέλιξη αυτή αποτελεί πρόοδο προς την κατεύθυνση της σταθερότητας των τιμών.

Οι μακροχρόνιες επιδόσεις των επιμέρους χωρών της ΕΕ στον τομέα του πληθωρισμού παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές. Σε όλο το διάστημα από το 1960 έως σήμερα, ο πληθωρισμός ήταν χαμηλότερος στη Γερμανία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία και το Βέλγιο (βλ. Πίνακα που ακολουθεί). Οι υψηλότεροι ρυθμοί πληθωρισμού σημειώθηκαν στην Πορτογαλία, την Ελλάδα, την Ισπανία και την Ιταλία. Η κατάταξη της μεταβλητότητας, όπως μετράται με βάση την τυπική απόκλιση των ρυθμών πληθωρισμού, συμβαδίζει σε γενικές γραμμές με την κατάταξη των μέσων ρυθμών πληθωρισμού. Ήταν δηλαδή χαμηλότερη σε χώρες με χαμηλό πληθωρισμό όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Ολλανδία, το Λουξεμβούργο και το Βέλγιο και υψηλότερη στην Πορτογαλία, την Ελλάδα, την Ιταλία και την Ιρλανδία, όπου η άνοδος και η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού που επακολούθησε ήταν πιο έντονες.



Είναι σαφές ότι ο πληθωρισμός πέρασε από πολλά στάδια την τελευταία τριακονταετία. Το πρώτο σημείο-σταθμός, το 1972/1973, σηματοδοτείται από την πρώτη πετρελαϊκή κρίση και το τέλος του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών σύμφωνα με το καθεστώς του Bretton Woods. Το δεύτερο σημείο-σταθμός, το 1987/1988, συμπίπτει με την πτώση των τιμών του πετρελαίου και την έναρξη της περιόδου των σχετικά σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ΜΣΙ. Δικαιολογημένα λοιπόν μπορούμε να δώσουμε έμφαση σε τρεις υποπεριόδους και συγκεκριμένα το 1961-72, το 1973-87 και το 1988-96. Κατά την πρώτη υποπερίοδο, 1961-72, ο πληθωρισμός ήταν κατά μέσο όρο 4,6%. Αντίθετα, κατά την περίοδο 1973-87, οι μέσοι ρυθμοί πληθωρισμού ήταν πολύ υψηλότεροι και κυμαίνονταν σε μέσα επίπεδα περί το 10% ενώ, επίσης, χαρακτηρίζονταν από μεγαλύτερη μεταβλητότητα. Κατά την τελευταία υποπερίοδο, 1988-96, οι μέσοι ρυθμοί πληθωρισμού σημείωσαν έντονη πτώση σε όλες τις χώρες, φθάνοντας σε μέσο όρο για όλη την ΕΕ λίγο πάνω από 4%. Οι μεγαλύτερες μειώσεις του πληθωρισμού είχαν την τάση να εμφανίζονται στις χώρες εκείνες που είχαν τον υψηλότερο πληθωρισμό σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Επιπλέον, η μεταβλητότητα μειώθηκε στα περισσότερα κράτη-μέλη και η τυπική απόκλιση του πληθωρισμού της ΕΕ-15 ήταν χαμηλή, σε σύγκριση με προηγούμενες περιόδους.

Η σύγκλιση των ρυθμών πληθωρισμού μπορεί επίσης να αναλυθεί με βάση τη διαφορά του πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ΕΕ και της Γερμανίας, της χώρας με το χαμηλότερο πληθωρισμό σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Η διαφορά αυτή ήταν θετική για όλες τις χώρες σε όλες τις επισκοπούμενες περιόδους, εκτός από την Ελλάδα κατά την περίοδο 1961-72, και το Βέλγιο, τη Δανία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία και την Αυστρία κατά την περίοδο 1988-96. Η μέση σταθμική διαφορά πληθωρισμού των άλλων χωρών της ΕΕ-15 έναντι της Γερμανίας ήταν 4% κατά τη διάρκεια της περιόδου 1961-96. Στις υποπεριόδους ήταν περίπου 1,5% κατά την περίοδο 1961-72, λίγο κάτω του 7,5% κατά την περίοδο 1973-87 και 1,5% κατά την περίοδο 1988-96. Ως εκ τούτου, η σύγκλιση με τον πληθωρισμό της Γερμανίας κατά τη διάρκεια της τελευταίας περιόδου επανέφερε τη μέση διαφορά πληθωρισμού στα επίπεδα όπου βρισκόταν πριν από την πρώτη πετρελαϊκή κρίση.

Συνολικά, η σύγκλιση των ρυθμών πληθωρισμού είναι σημαντική εάν η περίοδος 1988-96 συγκριθεί με τα έτη 1973-87 που χαρακτηρίστηκαν από υψηλό πληθωρισμό. Ο πληθωρισμός σημείωσε απότομη πτώση, ιδιαίτερα στις χώρες με τον υψηλότερο πληθωρισμό. Όμως, τα επιτεύγματα στη σύγκλιση των ρυθμών πληθωρισμού δεν είναι εξαιρετικά εάν η περίοδος 1988-96 συγκριθεί με την προηγούμενη περίοδο “χαμηλού” πληθωρισμού, από το 1961 έως το 1972.

### Μέσοι όροι και τυπικές αποκλίσεις των επιπέδων του ρυθμού πληθωρισμού στην ΕΕ βάσει του ΔΤΚ

	ΒΕΛ	ΔΑΝ	ΓΕΡ	ΕΛΛ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΡΛ	ΙΤΑ	ΛΟΥ	ΟΛΛ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΦΙΛ	ΣΟΥ	ΗΒ	ΕΕ-15
1961-96																
Μέσος όρος	4,6	6,4	3,4	12,1	9,4	6,0	7,8	8,6	4,2	4,3	4,4	12,2	6,7	6,4	7,3	7,1
Τυπική απόκλιση	3,0	3,5	1,8	8,3	5,5	3,8	6,0	6,0	2,9	2,8	2,1	8,9	4,4	3,4	5,4	3,7
1961-72																
Μέσος όρος	3,3	5,9	3,0	2,4	6,6	4,4	5,4	4,0	2,9	4,9	4,2	4,7	5,2	4,5	4,7	4,6
Τυπική απόκλιση	1,4	1,6	1,3	1,8	3,3	1,5	2,6	2,0	1,4	2,5	1,3	3,0	2,7	2,0	2,3	1,5
1973-87																
Μέσος όρος	6,8	8,9	4,0	18,7	14,2	9,3	12,6	14,1	6,2	5,2	5,3	20,5	9,9	8,8	11,0	9,7
Τυπική απόκλιση	3,4	3,5	2,2	5,6	4,9	3,5	6,1	5,3	2,5	3,2	2,4	7,1	4,4	2,8	6,3	3,5
1988-96																
Μέσος όρος	2,4	2,7	2,9	14,0	5,3	2,5	2,7	5,4	2,7	2,2	2,9	8,3	3,3	4,9	4,6	4,2
Τυπική απόκλιση	0,8	1,2	1,4	4,2	1,1	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	3,7	2,3	3,3	2,7	1,0

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

#### 1.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις

##### *Εντονότερες προσπάθειες για δημοσιονομική εξυγίανση*

Στα πλαίσια των επίμονα υψηλών λόγων του ελλείμματος και του χρέους του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα προς το ΑΕΠ στα περισσότερα κράτη-μέλη, η δημοσιονομική πολιτική το 1996 συνέχισε να είναι προσανατολισμένη προς την ανάγκη της εξυγίανσης. Η τελευταία υποβοηθήθηκε από τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στη διάρκεια του έτους. Τα στοιχεία που σχολιάζονται στη συνέχεια αποτελούν τα επίσημα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τα οποία παρουσιάστηκαν στις προβλέψεις της το φθινόπωρο του 1996 και τα οποία εμφανίζονται στον Πίνακα 5. Ωστόσο, τα στοιχεία αυτά στηρίζονται σε ελλιπείς πληροφορίες για το 1996 και πρόκειται να ενημερωθούν την άνοιξη, δηλ. μετά τη δημοσίευση αυτής της Έκθεσης. Για το λόγο αυτό, στον Πίνακα 6 παρατίθενται για πληροφόρηση και τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα - αν και ακόμη προσωρινά - εθνικά στοιχεία. Οι πιο πρόσφατες αυτές εκτιμήσεις σχετικά με το δημόσιο έλλειμμα και το δημόσιο χρέος των κρατών-μελών συμφωνούν σε γενικές γραμμές με τις προβλέψεις της Επιτροπής του Νοεμβρίου. Για το Βέλγιο, τη Δανία, τη Γαλλία και την Ιταλία, προκύπτουν ελλείμματα ελαφρώς υψηλότερα από ό,τι εκτιμήθηκε από την Επιτροπή το Νοέμβριο. Στη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ολλανδία, την Αυστρία, τη Φιλανδία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να σημειωθούν χαμηλότερα ελλείμματα, με τη Σουηδία να εμφανίζει τη μεγαλύτερη αναθεώρηση προς την κατεύθυνση περιορισμού του ελλείμματος. Για την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία και τη Σουηδία, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να είναι υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν προγενέστερα, ενώ άλλες χώρες για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία εκτιμούν πλέον ότι ο λόγος του χρέους

προς το ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε χαμηλότερα επίπεδα. Οι σημαντικότερες αναθεωρήσεις προέκυψαν για την Ισπανία, την Ιρλανδία, την Αυστρία και τη Φιλανδία.

Στο σύνολο της ΕΕ, συνεχίστηκε η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε σχέση με τη κορύφωσή τους το 1993 (βλ. Πίνακα 5). Εντούτοις, αναμενόταν ότι ο μέσος λόγος του ελλείμματος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα προς το ΑΕΠ θα διαμορφωνόταν το 1996 πολύ πάνω από το 4%, παραμένοντας έτσι ζήτημα σοβαρού προβληματισμού από πλευράς πολιτικής. Οι επιδόσεις των επιμέρους χωρών παρουσίαζαν μεγαλύτερες ομοιότητες κατά το 1996 από ό,τι στο παρελθόν, καθώς φαίνεται ότι ο λόγος του ελλείμματος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα προς το ΑΕΠ έχει μειωθεί σε όλες τις χώρες πλην της Γερμανίας. Ο μεγαλύτερος περιορισμός του ελλείμματος, άνω των 4 εκατοστιαίων μονάδων, παρατηρήθηκε στη Σουηδία (όπου το έλλειμμα, σύμφωνα με εκτιμήσεις, περιορίστηκε κατά περισσότερο από 8 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 1993). Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Επιτροπής, οι βελτιώσεις στον προϋπολογισμό των κρατών-μελών της ΕΕ βασίστηκαν, τουλάχιστον εν μέρει, σε περικοπές των διαρθρωτικών ελλειμμάτων, με κύρια εξαίρεση την Ιρλανδία.

Ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ στην ΕΕ αυξάνεται σταθερά από λιγότερο του 60% το 1991 σε σημαντικά άνω του 70% το 1996 (βλ. Πίνακα 5). Εντούτοις, ορισμένες χώρες έχουν κατορθώσει να μειώσουν το λόγο του δημόσιου χρέους τους προς το ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια. Στη Δανία και την Ιρλανδία, μειώνεται ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ από το 1993. Το ίδιο ισχύει και για το Βέλγιο, αν και ο λόγος του χρέους του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα προς το ΑΕΠ παραμένει ο υψηλότερος στην ΕΕ. Το 1995 και 1996 καταγράφηκαν διαδοχικές μειώσεις του λόγου του δημόσιου χρέους

προς το ΑΕΠ της Σουηδίας καθώς και της Ιταλίας, αν και ο λόγος της τελευταίας παραμένει πολύ υψηλός. Το 1996 υπήρξε επίσης κάποιος περιορισμός του λόγου

του δημόσιου χρέους στην Ολλανδία και την Πορτογαλία. Εξάλλου, αναμενόταν μείωση του πολύ υψηλού λόγου της Ελλάδος.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

### Αποτελέσματα κρατικών προϋπολογισμών και δημόσιο χρέος

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	Καθαρές χορηγήσεις (+)/καθαρός δανεισμός (-) ευρύτερου κυβερνητικού τομέα					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(α)</sup>
Βέλγιο	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Δανία	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-1,4
Γερμανία	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Ελλάδα	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Ισπανία	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
Γαλλία	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Ιρλανδία	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-1,6
Ιταλία	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Λουξεμβούργο	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Ολλανδία	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,6
Αυστρία	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,3
Πορτογαλία	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Φιλανδία	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Σουηδία	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Ηνωμένο Βασίλειο	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
ΕΕ-15	-4,3	-5,1	-6,2	-5,4	-5,0	-4,4

	Ακαθάριστο χρέος ευρύτερου κυβερνητικού τομέα					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(α)</sup>
Βέλγιο	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Δανία	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Γερμανία	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Ελλάδα	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Ισπανία	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
Γαλλία	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Ιρλανδία	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Ιταλία	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Λουξεμβούργο	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Ολλανδία	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Αυστρία	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Πορτογαλία	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Φιλανδία	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Σουηδία	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Ηνωμένο Βασίλειο	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,2
ΕΕ-15	56,1	60,4	66,1	68,1	71,3	73,5

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (προβλέψεις φθινοπώρου 1996).

(α) Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

## Πίνακας 6

### Αποτελέσματα κρατικών προϋπολογισμών και δημόσιο χρέος το 1996 - τελευταίες εθνικές προβλέψεις

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	ΒΕΛ	ΔΑΝ	ΓΕΡ	ΕΛΛ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΡΛ	ΙΤΑ	ΛΟΥ	ΟΛΛ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΦΙΛ	ΣΟΥ	ΗΒ <sup>(α)</sup>
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα*	-3,4	-1,6	-3,9	-7,4	-4,4	-4,1	-1,0	-6,8	1,9	-2,1	-4,1	-4,0	-2,6	-3,0	-4,3
Ακαθάριστο χρέος**	130,0	69,8	60,7	111,8	69,3	55,4	73,3	123,7	6,8	78,5	70,0	70,3	58,0	78,6	55,3

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Καθαρές χορηγήσεις (+)/καθαρός δανεισμός (-) ευρύτερου κυβερνητικού τομέα.

\*\* Ακαθάριστο χρέος ευρύτερου κυβερνητικού τομέα.

(α) Δημοσιονομικό αποτέλεσμα: Προβολή προβλέψεων του οικονομικού έτους στο ημερολογιακό έτος.

Ακαθάριστο χρέος: Πρόβλεψη προϋπολογισμού 1996 για το οικονομικό έτος, τέλος Μαρτίου 1997.

### Λιγότερο ευνοϊκή διάρθρωση της δημοσιονομικής εξυγίανσης

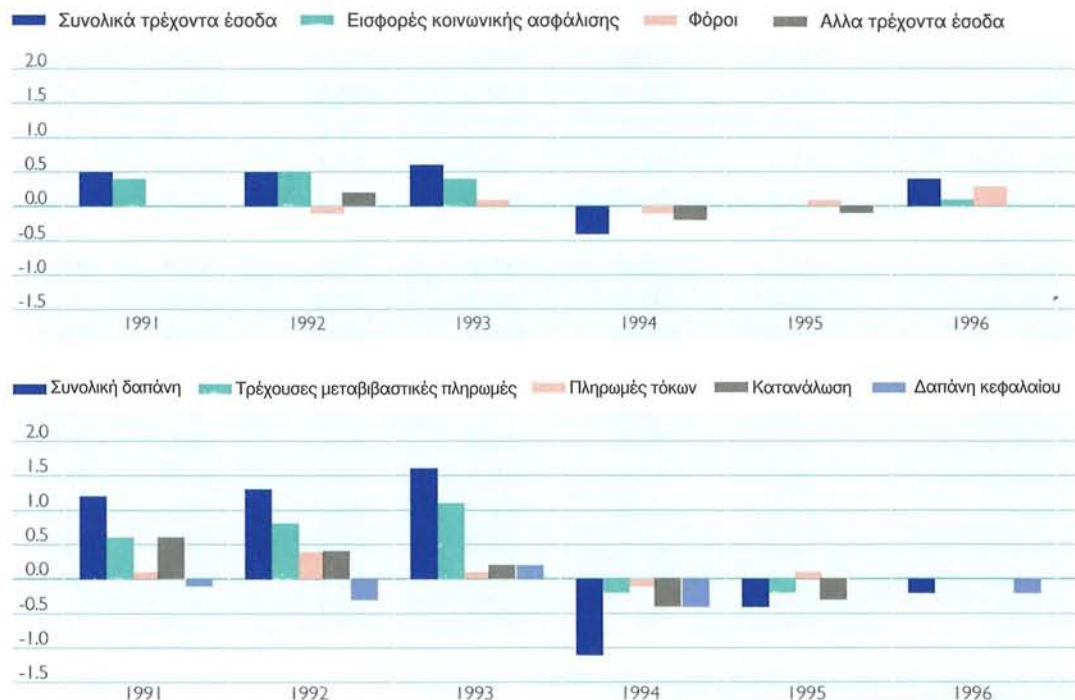
Μολονότι η τάση μείωσης των ελλειμμάτων συνεχίστηκε το 1996, η σύνθεση της δημοσιονομικής εξυγίανσης υπήρξε πηγή ανησυχίας από την άποψη της διατηρησιμότητας των εξελίξεων σε σχέση

με τις δημόσιες δαπάνες και έσοδα (βλ. Πλαίσιο 4). Αυτό προκύπτει εμφανώς από τις πρόσφατες τάσεις του ρυθμού αύξησης των δαπανών και εσόδων. Όσον αφορά τις επιδόσεις στις αρχές της δεκαετίας του 1990, βάσει των εξελίξεων στο σύνολο της ΕΕ, από το Διάγραμμα 5 προκύπτει ότι η αύξηση του

## Διάγραμμα 5

### Μεταβολές της διάρθρωσης των εσόδων και δαπανών του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα στην ΕΕ\*

(ετήσια μεταβολή ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (προβλέψεις φθινοπώρου 1996).

\* Πλην Λουξεμβούργου.

λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ μέχρι το 1993 συνοδευόταν από άνοδο τόσο των εσόδων όσο και των δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ. Πιο πρόσφατα, το 1994-95, έγιναν κάποιες διορθωτικές κινήσεις, με αποτέλεσμα την πτώση του λόγου του ελλείμματος προς το ΑΕΠ, οφειλόμενη κυρίως στη συγκράτηση των δαπανών. Το 1996, ωστόσο, η έμφαση μετατοπίστηκε από την περικοπή των δαπανών προς την αύξηση των εσόδων.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Επιτροπής για το 1996, μόνο τρία κράτη-μέλη - δηλ. η Ιρλανδία, η Ολλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο - μείωσαν το λόγο του ελλείμματος προς το ΑΕΠ μέσω χαμηλότερου λόγου των δαπανών, ενώ ταυτόχρονα κατόρθωσαν να μειώσουν το λόγο των εσόδων τους. Στο Βέλγιο, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Αυστρία, τη Φιλανδία και τη Σουηδία, ο περιορισμός του ελλείμματος βασίστηκε εν μέρει στη συγκράτηση των δαπανών και εν μέρει σε υψηλότερο λόγο εσόδων. Η Δανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Πορτογαλία αναμένεται να εμφανίσουν αυξημένο λόγο δαπανών το 1996 και ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να μειωθεί μόνο μέσω μεγαλύτερων, αν και κατά καιρούς προσωρινών, αυξήσεων των δημόσιων εσόδων.

Το 1990-93 η συμμετοχή (μέσος όρος ΕΕ) των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στο σύνολο των δημόσιων εσόδων σημείωσε ιδιαίτερα έντονη αύξηση και ακολούθως στάθηκε αδύνατο να μειωθεί (βλ. Διάγραμμα 5). Σε επίπεδο χώρας, μόνο στην Ιρλανδία και τη Σουηδία μειώθηκαν από το 1990 οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ωστόσο, στο σύνολο της ΕΕ, η βασική πηγή αύξησης των δημόσιων εσόδων το 1996 υπήρξε μάλλον η φορολόγηση και λιγότερο οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης.

Όσον αφορά τις δαπάνες, στις αρχές της δεκαετίας του 1990 παρατηρήθηκαν κατά μέσο όρο σημαντικές αυξήσεις των μεταβιβαστικών πληρωμών του Δημοσίου, ενώ οι ρυθμοί αύξησης μετατράπηκαν έκτοτε σε ελαφρά αρνητικούς. Συνεπώς, παρατηρείται από την πλευρά των δαπανών μια εξέλιξη όμοια με εκείνη που χαρακτηρίζει από πλευράς εσόδων τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Γι' αυτό, συνολικά, η χρηματοοικονομική κατάσταση του τομέα κοινωνικής ασφάλισης συνεπάγεται αυξανόμενη επιβάρυνση του προϋπολογισμού σε πολλές χώρες της ΕΕ, ενώ εγκυμονεί κινδύνους για το μέλλον, εν όψει της γήρανσης του πληθυσμού.

Το 1996, η προσαρμογή των δημοσιονομικών μεγεθών φαίνεται ότι σχετιζόταν έντονα με περικοπές των δημόσιων επενδύσεων. Οι κεφαλαιακές δαπάνες υπήρξαν η μόνη κατηγορία δαπανών που μειώθηκε κατά μέσο όρο στην ΕΕ. Αν και αυτό είναι σχετικά "ανώδυνο" βραχυπρόθεσμα, ενδέχεται, πιο μακροπρόθεσμα, να συνεπάγεται κίνδυνο επιβάρυνσης της οικονομικής κατάστασης και του προϋπολογισμού. Σε επίπεδο επιμέρους χωρών, μόνο στην Ιρλανδία έχουν αυξηθεί οι κεφαλαιακές δαπάνες του Δημοσίου ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 1993, ενώ ταυτόχρονα επιτεύχθηκε η μείωση του λόγου του ελλείμματος προς το ΑΕΠ. Αντίθετα, ιδιαίτερα σημαντικό μέρος του περιορισμού του ελλείμματος από το 1993 οφείλεται στη μείωση των κεφαλαιακών δαπανών στην Ελλάδα και την Ισπανία, αν και τα επίπεδα των εν λόγω δαπανών παραμένουν αντίστοιχα πλησίον και άνω του μέσου όρου της ΕΕ.

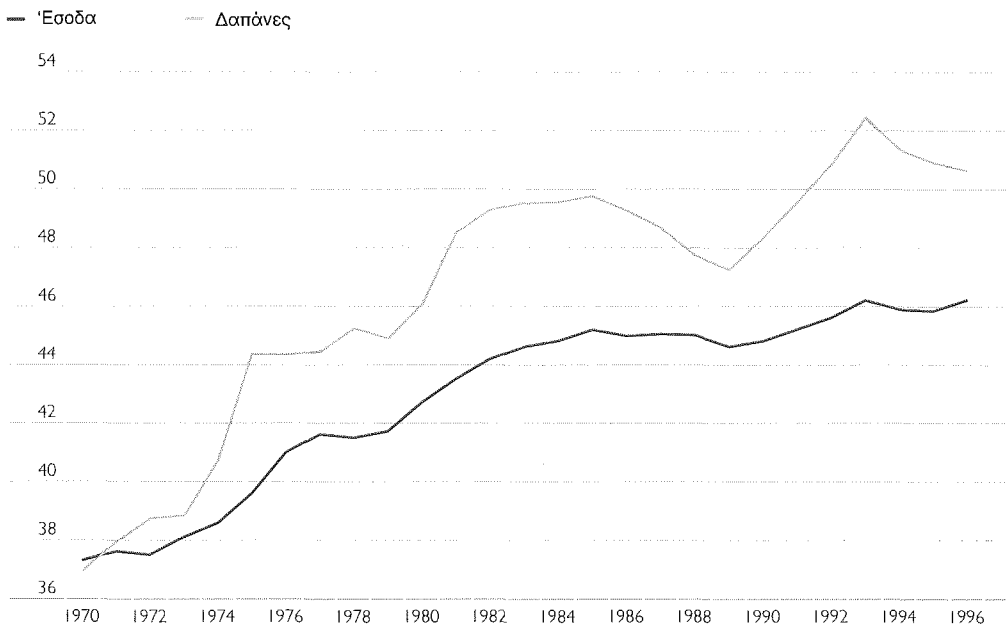
#### Πλαίσιο 4

### Τάσεις των λόγων δημοσίων δαπανών και εσόδων και το ζήτημα της διατηρησιμότητας

Η γενική ανοδική τάση που χαρακτηρίζει τους λόγους των δημοσίων δαπανών και εσόδων από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 αντικατοπτρίζει τη συνέχιση των τάσεων του παρελθόντος. Αν και υπάρχουν σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα, ο μέσος λόγος των δαπανών στην ΕΕ αυξήθηκε από 37% το 1970 σε άνω του 50% το 1996, ξεπερνώντας ακόμα και το μέσο ρυθμό αύξησης της συμμετοχής των δημοσίων εσόδων στο ΑΕΠ, η οποία από 37% ανήλθε σε 46% (βλ. διάγραμμα παρακάτω). Επομένως, ένα αυξανόμενο ποσοστό οικονομικών πόρων στην ΕΕ έχει απορροφηθεί από τη δραστηριότητα του Δημοσίου.

#### Έσοδα και δαπάνες του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα στην ΕΕ\*

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ της ΕΕ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (προβλέψεις φθινοπώρου 1996).

\* Στις δαπάνες δεν συμπεριλαμβάνεται το Λουξεμβούργο μέχρι το 1993, στα έσοδα δεν συμπεριλαμβάνονται η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Φιλανδία μέχρι το 1973 και το Λουξεμβούργο μέχρι το 1993.

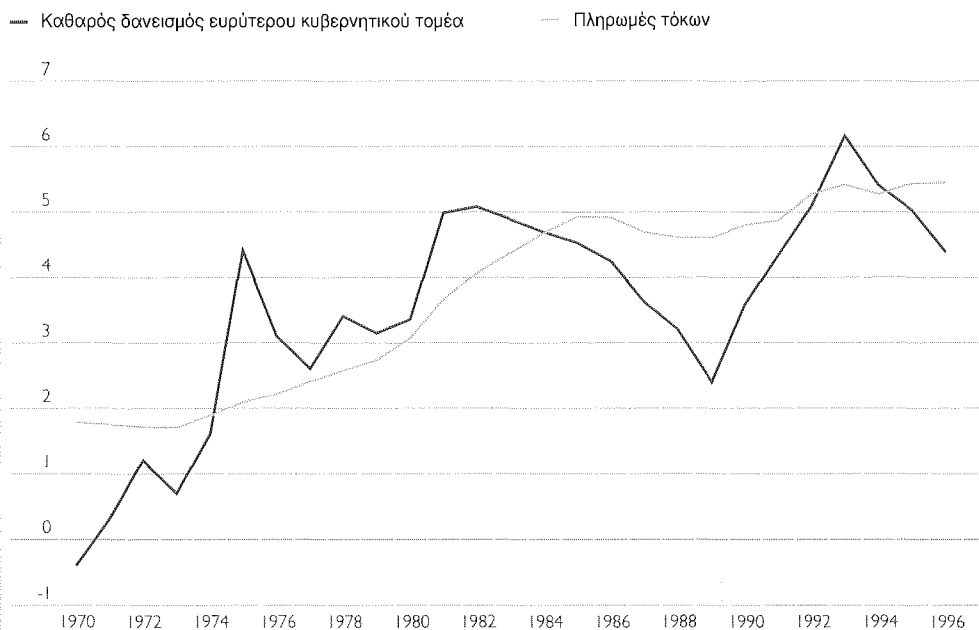
Δυτική Γερμανία μέχρι το 1991, ενιαία Γερμανία ακολούθως.

Μια από τις συνέπειες της συνεχούς αύξησης των δημοσίων δαπανών με ρυθμό ταχύτερο από ό,τι το ΑΕΠ είναι ότι απαιτείται η αναθεώρηση προς τα άνω του λόγου είτε των εσόδων είτε του ελλείμματος προς το ΑΕΠ. Και στις δύο περιπτώσεις, ωστόσο, ενδέχεται να εκτοπιστεί η ιδιωτική δραστηριότητα επί ζημιά των μακροπρόθεσμων προοπτικών ανάπτυξης. Επιπλέον, από την εξέταση της σύνθεσης των δημοσίων δαπανών προκύπτει ότι ένα αυξανόμενο τμήμα τους χρησιμοποιείται για πληρωμές τόκων, επηρεάζοντας αρνητικά την ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής, βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα. Οι πληρωμές τόκων επί του δημοσίου χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ξεπέρασαν στην ΕΕ το 5% το 1996, ενώ ήταν λιγότερο από 2% το 1970. Η συμμετοχή των πληρωμών για τόκους στο σύνολο των δημοσίων δαπανών διπλασιάστηκε κατά την ίδια περίοδο. Τα περισσότερα έτη από το 1984 και εφεξής, οι πληρωμές για τόκους απορρόφησαν περισσότερους χρηματοοικονομικούς πόρους από όσους προέκυψαν μέσω του καθαρού δανεισμού του Δημοσίου (βλ. διάγραμμα πιο κάτω).

Ενώ τέτοιες τάσεις στα δημόσια οικονομικά δεν μπορούν να θεωρηθούν διατηρήσιμες μακροπρόθεσμα, απαιτείται ακριβέστερη αναλυτική προσέγγιση για μια ολοκληρωμένη εκτίμηση της διατηρησιμότητας. Στο πλαίσιο αυτό, προτείνεται όπως το υλικό για την αξιολόγηση της διατηρησιμότητας αντλείται από ποικίλες αναλυτικές προσεγγίσεις που εστιάζονται στην ανάγκη ισοσκέλισης του προϋπολογισμού σε διαφορετικούς

## Καθαρός δανεισμός και πληρωμές τόκων του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα στην ΕΕ\*

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ στην ΕΕ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (προβλέψεις φθινοπώρου 1996).

\* Στα στοιχεία για τον καθαρό δανεισμό δεν συμπεριλαμβάνονται η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Φιλανδία μέχρι το 1973 και το Λουξεμβούργο μέχρι το 1993.

Δυτική Γερμανία μέχρι το 1991, ενιαία Γερμανία ακολούθως.

χρονικούς ορίζοντες. Προτάσεις μπορούν επίσης να γίνουν σχετικά με την ενδεδειγμένη ισορροπία μεταξύ της περικοπής των δαπανών και της αύξησης των εσόδων κατά την επίτευξη της εξυγίανσης.

Μια βραχυπρόθεσμη ένδειξη της διατηρησιμότητας των στρατηγικών δημοσιονομικής εξυγίανσης μπορεί να δοθεί μέσω της διάκρισης μεταξύ αφενός μέτρων που επηρεάζουν μόνιμα τις τάσεις των εσόδων και των δαπανών και αφετέρου μέτρων με βραχυπρόθεσμες μόνο επιδράσεις. Τα βραχυπρόθεσμα ή τα εφάπαξ μέτρα, τα οποία ισχύουν μόνο κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου έτους, βελτιώνουν τα οικονομικά δεδομένα του τρέχοντος προϋπολογισμού σε βάρος μελλοντικών προϋπολογισμών ή επιδρούν απλώς στην εμφάνιση των δεδομένων, και από την άποψη αυτή δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι συμβάλλουν στη διατηρησιμότητα.

Μεσοπρόθεσμα, μπορεί να αξιολογηθεί κατά πόσον συγκεκριμένοι στόχοι σχετικά με τον προϋπολογισμό είναι εφικτοί με βάση την εκτίμηση των αναγκαίων δημοσιονομικών προσαρμογών για την επίτευξη των εν λόγω στόχων. Η έμφαση εδώ δίνεται στη διόρθωση των κονδυλίων εκείνων τα οποία εν γένει θεωρείται ότι ευρίσκονται υπό τον έλεγχο του Δημοσίου, δηλαδή το πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο προκύπτει από το σύνολο των κονδυλίων δαπανών (εξαιρουμένων των πληρωμών για τόκους) και εσόδων. Για παράδειγμα, το πραγματικό πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα μπορεί να συγκριθεί με το πρωτογενές αποτέλεσμα το οποίο θα χρειαζόταν για να μειωθεί ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος. Η έννοια αυτή, η οποία αναφέρεται ως "πρωτογενής απόκλιση" μπορεί να συμπληρωθεί από τον υπολογισμό του πρωτογενούς αποτελέσματος που απαιτείται για τη μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ σε μια συγκεκριμένη τιμή εντός δεδομένης χρονικής περιόδου (βλ. την Έκθεση του ENI "Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης 1996", Νοέμβριος 1996). Επιπλέον, η προσαρμογή των μεγεθών για τις δαπάνες και τα έσοδα λόγω κυκλικών και μη διαρθρωτικών αιτιών παρέχει μια ένδειξη για το βαθμό στον οποίο μια δεδομένη μείωση του ελλείμματος αντανάκλα γνήσιες προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης. Εντούτοις, πρέπει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός των στοιχείων σχετικά με τις διαρθρωτικές δαπάνες και τα έσοδα διαφέρει ανάλογα με τις χρησιμοποιούμενες μεθόδους, καθώς και ότι τα στοιχεία σχετικά με το ύψος είναι κατά κανόνα λιγότερο αξιόπιστα από τα

στοιχεία σχετικά με τις ετήσιες μεταβολές. Επιπλέον, ορισμένοι μη επαναλαμβανόμενοι παράγοντες, όπως τα εφάπαξ μέτρα, ενδέχεται να οδηγήσουν σε στρέβλωση των εκτιμήσεων.

Όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες πτυχές της διατηρησιμότητας, η κατάσταση ενός προϋπολογισμού πρέπει να κρίνεται με γνώμονα τις προβλέψεις σχετικά με τις δημογραφικές και οικονομικές εξελίξεις, οι οποίες έχουν σημασία για τα δημόσια οικονομικά. Η κατάσταση των δημόσιων οικονομικών υπό καθεστώς αμετάβλητων φορολογικών πολιτικών και πολιτικών μεταβιβαστικών πληρωμών ενδέχεται να αντιμετωπίσει σοβαρές προκλήσεις όταν κατά τις αμέσως προσεχείς δεκαετίες εμφανιστούν τα αναμενόμενα προβλήματα ενός γηράσκοντος πληθυσμού. Μια πολύτιμη έννοια που χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο προκειμένου να κατανοηθεί η σχέση μεταξύ της δημοσιονομικής πολιτικής και των δημογραφικών εξελίξεων και της αναδιανομής μεταξύ των γενεών, η οποία προκύπτει από τις πολιτικές φορολόγησης και παροχών είναι γνωστή ως “λογιστική των γενεών”.

Σε κάθε περίπτωση, με δεδομένη τη σημαντική επιβάρυνση που συνεπάγονται οι φόροι και οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης στην ΕΕ, θα πρέπει η δημοσιονομική εξυγίανση να στηριχθεί πρωταρχικά στη συγκράτηση των δαπανών. Τυχόν αυξήσεις του λόγου των εσόδων θα οδηγούσαν σε επιδείνωση των σημερινών στρεβλώσεων. Ενδέχεται επίσης οι ιδιωτικοί φορείς να θεωρήσουν τις αυξήσεις αυτές ως μη διατηρήσιμες μακροπρόθεσμα και να κλονιστεί η εμπιστοσύνη των φορέων αυτών, και μάλιστα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ωστόσο, είναι πιθανό να μη θεωρηθούν εξίσου διατηρήσιμες όλες οι μορφές περιορισμού των δαπανών. Για παράδειγμα, οι συστηματικές περικοπές των κεφαλαιακών δαπανών του Δημοσίου ενδέχεται να βλάψουν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης εξαιτίας της θετικής επίδρασης που έχουν στην ανάπτυξη ορισμένες κατηγορίες δημόσιων επενδύσεων σε έργα υποδομής.

### **1.5 Συναλλαγματικές ισοτιμίες εντός της ΕΕ**

*Συνθήκες σχετικής ηρεμίας εντός του ΜΣΙ, μεγαλύτερη αστάθεια ορισμένων νομισμάτων εκτός ΜΣΙ*

Κατά το 1996, οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του ΜΣΙ χαρακτηρίστηκαν από σχετική ηρεμία. Ειδικότερα, από τα τέλη Μαΐου μέχρι και τα μέσα Οκτωβρίου 1996, οι διμερείς ισοτιμίες μεταξύ των συμμετεχόντων νομισμάτων παρέμειναν μέσα σε σχετικά στενές ζώνες διακύμανσης (βλ. Διάγραμμα 6). Το τελευταίο τρίμηνο, διευρύνθηκε η ανώτατη διμερής απόκλιση από τις κεντρικές ισοτιμίες, εγγίζοντας το 7-8% το Δεκέμβριο. Η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των νομισμάτων της ΕΕ περιορίστηκε σημαντικά σε σχέση με το 1995. Η πλειονότητα των νομισμάτων του ΜΣΙ σημείωσαν τη μικρότερή τους αστάθεια έναντι του γερμανικού μάρκου από την

εποχή που διευρύνθηκε η ζώνη διακύμανσης του ΜΣΙ τον Αύγουστο 1993.

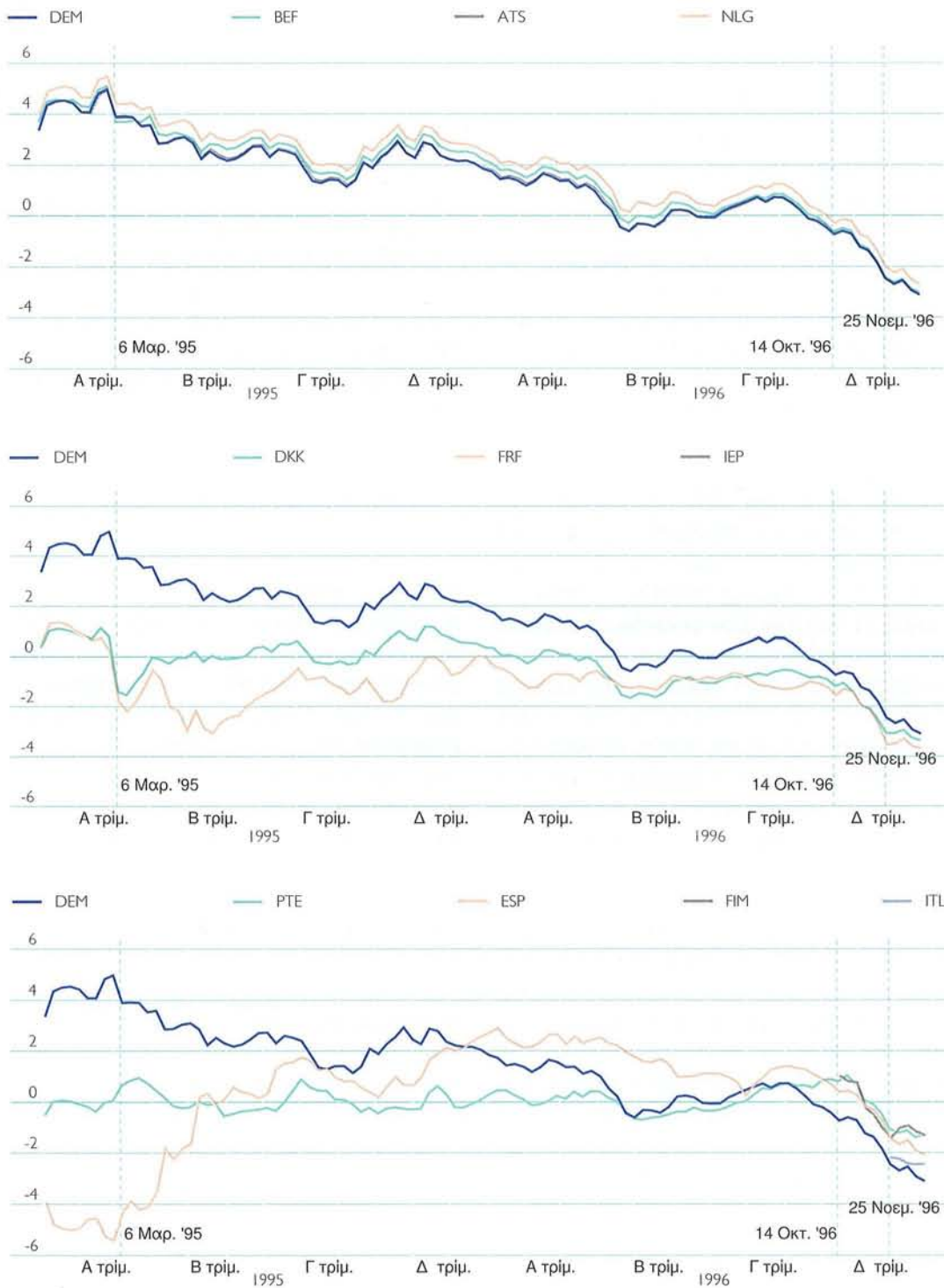
Μια ομάδα νομισμάτων - συγκεκριμένα, το φράγκο Βελγίου/Λουξεμβούργου, το γερμανικό μάρκο, το ολλανδικό φιορίνι και το αυστριακό σελίνι - παρέμειναν στενά ευθυγραμμισμένα, ενώ οι, ήδη μικρές, αντίστοιχες διαφορές των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων περιορίστηκαν ακόμη περισσότερο. Από τις αρχές Μαΐου και ύστερα, το γαλλικό νόμισμα ήταν, εναλλάξ με τη δανική κορώνα, το ασθενέστερο νόμισμα του πλέγματος, ενώ και τα δύο νομίσματα παρέμειναν σχετικά κοντά στις κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι του γερμανικού μάρκου στο πλαίσιο του ΜΣΙ σε όλη τη διάρκεια του 1996. Το γαλλικό φράγκο δέχθηκε κάποιες προσωρινές και περιορισμένης έντασης καθοδικές πιέσεις από τα μέσα Ιουλίου μέχρι τις αρχές Σεπτεμβρίου και, σε μικρότερο βαθμό, από τα τέλη Νοεμβρίου/αρχές Δεκεμβρίου. Από τον Ιανουάριο μέχρι το Σεπτέμβριο



### Διάγραμμα 6

#### Θέση νομισμάτων στο ΜΣΙ

(σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

Οι κάθετες γραμμές υποδηλώνουν επανευθυγραμμίσεις του πορτογαλικού εσκούδο και της ισπανικής πεσέτας στις 6 Μαρτίου 1995, την είσοδο του φιλανδικού μάρκου στο ΜΣΙ στις 14 Οκτωβρίου 1996 και την επάνοδο της ιταλικής λίρας στο ΜΣΙ στις 25 Νοεμβρίου 1996. Η θέση ενός νομίσματος στη ζώνη διακύμανσης καθορίζεται από την απόκλιση του από το ενδιάμεσο σημείο μεταξύ του ισχυρότερου και του ασθενέστερου νομίσματος του ΜΣΙ. Η απόκλιση μεταξύ δύο νομισμάτων αντιπροσωπεύει την εκατοστιαία διαφορά μεταξύ της αγοραίας και της διμερούς κεντρικής ισοτιμίας τους.

του 1996, η ισπανική πεσέτα παρέμεινε σχετικά σταθερή ως το ισχυρότερο νόμισμα του πλέγματος, αν και πλησίασε το ενδιάμεσο σημείο των περιθωρίων διακύμανσής της. Μετά το Σεπτέμβριο, η λίρα Ιρλανδίας, που ήταν το ασθενέστερο νόμισμα του πλέγματος κατά το πρώτο τετράμηνο του 1996 και στη συνέχεια είχε ανατιμηθεί σταθερά έναντι των άλλων νομισμάτων του ΜΣΙ, εξελίχθηκε στο ισχυρότερο νόμισμα του ΜΣΙ. Το πορτογαλικό εσκούδο ενισχύθηκε, παραμένοντας σε όλη τη διάρκεια του 1996 εντός περιθωρίων διακύμανσης  $\pm 2\%$  σε σχέση με τη κεντρική του ισοτιμία έναντι του γερμανικού μάρκου.

Το 1996, δύο ακόμη νομίσματα εντάχθηκαν στο ΜΣΙ: το φιλανδικό μάρκο, με ισχύ από 14ης Οκτωβρίου, και η ιταλική λίρα στις 25 Νοεμβρίου. Το φιλανδικό μάρκο συνέχισε την πτωτική του πορεία κατά το πρώτο τετράμηνο του 1996 αλλά ανέκαμψε κατά τους θερινούς μήνες. Η τιμή των 3,04 φιλανδικών μάρκων ανά γερμανικό μάρκο με την οποία εντάχθηκε στο ΜΣΙ υπολειπόταν ελαφρά της τιμής που επικρατούσε την εποχή εκείνη στην αγορά και έκτοτε το φιλανδικό νόμισμα παρέμεινε ισχυρότερο από ό,τι η ισοτιμία του εντός του ΜΣΙ έναντι του γερμανικού μάρκου. Η ιταλική λίρα συνέχισε τη σταθερή ανάκαμψή της κατά το πρώτο εξάμηνο του 1996, ξεπερνώντας το επίπεδο των 1,000 λιρών ανά γερμανικό μάρκο, και διακυμάνθηκε γύρω από την τιμή αυτή τους επόμενους μήνες. Το ιταλικό νόμισμα, μετά την επανένταξή του στο ΜΣΙ με κεντρική ισοτιμία 990 λιρών ιταλίας ανά γερμανικό μάρκο, η οποία ξεπερνούσε ελαφρά την τιμή που επικρατούσε στην αγορά εκείνη την περίοδο, παρέμεινε λίγο πάνω από αυτή την ισοτιμία για το υπόλοιπο του 1996.

Οι ισοτιμίες των νομισμάτων που δεν μετέχουν στο ΜΣΙ ακολούθησαν σε γενικές γραμμές μια κοινή πορεία μέχρι το φθινόπωρο του 1996. Μετά από μια φάση σχεδόν συνεχούς ανατίμησης κατά

το πρώτο εξάμηνο του 1996, τα εκτός ΜΣΙ νομίσματα έχασαν λίγο έδαφος έναντι των ισχυρότερων νομισμάτων του ΜΣΙ τον Ιούλιο και τον Αύγουστο. Αργότερα, η δραχμή ανέκαμψε σημαντικά και στο τέλος του 1996 βρέθηκε σε επίπεδα παραπλήσια εκείνων που είχαν σημειωθεί στα μέσα του 1996. Η σουηδική κορώνα αρχικά κάλυψε τις απώλειές της, αλλά υποτιμήθηκε κατά τους τελευταίους μήνες του 1996, και στο τέλος του έτους ήταν ελαφρά ενισχυμένη σε σχέση με τις αρχές του 1996. Η στερλίνα δέχθηκε ισχυρότερες αυξητικές πιέσεις το τελευταίο τετράμηνο του έτους, οι οποίες οδήγησαν το βρετανικό νόμισμα στο ανώτατο επίπεδο του έναντι του γερμανικού μάρκου την τελευταία τριετία.

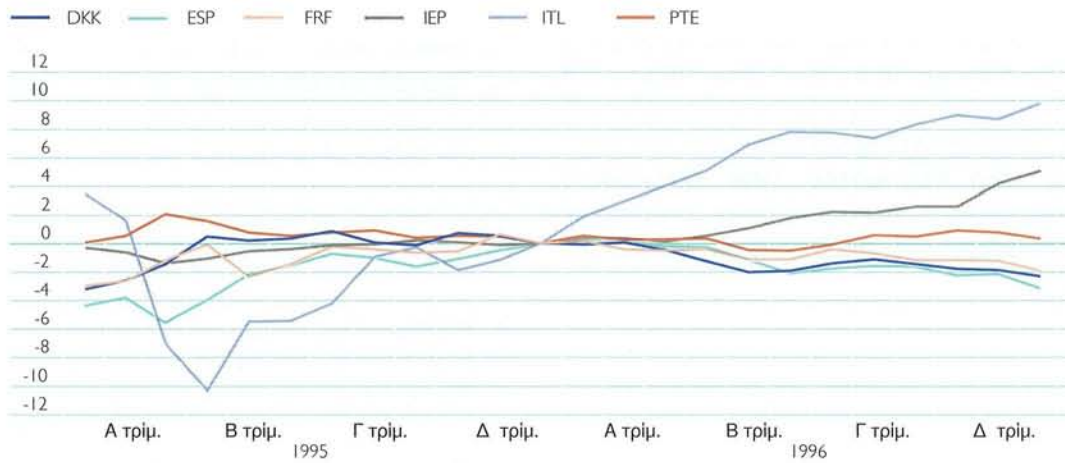
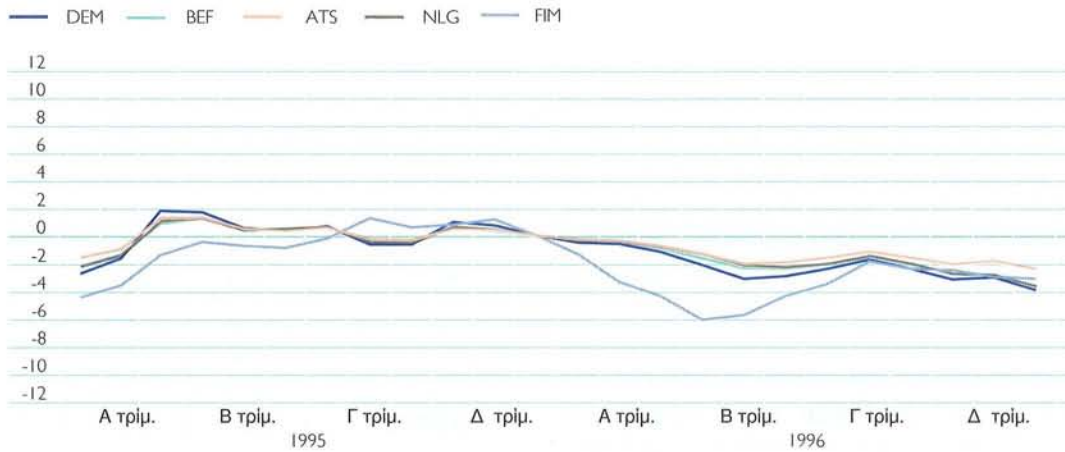
#### *Ευνοϊκοί παράγοντες, διεθνώς και εντός της ΕΕ*

Πολλοί παράγοντες φαίνεται να έχουν συμβάλει στις εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών που συνοψίστηκαν πιο πάνω. Η ανοδική τάση του δολαρίου ΗΠΑ - η οποία σήμαινε διόρθωση της προηγούμενης υποτίμησης του αμερικανικού νομίσματος - σε συνδυασμό με τη μειωμένη αστάθεια, συνέβαλαν στη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του ΜΣΙ. Η πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης, παράλληλα με την επανειλημμένη έκφραση ισχυρής πολιτικής δέσμευσης για τήρηση της διαδικασίας της ONE - όπως υπογραμμίστηκε στα συμπεράσματα των συνόδων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Μαδρίτη, τη Φλωρεντία και το Δουβλίνο - έχει σταδιακά ενισχύσει τις προσδοκίες της αγοράς ότι το Τρίτο Στάδιο της ONE θα ξεκινήσει όπως έχει προγραμματιστεί (η τελευταία αυτή προσδοκία αντικατοπτρίστηκε επίσης στην αγορά του ECU, βλ. Πλαίσιο 5). Ωστόσο, η θετική αξιολόγηση, από μέρους των αγορών, της συνολικής μακροοικονομικής επίδοσης των χωρών-

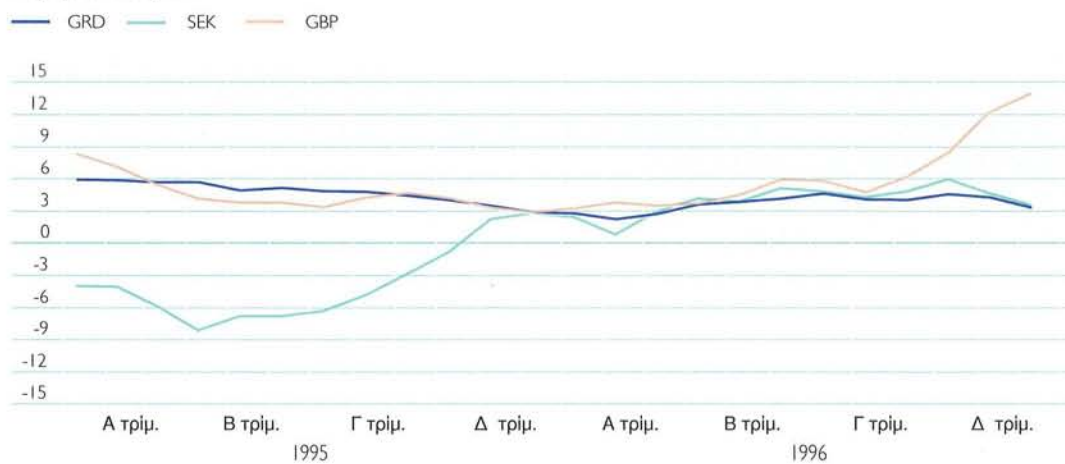
## Διάγραμμα 7

**Σταθμισμένες ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες\***  
(μηγιάοι μέσοι όροι, εκατοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το Δεκέμβριο 1995)

Νομίσματα του ΜΣΙ



Νομίσματα εκτός ΜΣΙ



Πηγή: Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών.

\* Έναντι καλαθιού νομισμάτων που αποτελείται από τα νομίσματα 26 βιομηχανικών χωρών.

μελών και της διατηρησιμότητας των οικονομικών τους πολιτικών φαίνεται δύσκολο να απεμπλακεί από τις προσδοκίες της αγοράς σχετικά με τη δυνητική συμμετοχή των χωρών αυτών στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Σε κάθε περίπτωση, παρατηρήθηκαν σημαντικές ροές κεφαλαίων προς ορισμένα από τα νομίσματα εντός και εκτός ΜΣΙ τα οποία παλαιότερα εμφάνιζαν υψηλές αποδόσεις. Αυτές οι ροές τροφοδότησαν αυξητικές πιέσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων αυτών και πιέσεις για τη μείωση των αντίστοιχων επιτοκίων σε σχέση με εκείνα που επικρατούσαν στη Γερμανία. Για ορισμένα νομίσματα της ΕΕ, που βρίσκονται στην ηπειρωτική Ευρώπη, η αναμονή ένταξης στο ΜΣΙ ενδέχεται να έχει παίξει ενισχυτικό ρόλο. Επιπλέον, σε ένα περιβάλλον χαμηλών πληθωριστικών πιέσεων στις χώρες της ΕΕ που βρίσκονται στην ηπειρωτική Ευρώπη, η περαιτέρω, σταδιακή, νομισματική χαλάρωση στη Γερμανία μέχρι τα τέλη Αυγούστου 1996 διευκόλυσε σημαντικές μειώσεις των επίσημων επιτοκίων στις περισσότερες χώρες της ΕΕ.

#### *Διορθωτικές κινήσεις στις σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες*

Λόγω των περιορισμένων διαφορών πληθωρισμού, οι εξελίξεις των πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά το 1996 αντικατόπτριζαν τις διακυμάνσεις των ονομαστικών σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών (βλ. Διάγραμμα 7). Τα περισσότερα νομίσματα του ΜΣΙ, συμπεριλαμβανομένου του

φιλανδικού μάρκου, υποτιμήθηκαν σε όρους πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας<sup>1</sup>. Αντίθετα, ανατιμήθηκαν τόσο η λίρα Ιρλανδίας όσο και η ιταλική λίρα. Για την ισπανική πεσέτα και το πορτογαλικό εσκούδο, τα στοιχεία δίσταντο, ανάλογα με τους χρησιμοποιούμενους δείκτες. Όλα τα νομίσματα εκτός του ΜΣΙ, και προπαντός η στερλίνα, υπέστησαν ανατίμηση των πραγματικών σταθμισμένων συναλλαγματικών τους ισοτιμιών. Συνολικά, μπορεί να θεωρηθεί ότι στο τέλος του 1996 οι συναλλαγματικές ισοτιμίες πολλών νομισμάτων της ΕΕ κινήθηκαν προς επίπεδα πιο διατηρήσιμα σε σχέση με τις επικρατούσες συνθήκες ανταγωνισμού. Κρίσιμο παράγοντα από την άποψη αυτή αποτέλεσαν ενδεχομένως οι μειούμενες πληθωριστικές προσδοκίες σε συνδυασμό με τον περιορισμένο βαθμό μετάδοσης των προηγούμενων υποτιμήσεων στον εγχώριο πληθωρισμό.

#### *Αποχρώσεις στις αντιδράσεις πολιτικής*

Οι νομισματικές αρχές αντέδρασαν με διαφορετικούς τρόπους στις ήρεμες συνθήκες που επικράτησαν στην αγορά κατά το 1996, αντανακλώντας τις διαφορετικές εγχώριες οικονομικές στρατηγικές νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής (βλ. και Υποκεφάλαιο 2 του παρόντος κεφαλαίου). Ιδιαίτερα, οι αυξητικές πιέσεις που δέχθηκαν πολλά νομίσματα έναντι του γερμανικού μάρκου αντιμετωπίστηκαν με ένα συνδυασμό προσεγγίσεων - με το να επιτραπεί η ανατίμηση των νομισμάτων, με τη μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και με τη διενέργεια παρεμβάσεων διά της αγοράς συναλλαγματικών διαθέσιμων - η σχετική σπουδαιότητα των οποίων διέφερε από χώρα σε χώρα.

<sup>1</sup> Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες υπολογίζονται με βάση τους ακόλουθους αποπληθωριστές: το δείκτη τιμών καταναλωτή, το δείκτη τιμών παραγωγού και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση.

Ορισμένες από τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ επέτρεψαν σημαντική ανατίμηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών του οικείου νομίσματος, προκειμένου να στηρίξουν μια αντιπληθωριστική κατεύθυνση πολιτικής ή να συγκρατήσουν δυνητικές πληθωριστικές πιέσεις οφειλόμενες στην άνοδο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Σε πολλές από τις χώρες-μέλη, οι διαφορές επιτοκίων έναντι του γερμανικού μάρκου μειώθηκαν έντονα κατά μήκος της καμπύλης αποδόσεων. Συνολικά, η δραστηριότητα στον τομέα των παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος ήταν αυξημένη σε σχέση με το 1995. Μερικές από τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ αγόρασαν σημαντικά ποσά συναλλάγματος είτε για να ανανεώσουν τα διαθέσιμά τους είτε για να διαφυλάξουν ομαλές συνθήκες στην αγορά, ενώ παράλληλα διατηρούσαν τις νομισματικές συνθήκες εναρμονισμένες με τις ανάγκες της εγχώριας πολιτικής.

## Οι αγορές του ιδιωτικού ECU

Το 1996, η τραπεζική και χρηματοπιστωτική αγορά του ιδιωτικού ECU συρρικνώθηκε για τέταρτη συνεχή χρονιά (βλ. πίνακα που ακολουθεί). Εκτιμάται ότι το συνολικό μέγεθος της αγοράς μειώθηκε κατά 8,6% μεταξύ τέλους Σεπτεμβρίου 1995 και τέλους Σεπτεμβρίου 1996, φθάνοντας σε 153,6 δισεκ. ECU. Το μέγεθος αυτό υπολείπεται κατά 20,5% του ανώτατου σημείου που είχε σημειωθεί το Σεπτέμβριο 1992. Η συρρίκνωση της αγοράς οφειλόταν, κατά μεγάλο μέρος, στην πτώση του όγκου των ανεξόφλητων διεθνών ομολογιακών δανείων από 62,5 δισεκ. σε 51,8 δισεκ. ECU μεταξύ τέλους Σεπτεμβρίου 1995 και τέλους

## Χρηματοπιστωτικές αγορές του ECU

(Αποθέματα στο τέλος της περιόδου, σε δισεκατομμύρια ECU)

	1992	1993	1994	1995	1996			
	Γ τρίμ.	Γ τρίμ.	Γ τρίμ.	Γ τρίμ.	Α τρίμ.	Β τρίμ.	Γ τρίμ.	Δ τρίμ.
Ομόλογα, από τα οποία	130,3	124,5	125,4	119,1	111,7	110,8	110,1	109,5
- διεθνή	86,3	78,2	69,1	62,5	55,7	53,6	51,8	50,1
- εγχώρια	44,0	46,3	56,3	56,6	56,0	57,2	58,3	59,4
(Εθνικά) έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου	6,9	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Ευρωπαϊκά εμπορικά γραμμάτια και ομόλογα	8,6	6,5	6,4	8,2	9,3	8,8	9,0	9,9
Εκτιμώμενες τραπεζικές χορηγήσεις <sup>(α)</sup>	67,5	66,6	59,9	57,3	55,9	53,2	51,0	-
Εκτιμώμενο συνολικό μέγεθος αγοράς <sup>(β)</sup>	193,3	185,9	176,4	168,1	160,4	156,3	153,6	-
Απαιτήσεις τραπεζών, από τις οποίες:	198,0	196,0	178,4	164,5	153,1	144,3	141,6	-
- έναντι μη τραπεζικών φορέων <sup>(γ)</sup>	61,6	61,0	55,6	52,6	50,0	48,4	46,5	-
Υποχρεώσεις τραπεζών, από τις οποίες:	200,7	191,9	174,7	157,7	148,3	140,2	136,5	-
- έναντι μη τραπεζικών φορέων <sup>(γ)</sup>	34,9	30,9	27,1	23,1	24,6	22,6	21,0	-
Λογαριασμοί τάξεως:								
Διαθέσιμα κεντρικών τραπεζών σε ιδιωτικά ECU	18,9	19,1	24,0	23,3	19,9	20,0	21,8	22,8
Όγκος συναλλαγών σε τίτλους εκφρασμένους σε ECU <sup>(δ)</sup>	1473,6	333,6	402,0	479,6	474,1	422,9	392,5	418,5
% του συνολικού όγκου συναλλαγών για όλα τα νομίσματα	13,3	6,1	6,9	7,4	5,3	4,8	4,1	4,3

Πηγή: Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, Euroclear και Cedel.

(α) Τελικές χορηγήσεις και χορηγήσεις σε τράπεζες εκτός της περιοχής που καλύπτουν τα παρεχόμενα στοιχεία.

(β) Έχει αφαιρεθεί ποσόν 20 δισεκ. ECU λόγω πιθανού διπλού υπολογισμού των ίδιων στοιχείων: Υπάρχει επικάλυψη μεταξύ των τίτλων και των τραπεζικών αγορών, λόγω της ιδιότητας των τραπεζών αφενός ως εκδοτών και αφετέρου ως κατόχων τίτλων σε ECU. Ελλείψει ακριβέστερων στοιχείων, η εν λόγω επικάλυψη μπορεί να προσδιοριστεί μόνο κατ' εκτίμηση.

(γ) Μόνο φορείς που χαρακτηρίζονται ως μη τραπεζικοί.

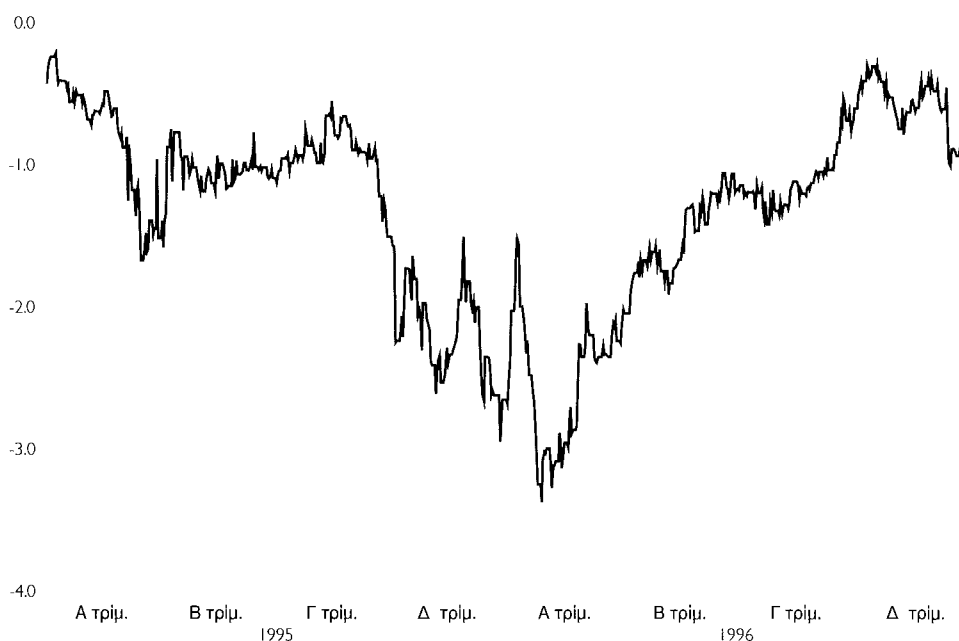
(δ) Πρωτογενής και δευτερογενής αγορά, ευρωπαϊκά και εγχώρια ομόλογα, μετατρέψιμα ομόλογα, γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου, πιστοποιητικά καταθέσεων, βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα γραμμάτια.

Σεπτεμβρίου 1996. Οι εξοφλήσεις ομολόγων στη λήξη τους συνέχισαν να είναι υψηλές και να ξεπερνούν τις νέες εκδόσεις. Σε ένα κλίμα έντονης δραστηριότητας έκδοσης ομολόγων στις διεθνείς αγορές, η συρρίκνωση της διεθνούς αγοράς ομολόγων σε ECU είχε ως αποτέλεσμα να περιοριστεί το μερίδιο του ECU στο σύνολο σε 2,8% από 3,8% κατά το δωδεκάμηνο μέχρι και το τέλος Σεπτεμβρίου 1996. Άλλοι τομείς δραστηριότητας σε ECU σημείωσαν μεγαλύτερη άνοδο. Η αξία των κυκλοφορούντων εθνικών ομολόγων σε ECU, τα οποία αντιστοιχούσαν κυρίως σε νέες εκδόσεις του δημόσιου τομέα, αυξήθηκε από 56,6 δισεκ. σε 58,3 δισεκ. ECU. Το υπόλοιπο των βραχυπρόθεσμων τίτλων αυξήθηκε ελαφρά στο ίδιο χρονικό διάστημα εξαιτίας κάποιας ανάκαμψης στις εκδόσεις ευρωγραμματίων σε ECU. Ωστόσο, και στην περίπτωση αυτή, ο συνολικός όγκος των ευρωγραμματίων αυξήθηκε ταχύτερα σε σχέση με το μερίδιο τους σε ECU, πράγμα που συνεπάγεται μείωση του μεριδίου αυτού στην αγορά από 1,9% σε 1,5%. Οι εκτιμώμενες τραπεζικές χορηγήσεις σε ECU (συνολικές τελικές τραπεζικές χορηγήσεις και χορηγήσεις προς τράπεζες εκτός της περιοχής της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών) υποχώρησαν κατά 11,0% στο επίπεδο των 51,0 δισεκ. ECU στο τέλος Σεπτεμβρίου 1996, έναντι 57,3 δισεκ. ECU στο τέλος Σεπτεμβρίου 1995. Στην πλευρά του παθητικού, οι καταθέσεις μη τραπεζικών φορέων σε ECU περιορίστηκαν κατά 9,1%. Το μερίδιο αγοράς που κατέχει το ECU στο σύνολο του ενεργητικού και παθητικού των τραπεζών διεθνώς παρουσίασε περαιτέρω μείωση, από 2,4 σε 1,9% (ενεργητικό) και από 2,3% σε 1,8% (παθητικό).

Η διαφορά μεταξύ της αγοραίας και της θεωρητικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (του “καλαθιού”) του ECU κυμάνθηκε κατά παράδοση εντός περιθωρίων  $\pm 20$  εκατοστών της ποσοστιαίας μονάδας, με εξαίρεση τις περιόδους αναταραχής στην αγορά συναλλάγματος. Στις αρχές του 1996 το αρνητικό άνοιγμα διευρύνθηκε αισθητά, υπερβαίνοντας το -3%. Πρόκειται για την ανώτατη διαφορά που έχει ποτέ σημειωθεί (βλ. διάγραμμα που ακολουθεί). Ωστόσο, από το Μάρτιο και ύστερα, παρατηρήθηκε ταχεία και αισθητή αναστροφή της τάσης αυτής, με αποτέλεσμα η διαφορά να επανέλθει σε περίπου -0,5% μέχρι το Δεκέμβριο 1996. Η διαφορά μεταξύ της απόδοσης των ομολόγων στην αγορά του ECU και της θεωρητικής απόδοσης των ομολόγων διευρύνθηκε από περίπου μηδέν στις αρχές του 1996 σε -0,2 της εκατοστιαίας μονάδας τον Απρίλιο και παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο στο υπόλοιπο του έτους.

### Διαφορά μεταξύ της αγοραίας και της θεωρητικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ECU

(σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

Η απότομη διεύρυνση της διαφοράς των συναλλαγματικών ισοτιμιών στις αρχές του 1996, σε μια εποχή που οι πιέσεις επί των συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν ήταν ισχυρές, ενδέχεται να αντανakλούσε διάφορους παράγοντες, προπάντων την αβεβαιότητα σχετικά με την ημερομηνία έναρξης και την αναμενόμενη αρχική σύνθεση του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, καθώς και με το νομικό καθεστώς του ιδιωτικού ECU και τη συνέχεια των συμβάσεων σε ECU. Η αισθητή συρρίκνωση της διαφοράς των συναλλαγματικών ισοτιμιών μετά το πρώτο τρίμηνο του 1996 ενδέχεται να προκλήθηκε από τη μείωση των εντάσεων και της αβεβαιότητας, όπως αυτό αντανακλάται στις συνθήκες σταθερότητας εντός του ΕΝΣ. Ίσως επίσης να αντικατοπτρίζει την αυξημένη αισιοδοξία στις χρηματοπιστωτικές αγορές σχετικά με την πιθανότητα υλοποίησης της ΟΝΕ, καθώς και τη συμφωνία που επιτεύχθηκε στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Δουβλίνο στις 13 και 14 Δεκεμβρίου 1996 σχετικά με το νομικό πλαίσιο που θα διέπει τη χρήση του εύρω.

## **1.6 Αγορές χρεογράφων στις χώρες της ΕΕ**

### *Μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και των διαφορών επιτοκίων*

Οι ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας μειώθηκαν στη διάρκεια του 1996 σε όλες τις χώρες της ΕΕ, πλην του Ηνωμένου Βασιλείου. Κατά μέσον όρο, οι αποδόσεις των ομολόγων στην ΕΕ περιορίστηκαν κατά 1,1 εκατοστιαίες μονάδες (βλ. Πίνακα 7). Μεταξύ των χωρών υπήρξαν έντονες διαφορές: τα μακροπρόθεσμα επιτόκια υποχώρησαν στην Ιταλία, την Πορτογαλία και την Ισπανία κατά 3,3, 2,9 και 2,8 εκατοστιαίες μονάδες αντιστοίχως, ενώ στη Σουηδία μειώθηκαν κατά 1,7 εκατοστιαίες μονάδες. Στο Βέλγιο, τη Δανία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και τη Φιλανδία οι αποδόσεις των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας σημείωσαν πτώση κατά 0,7 έως 1,0 εκατοστιαία μονάδα περίπου. Η υποχώρηση ήταν λιγότερο έντονη στη Γερμανία, την Ολλανδία και την Αυστρία, όπου τα επιτόκια ήταν ήδη σε χαμηλά επίπεδα.

Δύο γενικά ζητήματα ανακύπτουν από την ανάλυση των παραγόντων που προσδιόρισαν τις εξελίξεις στις αγορές

ομολόγων της ΕΕ το 1996. Πρώτο ζήτημα αποτελεί ο ρόλος που παίζει η αγορά των ΗΠΑ. Λόγω του μεγέθους της, οι εξελίξεις στην αγορά ομολόγων των ΗΠΑ τείνουν γενικώς να παίζουν βασικό ρόλο στον καθορισμό των βραχυπρόθεσμων κινήσεων των αποδόσεων των ομολόγων στην ΕΕ. Εντούτοις, οι θεμελιώδεις παράγοντες που επηρέασαν τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων στην ΕΕ το 1996 διέφεραν κάπως από εκείνους στις ΗΠΑ, αφήνοντας έτσι περιθώριο για μερική “αποδέσμευση” από την αγορά των ΗΠΑ. Παρότι η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας των ΗΠΑ και εκείνων της Γερμανίας κυμαίνεται μέσα σε πολύ στενά περιθώρια με βάση τα ιστορικά δεδομένα από το 1990, αντανakλώντας κυρίως την επίδραση της πιο μακροπρόθεσμης βελτίωσης της επίδοσης των ΗΠΑ ως προς τον πληθωρισμό, η διαφορά αυτή κατά το 1996 μετατράπηκε από αρνητική σε θετική, καθώς οι αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων ξεπέρασαν εκείνες των γερμανικών, για πρώτη φορά από τα τέλη του 1994 (βλ. Διάγραμμα 8). Κύριος προσδιοριστικός παράγοντας υπήρξε η διαφορά στον οικονομικό κύκλο μεταξύ των ΗΠΑ και των περισσότερων χωρών της ΕΕ, η οποία με τη σειρά της οδήγησε σε διαφορετικές προσδοκίες για τη μελλοντική πορεία των



## Μακροπρόθεσμα επιτόκια

(εκατοστιαίες αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων στο τέλος του μηνός)

	Δεκέμβριος 1994	Δεκέμβριος 1995	Ιούνιος 1996	Δεκέμβριος 1996	Μεταβολή <sup>(α)</sup> 1995	Μεταβολή <sup>(α)</sup> 1996
Βέλγιο	8,34	6,69	6,80	5,86	-1,65	-0,83
Δανία	9,14	7,23	7,44	6,52	-1,91	-0,71
Γερμανία	7,66	6,02	6,56	5,77	-1,64	-0,25
Ελλάδα <sup>(β)</sup>	19,00	.	.	.	.	.
Ισπανία	11,79	9,70	8,90	6,89	-2,09	-2,81
Γαλλία	8,28	6,64	6,47	5,82	-1,64	-0,82
Ιρλανδία	8,76	7,34	7,49	6,58	-1,42	-0,76
Ιταλία	12,40	10,87	9,44	7,55	-1,53	-3,32
Λουξεμβούργο	7,78	6,68	6,55	5,78	-1,10	-0,90
Ολλανδία	7,76	6,01	6,41	5,67	-1,75	-0,34
Αυστρία	7,63	6,36	6,64	5,84	-1,27	-0,52
Πορτογαλία	11,81	9,77	8,74	6,86	-2,04	-2,91
Φιλανδία	10,09	7,20	7,06	6,21	-2,89	-0,99
Σουηδία	10,88	8,41	8,11	6,68	-2,47	-1,73
Ηνωμένο Βασίλειο	8,87	7,53	8,03	7,64	-1,34	0,11
ΕΕ-15	9,49	7,80	7,68	6,67	-1,69	-1,13
ΗΠΑ	7,84	5,58	6,73	6,43	-2,26	0,85
Ιαπωνία	4,59	2,91	3,17	2,57	-1,68	-0,34

Πηγή: Για τις 15 χώρες της ΕΕ, εναρμονισμένες αποδόσεις ομολόγων που περιλαμβάνονται στα κριτήρια σύγκλισης [βλ. επίσης υποσημείωση (β)]. Για τις ΗΠΑ, αποδόσεις ομολόγων 10ετούς διάρκειας και για την Ιαπωνία αποδόσεις ομολόγων δεκαετούς διάρκειας, που χρησιμεύουν ως τιμές αναφοράς.

(α) Σε εκατοστιαίες μονάδες, στο τέλος του έτους σε σύγκριση με το τέλος του προηγούμενου έτους.

(β) Επιτόκια τοκομεριδίων κατά την έκδοση πενταετών ομολόγων του Δημοσίου (συνδεδεμένα με το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων). Τα ομόλογα αυτά δεν εκδίδονταν κάθε μήνα, γι' αυτό και λείπουν στοιχεία στις οικείες στήλες.

βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Επιπλέον, η ανάκαμψη του δολαρίου ΗΠΑ σε όλη τη διάρκεια του έτους υποβοήθησε την εξέλιξη αυτή. Οι διαφορετικές προσδοκίες για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια που συνδέονται με τον τρέχοντα οικονομικό κύκλο υπήρξαν η αιτία και της διαφοράς στις ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και Γερμανίας.

Το δεύτερο ζήτημα συνδέεται με την εξέλιξη των διαφορών εντός της ΕΕ ως προς τις αποδόσεις των ομολόγων. Σε όλες τις χώρες της ΕΕ με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο, οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι των χωρών με τις χαμηλότερες αποδόσεις ομολόγων μειώθηκαν σημαντικά στη

διάρκεια του 1996 (βλ. Διάγραμμα 8). Τους πρώτους μήνες του έτους, οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων είχαν την τάση να περιοριστούν, ιδίως για χώρες με υψηλές απόδοσεις, παρά τη βελτίωση των αποδόσεων των διεθνών ομολόγων. Η εξέλιξη αυτή βρισκόταν σε αντίθεση με προηγούμενες περιπτώσεις αυξανόμενων αποδόσεων των διεθνών ομολόγων, οι οποίες συνήθως συνοδεύονται από διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων. Εξεταζόμενη σε συνδυασμό με τη μειούμενη αστάθεια στις αγορές ομολόγων των χωρών με υψηλές αποδόσεις, η εξέλιξη αυτή ήταν ενδεικτική, μεταξύ άλλων, της μείωσης των ασφαλιστρων πληθωριστικού κινδύνου στις χώρες αυτές.

### Διάγραμμα 8

#### Διαφορές έναντι των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων γερμανικών ομολόγων\*

(μηνιαία στοιχεία κατά μέσο όρο, σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Τα στοιχεία εξηγούνται λεπτομερέστερα στις υποσημειώσεις του Πίνακα 7. Για τις ΗΠΑ, αποδόσεις ομολόγων δεκαετούς διάρκειας και για την Ιαπωνία αποδόσεις ομολόγων δεκαετούς διάρκειας που χρησιμοποιούνται ως τιμές αναφοράς. Για λόγους συγκρισιμότητας, δεν εμφανίζονται στοιχεία για την Ελλάδα.

(α) Συγκρίσιμα στοιχεία υπάρχουν μόνο για το διάστημα μετά τις 22 Οκτωβρίου 1993.

Ειδικότερα, οι χώρες με τις μεγαλύτερες διαφορές στις αρχές του έτους, και στις οποίες ενδέχεται τα ασφάλιστρα κινδύνου να ήταν αντιστοίχως τα υψηλότερα, όπως η Ισπανία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Σουηδία, έτειναν να παρουσιάσουν το μεγαλύτερο περιορισμό των διαφορών. Η τάση αυτή φαίνεται ότι οφείλεται σε συνδυασμό παραγόντων, όπως η σημαντική μείωση των προσδοκώμενων διαφορών πληθωρισμού εντός της ΕΕ, η αίσθηση ότι έχει επιτευχθεί πρόοδος προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, η σχετική σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μείωση της πολιτικής αβεβαιότητας σε αρκετές χώρες. Θεωρήθηκε επίσης από τις αγορές ότι οι παράγοντες αυτοί βελτιώνουν τις προοπτικές της ΟΝΕ, στοιχείο το οποίο με τη σειρά του ίσως να έπαιξε ανεξάρτητο ρόλο στον περιορισμό των διαφορών, τόσο άμεσα όσο και μέσω της περαιτέρω βελτίωσης της προοπτικής για σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

#### *Υψηλές επιδόσεις στις αγορές μετοχών της ΕΕ το 1996*

Στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, οι δείκτες των τιμών των μετοχών αυξήθηκαν κατά 20-25% στη διάρκεια του 1996. Η παρόμοια αυτή εξέλιξη είναι, σε κάποιο βαθμό, ενδεικτική των γενικώς παρόμοιων προσδοκιών σχετικά με τις πραγματικές μακροοικονομικές τάσεις στις χώρες της ΕΕ. Η άνοδος αυτή, όμως, δεν σχετίζεται αποκλειστικά με τις προσδοκίες για τα κέρδη των επιχειρήσεων.

Καθώς φαίνεται, η εξέλιξη αυτή δεν επηρεάστηκε τόσο από την αναθεώρηση των προσδοκιών για τις τάσεις της κερδοφορίας των επιχειρήσεων όσο από την αντίληψη ότι οι τιμές των μετοχών σε πολλές χώρες της ΕΕ δεν ακολούθησαν την ίδια πορεία με τις τιμές των αμερικανικών μετοχών ούτε με τις τάσεις των αγορών ομολόγων της ΕΕ. Ως ένα βαθμό, επομένως, ίσως να υπήρξε κάποιο στοιχείο προσέγγισης των εξελίξεων στις ΗΠΑ το 1996, δεδομένου ότι οι εταιρίες διαχείρισης διεθνών κεφαλαίων αύξησαν την ποσοστιαία συμμετοχή τίτλων χωρών της ΕΕ στα χαρτοφυλάκιά τους, καθώς οι τιμές των μετοχών των ΗΠΑ συνέχισαν να αυξάνονται.

Κάποιο ρόλο επίσης ενδέχεται να έχουν παίξει οι αποδόσεις των ομολόγων. Η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων και των μερισματικών αποδόσεων μπορεί να αποτελέσει ένδειξη της επιρροής την οποία ασκούν στις αγορές των μετοχών οι εξελίξεις στις αγορές ομολόγων, και συνεπώς μπορεί να παράσχει πληροφόρηση για την αναμενόμενη μελλοντική αύξηση των μερισμάτων ή για τις μεταβολές στα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών. Σε αντίθεση με ό,τι συνέβη στις ΗΠΑ, η διαφορά αυτή έτεινε να μειωθεί σε πολλές χώρες της ΕΕ κατά το 1996. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι σημαντικό ρόλο στις αγορές των μετοχών έπαιξαν όχι μόνο οι προσδοκίες για τα μελλοντικά κέρδη στην ΕΕ αλλά και η πτώση στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

## 2 Νομισματική πολιτική των κρατών-μελών

Στο παρόν υποκεφάλαιο περιγράφονται οι μεταβολές των νομισματικών συνθηκών στις επιμέρους χώρες της ΕΕ το 1996. Το περιεχόμενο του απηχεί το καθήκον του ΕΝΙ στο Δεύτερο Στάδιο της ΟΝΕ να ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και να συντονίζει τη νομισματική πολιτική των κρατών-μελών, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Σε συσχέτισμό με αυτά τα καθήκοντα, η καταλληλότητα και η συμβατότητα των τρεχουσών νομισματικών και συναλλαγματικών πολιτικών επισκοπούνται στα πλαίσια τακτικών συζητήσεων που διεξάγονται στο ΕΝΙ.

Στις περισσότερες χώρες της ΕΕ, το οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον κατά το έτος 1996 επέτρεψε την περαιτέρω σταθερή αλλά προσεκτική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής μέσω της μείωσης των επίσημων και των βασικών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 9, Διάγραμμα 10 και το χρονολόγιο στο Παράρτημα). Ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (εναρμονισμένο M3) στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης έφθασε το 6,4% το 1996 από 2,9% το 1995. Συνολικά, στην πλειονότητα των κρατών-μελών (δηλαδή το Βέλγιο/Λουξεμβούργο, τη Δανία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, τη Φιλανδία και τη Σουηδία) τα επίσημα και τα βασικά επιτόκια υποχώρησαν σε χαμηλά και παρόμοια μεταξύ τους επίπεδα. Η σύγκλιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και των ρυθμών πληθωρισμού το 1996, σε συνδυασμό με την επίτευξη υψηλού βαθμού συναλλαγματικής σταθερότητας, υποδηλώνει την εμφάνιση μιας στενά ευθυγραμμισμένης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των εν λόγω χωρών της ΕΕ. Στις περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ οι οικονομικές και συναλλαγματικές

συνθήκες το 1996 ευνόησαν σταδιακά όλο και περισσότερο τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, με αποτέλεσμα να μειωθεί σημαντικά η διαφορά των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των χωρών αυτών έναντι του γερμανικού μάρκου (βλ. Διάγραμμα 10). Το γεγονός αυτό οδήγησε σε προοδευτική σύγκλιση της νομισματικής πολιτικής η οποία, σε ορισμένα κράτη-μέλη, παρουσίασε εντονότερη διαφοροποίηση κατά το μεγαλύτερο διάστημα του 1995 προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις ή/και η εκ νέου διαταραχή των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε ορισμένες χώρες της ΕΕ. Εξαιρέση αποτέλεσαν η Ιρλανδία, η οποία, αργότερα κατά τη διάρκεια του έτους, αποφάσισε να υιοθετήσει αυστηρότερη νομισματική πολιτική, και το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο αύξησε τα επίσημα επιτόκια κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1996.

Στη Γερμανία η προοπτική παραμονής του πληθωρισμού σε επίπεδο που θεωρείται συνεπές με τη σταθερότητα των τιμών επέτρεψε στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας να χαλαρώσει περαιτέρω τη νομισματική πολιτική. Το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς χρεογράφων, το οποίο ήταν 3,75% στις αρχές του 1996, αφέθηκε να πέσει και έφθασε το 3,4 % στα τέλη Ιανουαρίου, ενώ καθορίστηκε στο 3,3% από το Φεβρουάριο και μετά. Τον Απρίλιο η κεντρική τράπεζα αποφάσισε να μειώσει το επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,5 εκατοστιαίες μονάδες στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 2,5%. Ταυτόχρονα, το επιτόκιο Lombard μειώθηκε από 5,0 σε 4,5%. Δεδομένου ότι οι προοπτικές του πληθωρισμού εξακολουθούσαν να είναι ευνοϊκές, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μειώθηκε και πάλι τον Αύγουστο και παρέμεινε στο 3,0% για το υπόλοιπο του έτους. Επιπροσθέτως,

**Πίνακας 8**

**Στόχοι και κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής στα κράτη-μέλη**

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

	Μεταβλητή αναφοράς	1995		1996		1997
		Στόχος/κατεύθυνση <sup>(α)</sup>	Αποτέλεσμα	Στόχος/κατεύθυνση <sup>(α)</sup>	Αποτέλεσμα	Στόχος/κατεύθυνση <sup>(α)</sup>
Γερμανία	M3	4-6	2,1	4-7	8,1	3,5-6,5
Ελλάδα	M3	7-9	10,3	6-9	9,0	6-9
Ισπανία	ALP	<8	9,2	<8	6,5	≤7
Γαλλία	M3	5,0	4,0	5,0	-1,5	5,0
Ιταλία	M2	5,0	1,9	5,0	2,6	<5
Ηνωμένο Βασίλειο	M0	0-4	7,1	0-4	5,6	0-4
	M4	3-9	5,5	3-9	9,8	3-9

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

\* Σύγκριση με το τέταρτο τρίμηνο ή το Δεκέμβριο (Μάρτιο για το Ηνωμένο Βασίλειο) του προηγούμενου έτους.

(α) Μεσοπρόθεσμοι στόχοι για την Ισπανία και τη Γαλλία. Όρια παρακολούθησης για το Ηνωμένο Βασίλειο.

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

	Μεταβλητή στόχου <sup>(α)</sup>	1995		1996		1997	Μεσο-πρόθεσμος στόχος
		Στόχος	Αποτέλεσμα	Στόχος	Αποτέλεσμα	Στόχος	
Ισπανία	CPI	-	4,7	3,5-4 <sup>(β)</sup>	3,7	<3	2 <sup>(γ)</sup>
Φιλανδία	CPIY	~2	-0,1	~2	0,2	~2	~2
Σουηδία	CPI	2 ± 1	2,9	2 ± 1	0,7	2 ± 1	2 ± 1
Ηνωμένο Βασίλειο	RPIX	1-4	2,9	1-4	2,9	≤2,5 <sup>(δ)</sup>	≤2,5

Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

(α) CPI = Δείκτης Τιμών Καταναλωτή CPIY = ΔTK χωρίς έμμεσους φόρους, επιδοτήσεις και κόστος ιδιοκατοίκησης (τόκοι στεγαστικών δανείων και αποσβέσεις).

RPIX = Τιμάρθρος λιανικής χωρίς τόκους στεγαστικών δανείων.

(β) Ισχύει για το πρώτο τρίμηνο του 1996.

(γ) Ισχύει για το 1998.

(δ) Κατώτερο ήμισυ του στόχου 1-4% την άνοιξη του 1997 και 2,5% ή λιγότερο αργότερα.

παρατηρήθηκε περαιτέρω διόρθωση της σημαντικής ανατίμησης του γερμανικού μάρκου, η οποία είχε λάβει χώρα στις αρχές του 1995.

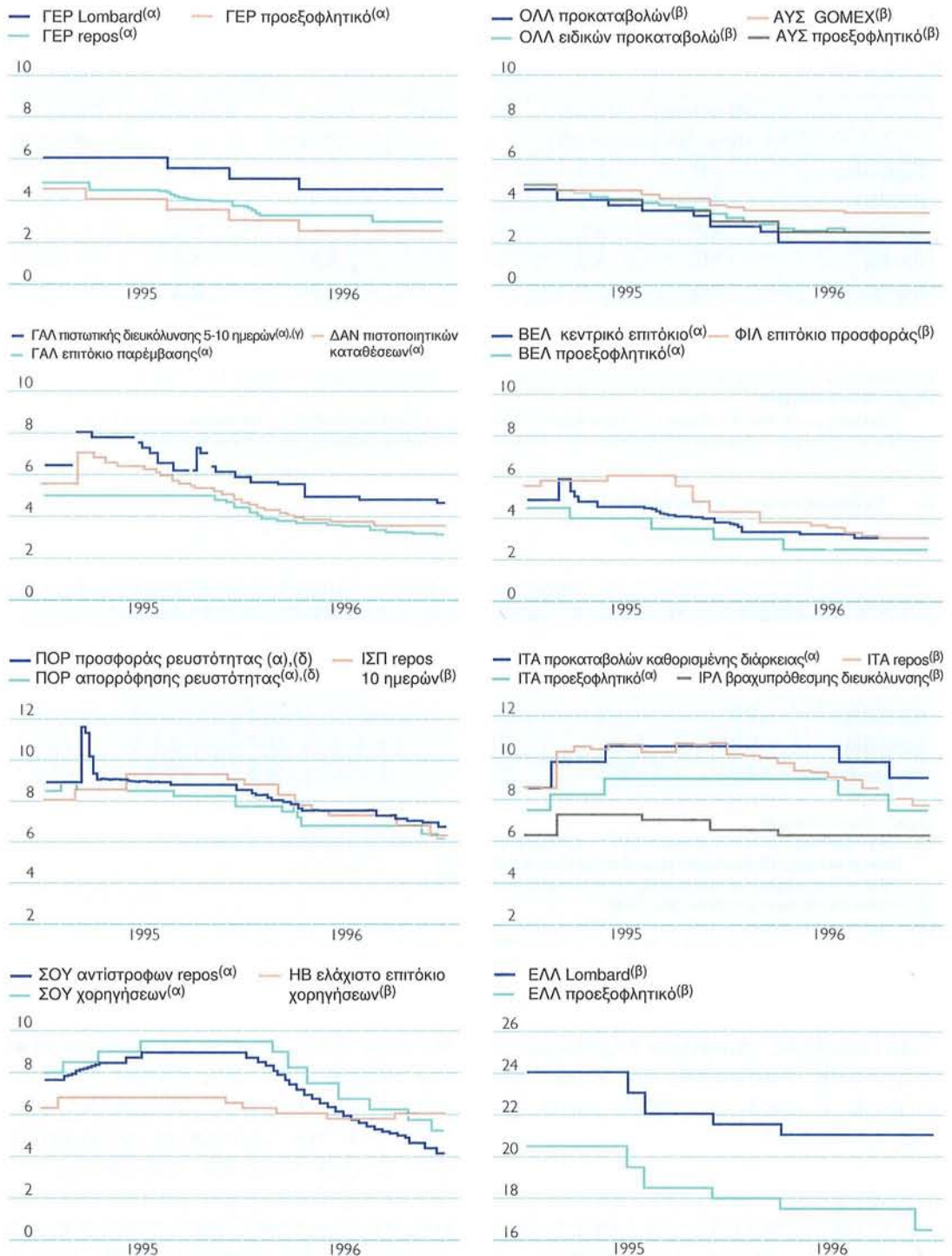
Η αύξηση της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) παρέμεινε η κύρια μεταβλητή βάσει της οποίας η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας έλαβε τις αποφάσεις της σχετικά με τη νομισματική πολιτική. Το τέταρτο τρίμηνο του έτους ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του

M3 ήταν 8,1% και έτσι υπερέβη τα όρια του στόχου 4-7% (βλ. Πίνακα 8). Αυτό μπορεί να αποδοθεί σε μια ελαφρά ανάκαμψη των τραπεζικών χορηγήσεων στον ιδιωτικό τομέα και, προ παντός, στη διστακτική ζήτηση για μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3. Όμως, καθώς η αύξηση του M3 βρισκόταν γύρω στο 5% κατά μέσο όρο τα προηγούμενα τρία χρόνια, η βασική τάση της νομισματικής πολιτικής φαινόταν να

### Διάγραμμα 9

#### Επίσημα και βασικά επιτόκια

(σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία. (Αναφέρονται τα επιτόκια που έχουν τη μεγαλύτερη σπουδαιότητα για τη νομισματική πολιτική σε κάθε χώρα).  
 (α) Στοιχεία τέλους της εβδομάδας. Για την Πορτογαλία, στοιχεία αρχής της εβδομάδας.  
 (β) Στοιχεία τέλους του μηνός.

(γ) Η σειρά διακόπτεται από 8 Μαρτίου έως και 21 Ιουνίου 1995 και από 6 Οκτωβρίου 1995 έως και 8 Νοεμβρίου 1995, περιόδους κατά τις οποίες η Τράπεζα της Γαλλίας ανέστειλε την παροχή της πιστωτικής διευκόλυνσης 5-10 ημερών και την αντικατέστησε με συμφωνίες επαναγοράς διάρκειας 24 ωρών.

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

συμφωνεί γενικώς με τους στόχους και δεν θεωρήθηκε σοβαρός λόγος ανησυχίας. Ως συνέπεια των περιστασιακών μεταβολών της αύξησης του M3 τα τελευταία χρόνια, η κεντρική τράπεζα έδωσε μεγαλύτερη έμφαση στη μεσοπρόθεσμη τάση της νομισματικής επέκτασης (βλ. Πλαίσιο 6). Προκειμένου να ληφθεί υπόψη η μεγαλύτερη αστάθεια των βραχυπρόθεσμων νομισματικών εξελίξεων, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας αποφάσισε επίσης να διευρύνει τα όρια του στόχου σχετικά με την αύξηση του M3 το 1996 από 2 σε 3 εκατοστιαίες μονάδες. Επιπλέον, δόθηκε η δέουσα προσοχή στις πληροφορίες που παρέχονται από συμπληρωματικούς δείκτες για τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού.

Σε αρκετές άλλες χώρες της ΕΕ, τα επίσημα επιτόκια ακολούθησαν τη καθοδική κίνηση των γερμανικών. Η ισχυρή θέση του ολλανδικού φιορινίου επέτρεψε στην Τράπεζα της Ολλανδίας να διατηρήσει τα βασικά επιτόκιά της σε επίπεδο κατά τι χαμηλότερο από τα γερμανικά σε όλη τη διάρκεια του έτους. Αντανάκλαση αυτής της εξέλιξης υπήρξαν οι ελαφρά αρνητικές διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του γερμανικού μάρκου (βλ. Διάγραμμα 10). Τα επιτόκια της χρηματαγοράς στην Αυστρία παρέμειναν στενά συνδεδεμένα με εκείνα της Γερμανίας, κατά τρόπο συνεπή με την έντονη έμφαση που δίδεται στη διατήρηση σταθερής σχέσης μεταξύ του σελινίου και του γερμανικού μάρκου. Τα βασικά οικονομικά μεγέθη υπήρξαν το υπόβαθρο του υψηλού βαθμού σταθερότητας του φράγκου Βελγίου/Λουξεμβούργου έναντι του γερμανικού μάρκου. Κατά τη διάρκεια του έτους, η διαφορά του βελγικού τρίμηνου επιτοκίου έναντι της Γερμανίας διακυμάνθηκε σε στενή ζώνη γύρω από το μηδέν. Μετά την ενίσχυση των νομισμάτων τους στα πλαίσια του ΜΣΙ, οι κεντρικές τράπεζες της Δανίας και της Γαλλίας μείωσαν σταδιακά τα επίσημα επιτόκιά τους σε

επίπεδα όχι πολύ υψηλότερα από εκείνα της Γερμανίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και του Βελγίου.

Ένα συγκεκριμένο χαρακτηριστικό στην περίπτωση της Γαλλίας ήταν η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια στη διάρκεια του έτους, καθώς η απότομη καμπύλη αποδόσεων προκάλεσε ευρείας έκτασης μετατόπιση από βραχυπρόθεσμες καταθέσεις σε πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία και άλλα υποκατάστατα χρήματος όπως ορισμένες μορφές αποταμιεύσεων με όρους που καθορίζονται με συμβάσεις. Στο τέταρτο τρίμηνο του 1996 το M3 μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,5%, σε σύγκριση με το στόχο της Τράπεζας της Γαλλίας για ετήσια αύξηση 5% μεσοπρόθεσμα (βλ. Πίνακα 8). Ταυτόχρονα, η διαμόρφωση της ρευστότητας ήταν δυναμική. Τα μεγέθη της προσφοράς χρήματος με στενή έννοια, M1 και M2, τα οποία καλύπτουν τις καταθέσεις όψεως και τις ρευστές αποταμιεύσεις, εμφάνισαν ετήσιους ρυθμούς αύξησης 3,7% και 6% αντιστοίχως στο τέταρτο τρίμηνο του 1996. Ο ρυθμός αύξησης του συνολικού ακαθάριστου εγχώριου χρέους, το οποίο η Τράπεζα της Γαλλίας παρακολουθεί ως δείκτη χρηματοδότησης της οικονομίας, επιβραδύνθηκε από 5,0 σε 3,6%.

Στη Φιλανδία οι ενδείξεις πολύ υποτονικών πληθωριστικών πιέσεων έδωσαν περιθώριο στην Τράπεζα της Φιλανδίας να μειώσει περαιτέρω το επιτόκιο δημοπρασιών της, ενώ εξακολούθησε να είναι συνεπής με το στόχο της για σταθεροποίηση του βασικού πληθωρισμού (*underlying inflation*) σε 2% περίπου (βλ. Πίνακα 8). Από τον Οκτώβριο και μετά, τα επιτόκια της χρηματαγοράς παρέμειναν σχεδόν ευθυγραμμισμένα με εκείνα της Γερμανίας. Με την είσοδο του φιλανδικού μάρκου στο ΜΣΙ στις 14 Οκτωβρίου 1996, η κεντρική τράπεζα δήλωσε ότι ενώ οι

αποφάσεις νομισματικής πολιτικής θα εξακολουθούν να λαμβάνονται με γνώμονα το στόχο σχετικά με τον πληθωρισμό, θα δίδεται εφεξής περισσότερη προσοχή στο στόχο της διασφάλισης της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Εκτός του ΜΣΙ, η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας προέβη σε χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από τις αρχές του Ιανουαρίου 1996 ανταποκρινόμενη στην ταχεία βελτίωση της προοπτικής του πληθωρισμού στη χώρα μετά την ισχυρή ανάκαμψη της κορώνας και την περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Επακολούθησε σταδιακή μείωση των επίσημων επιτοκίων με ρυθμό που εξαρτήθηκε από τη συνέχιση της τήρησης του στόχου της Βασιλικής Τράπεζας της Σουηδίας για πληθωρισμό 2% (με περιθώριο διακύμανσης  $\pm 1\%$ ). Στο σύνολο του έτους, το σουηδικό τρίμηνο επιτόκιο σημείωσε πτώση εν αναμονή χαμηλότερων βασικών επιτοκίων, ενώ το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς χρεογράφων μειώθηκε συνολικά κατά 481 εκατοστά της ποσοστιαίας μονάδας στο 4,1%.

Μεταξύ των λοιπών χωρών, στην Πορτογαλία οι ενδείξεις προόδου προς τη δημοσιονομική εξυγίανση και οι μισθολογικές εξελίξεις βάσει των συμφωνιών σχετικά με την εισοδηματική πολιτική συνέβαλαν στη δημιουργία ευνοϊκών προοπτικών για τον πληθωρισμό, οι οποίες στήριξαν τη σταθερή ανοδική τάση του εσκούδο στα πλαίσια του ΜΣΙ. Αυτό προετοίμασε το έδαφος για μείωση των επίσημων επιτοκίων σε επίπεδα σε γενικές γραμμές παράλληλα με εκείνα αρκετών άλλων νομισμάτων του ΜΣΙ, καθώς και για σημαντικό περιορισμό της διαφοράς του τρίμηνου επιτοκίου έναντι της Γερμανίας (το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς μειώθηκε συνολικά κατά 180 εκατοστά της ποσοστιαίας μονάδας σε 6,7%).

Η Τράπεζα της Ισπανίας επίσης διέβλεψε ότι υπήρχαν περιθώρια να συνεχίσει την προσεκτική χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής που είχε αρχίσει το Δεκέμβριο του 1995, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα ότι η καθοδική πορεία του τρέχοντος και του αναμενόμενου πληθωρισμού στη χώρα θα ήταν συνεπής με το στόχο της εν λόγω τράπεζας για μείωση του ρυθμού πληθωρισμού σταθερά κάτω του 3% το 1997. Δύο θεμελιώδεις παράγοντες στους οποίους βασίστηκε αυτή η αξιολόγηση υπήρξαν η σταθερή θέση της πεσέτας μέσα στο ΜΣΙ και η κάμψη του ρυθμού αύξησης των ALP (ρευστών περιουσιακών στοιχείων διακρατούμενων από το κοινό) σε 6,5%, πολύ χαμηλότερα από το μεσοπρόθεσμο ανώτατο όριο του 8% (βλ. Πίνακα 8). Επιπλέον, η υιοθέτηση περιοριστικού προϋπολογισμού είχε ως συνέπεια τη σημαντική βελτίωση του μείγματος πολιτικής. Κατ' ακολουθίαν, το επιτόκιο παρέμβασης μειώθηκε σταδιακά, από 9,0% στις αρχές του έτους σε 6,25% το Δεκέμβριο. Ενώ η συναφής πτώση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μείωσε σημαντικά τη διαφορά των ισπανικών επιτοκίων έναντι των γερμανικών, το ευρύ περιθώριο εξακολουθούσε να καταδεικνύει τη σχετικά περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Η Τράπεζα της Ιταλίας είχε ανακοινώσει ότι θα επιδίωκε να διασφαλίσει ρυθμό πληθωρισμού τιμών καταναλωτή (χωρίς έμμεσους φόρους) κάτω από 4% το 1996 και λιγότερο από 3% το 1997. Συνεπώς, η ικανοποιητική επίδοση από πλευράς τιμών - η οποία ενισχύθηκε, μεταξύ άλλων, από την ισχυρή ανάκαμψη της λίρας - επέτρεψε στην κεντρική τράπεζα να μειώσει σταδιακά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια κατά τη διάρκεια του 1996. Επιπλέον, η αύξηση της προσφοράς χρήματος M2 παρέμεινε σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από το στόχο αναφοράς που ήταν 5% (βλ. Πίνακα 8). Μετά τα μέσα του έτους, τόσο το προεξοφλητικό επιτόκιο όσο και το επιτόκιο προκαταβολών καθορισμένης διάρκειας μειώθηκαν σε



### Διάγραμμα 10

#### Διαφορές βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της Γερμανίας

(διατραπέζικα επιτόκια τριών μηνών, σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

δύο στάδια, κάθε φορά κατά 75 εκατοστά της ποσοστιαίας μονάδας, σε 7,5% και 9%, αντιστοίχως. Ακολουθώντας, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς σημείωσαν περαιτέρω πτώση μετά την επιστροφή της λίρας στο πλέγμα του ΜΣΙ, η οποία έλαβε χώρα στις 25 Νοεμβρίου του 1996, αν και η μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ήταν μικρότερη από ό,τι των μακροπρόθεσμων, γεγονός που σηματοδότησε την περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Η Τράπεζα της Ελλάδος μείωσε σταδιακά τα επιτόκιά της, γεγονός που αντανάκλασε τόσο την περίπου σταθερή θέση της δραχμής έναντι του ECU - που ήταν ο βασικός ενδιάμεσος στόχος της κεντρικής τράπεζας - όσο και την προοπτική για επανάληψη της καθοδικής πορείας του πληθωρισμού. Τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες, όμως, συνέχισαν να ενεργούν περιοριστικά για τη νομισματική πολιτική και παρεμπόδισαν την επίτευξη ενός καταλληλότερου μείγματος πολιτικής. Ειδικότερα, το σχετικά υψηλό επίπεδο επιτοκίων, το οποίο προέκυψε, ενθάρρυνε την έντονη εισροή κεφαλαίων, παρόλο που η διαφορά των επιτοκίων έναντι άλλων χωρών της ΕΕ περιορίστηκε σημαντικά. Προκειμένου να θέσει υπό έλεγχο τη συνακόλουθη ταχεία πιστωτική επέκταση, η κεντρική τράπεζα, εκτός από τη συνεχή απορρόφηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά, αναγκάστηκε να θεσπίσει αυστηρότερες ρυθμίσεις για τις ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις από τον Ιούνιο και μετά. Λόγω κυρίως του παραπάνω μέτρου, οι συνθήκες ρευστότητας ομαλοποιήθηκαν σταδιακά, η πιστωτική επέκταση επιβραδύνθηκε και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 περιορίστηκε μέσα στα όρια του στόχου, δηλ. 6-9%.

Το πιο προχωρημένο στάδιο ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας στο οποίο ευρίσκεται το Ηνωμένο Βασίλειο οδήγησε σε κάπως πιο διαφοροποιημένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους οι προοπτικές του πληθωρισμού φαίνονταν να είναι σε γενικές γραμμές συνεπείς με το μεσοπρόθεσμο κυβερνητικό στόχο για μείωση του βασικού πληθωρισμού τιμών λιανικής (RPIX) στο 2,5% ή και λιγότερο. Αυτό ώθησε τις αρχές να προχωρήσουν ακόμα περισσότερο προς την κατεύθυνση της χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής, η οποία είχε ξεκινήσει το Δεκέμβριο του 1995. Έτσι, το ελάχιστο επιτόκιο χορηγήσεων μειώθηκε σε τρία στάδια κατά 75 εκατοστά της ποσοστιαίας μονάδας συνολικά και έφθασε το 5,75% στο τέλος του πρώτου εξαμήνου. Κατά τη διάρκεια του 1996, ωστόσο, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό επιδεινώθηκαν καθώς η κυκλική ανάκαμψη επιταχύνθηκε και η αύξηση της προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M4) παρέμεινε έντονη. Με αυτά τα δεδομένα, και μετά από τη γνωμοδότηση της Τράπεζας της Αγγλίας, ο Υπουργός Οικονομικών αποφάσισε στο τέλος Οκτωβρίου να αυξήσει εκ νέου το ελάχιστο επιτόκιο χορηγήσεων κατά 25 εκατοστά της ποσοστιαίας μονάδας σε 6,0%.

Τέλος, και η Ιρλανδία διατήρησε τη στενά ευθυγραμμισμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, η οποία κατεύθυνση υπήρξε χαρακτηριστική για την πλειονότητα των χωρών της ΕΕ κατά τους πρώτους μήνες του 1996. Τον Απρίλιο η κεντρική τράπεζα ήταν ακόμη σε θέση να συμμετάσχει στο γενικό γύρο μειώσεων των επίσημων επιτοκίων, περικλύποντας το επιτόκιο βραχυπρόθεσμης διευκόλυνσης κατά 25 εκατοστά της ποσοστιαίας μονάδας σε 6,25%. Αργότερα κατά τη διάρκεια του έτους, όμως, η τράπεζα αποφάσισε να υιοθετήσει μια αυστηρότερη κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής επιτρέποντας την

άνοδο των επιτοκίων της χρηματαγοράς και της οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό ως απάντηση στην έντονη άνοδο των συνέβη παράλληλα με τη σταθερή νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών ανατίμηση της ιρλανδικής λίρας.

### Πλαίσιο 6

#### Πρόσφατη εμπειρία από την υιοθέτηση νομισματικών στόχων και στόχων για τον πληθωρισμό

Για πολλά χρόνια γινόταν εκτεταμένη χρήση ενδιάμεσων νομισματικών στόχων για τη νομισματική πολιτική των μεγαλύτερων βιομηχανικών χωρών. Οι σημαντικότερες χώρες της ΕΕ δεν απετέλεσαν εξαίρεση. Μέχρι το τέλος του 1970 είχαν όλες ανακοινώσει δημόσια νομισματικούς στόχους ως επίκεντρο του αντίστοιχου εθνικού πλαισίου νομισματικής πολιτικής. Αντίθετα, τα μικρότερα κράτη-μέλη γενικώς παρέμεναν προσκολλημένα στο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία και απέφευγαν να θέσουν νομισματικούς στόχους κατά την επιδίωξη του κοινού σκοπού της σταθερότητας των τιμών. Με υπόβαθρο το μεταβαλλόμενο χρηματοοικονομικό περιβάλλον και την αυξημένη έμφαση στη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η πλειονότητα των μεγαλύτερων χωρών της ΕΕ υποβάθμισε κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 την πρακτική της υιοθέτησης νομισματικού στόχου. Μόνο στη Γερμανία η εν λόγω πρακτική διατήρησε την παλαιότερη εξέχουσα θέση της. Το γεγονός ότι, πέραν της Γερμανίας, αρκετά άλλα κράτη-μέλη (δηλαδή η Ελλάδα, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο) συνέχισαν παρά ταύτα να αναγγέλλουν κατευθυντήριες γραμμές νομισματικής πολιτικής με ποσοτικό χαρακτήρα, τιμές αναφοράς ή όρια παρακολούθησης σημαίνει ότι εξακολουθούσαν να αποδίδουν πρωτεύοντα ρόλο στα βασικά νομισματικά μεγέθη.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, η διαδικασία της χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης και των χρηματοοικονομικών καινοτομιών συνεχίστηκε με ακόμη ταχύτερο ρυθμό, θέτοντας σημαντικά ζητήματα σχετικά με την ερμηνεία και τον έλεγχο των πιο ασταθών βραχυπρόθεσμων κινήσεων των νομισματικών μεγεθών. Επιπλέον, στη Γερμανία η αύξηση της προσφοράς χρήματος υπέστη στρέβλωση λόγω της ενοποίησης και άλλων ειδικών παραγόντων, π.χ τροποποιήσεων του φορολογικού πλαισίου. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας έχει προσαρμοστεί σε αυτές τις τάσεις αξιολογώντας τις τρέχουσες νομισματικές εξελίξεις στη Γερμανία ολόενα και περισσότερο με μια μεσοπρόθεσμη προοπτική και υπό το φως συμπληρωματικών δεικτών πληθωρισμού. Με τη βοήθεια αυτής της στρατηγικής η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας κατόρθωσε, τα χρόνια που ακολούθησαν την ενοποίηση, να μειώσει το ρυθμό πληθωρισμού, ο οποίος είχε αυξηθεί μετά από την ενοποίηση, σε επίπεδο το οποίο γενικώς θεωρείται συνεπές με τη σταθερότητα των τιμών. Οι νομισματικές αρχές άλλων χωρών της ΕΕ γενικά αντέδρασαν μειώνοντας (περαιτέρω) τη σημασία που δίδεται στα νομισματικά μεγέθη κατά τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής τους. Συνεχίζουν, ωστόσο, να θεωρούν τα νομισματικά μεγέθη ως πολύ χρήσιμο - και σε ορισμένες περιπτώσεις προτιμώμενο - δείκτη των μακροπρόθεσμων κινδύνων για μελλοντικό πληθωρισμό. Γι' αυτό, τα νομισματικά μεγέθη έχουν διατηρήσει τη λειτουργία τους ως αναντικατάστατος οδηγός πολιτικής.

Σε μερικές περιπτώσεις, η μετατόπιση της έμφασης της πολιτικής που περιγράφηκε παραπάνω έχει προκύψει ως τμήμα της μετάβασης σε ένα νομισματικό καθεστώς στο οποίο οι άμεσοι στόχοι για τον πληθωρισμό λειτουργούν ως τιμές αναφοράς για τις πληθωριστικές προσδοκίες. Τα τελευταία χρόνια, τέσσερα κράτη-μέλη, δηλαδή η Ισπανία, η Φιλανδία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο καθιέρωσαν επισήμως ένα πλαίσιο υιοθέτησης τέτοιων στόχων. Παρόλο που η μάλλον πρόσφατη ημερομηνία της μετάβασης αποκλείει την τελική αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της πολιτικής της υιοθέτησης άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό, η εμπειρία των πρώτων ετών επιτρέπει τη διατύπωση κάποιων παρατηρήσεων. Γενικά, οι επιδόσεις των εν λόγω χωρών της ΕΕ από την άποψη του πληθωρισμού είναι σημαντικά καλύτερες από ό,τι στο παρελθόν και οι (προσωρινοί) στόχοι που έχουν αναγγελθεί για τον πληθωρισμό έχουν συχνά επιτευχθεί νωρίτερα από ό,τι είχε προγραμματιστεί. Θα πρέπει πάντως να έχει κανείς κατά νου ότι αυτά τα θετικά αποτελέσματα ενδέχεται

επίσης να αντανακλούν, στις περισσότερες περιπτώσεις, την αυστηρή νομισματική πολιτική που είχε ασκηθεί προς το τέλος του προηγούμενου καθεστώτος το οποίο έθετε στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία, όπως ενδέχεται να απηχούν και την παγκόσμια εμπειρία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού καθώς και την εφαρμογή πολιτικών που επικεντρώνονται στην προσφορά.

Ανεξάρτητα από αυτή τη γενική επιφύλαξη, και τα τέσσερα προαναφερόμενα κράτη-μέλη σημείωσαν μάλλον ευνοϊκές επιδόσεις πολιτικής κατά τα πρώτα έτη της εφαρμογής της στρατηγικής της υιοθέτησης άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό. Οι επιδόσεις αυτές (όπως τεκμηριώνεται π.χ. στις δύο προηγούμενες Ετήσιες Εκθέσεις του ΕΝΙ) καταδεικνύουν ότι, κατά τη διάρκεια του 1994-95, οι νομισματικές αρχές στην Ισπανία, τη Φιλανδία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο αντέδρασαν έντονα και εκ των προτέρων στην επιδείνωση των προοπτικών του πληθωρισμού καθιστώντας πιο αυστηρή την κατεύθυνση της πολιτικής. Λόγω της αβεβαιότητας σχετικά με τον πληθωρισμό και τον έλεγχό του, οι χώρες αυτές είχαν την τάση να υιοθετήσουν μια προσεκτική κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής με βάση όλες τις συναφείς πληροφορίες (συμπεριλαμβανομένων γενικώς, των νομισματικών μεγεθών), ενώ εξηγούσαν τις ενέργειες και τους στόχους τους σε λεπτομερείς εκθέσεις για τον πληθωρισμό και σε σχετικές δημοσιεύσεις. Οι διαθέσιμοι δείκτες για το 1996 δείχνουν ότι σημειώθηκε κάποια επιτυχία ως προς την εδραίωση της αξιοπιστίας αυτής της νέας στρατηγικής νομισματικής πολιτικής.

### 3 Οικονομικές προοπτικές και προκλήσεις για τη σύγκλιση

Ευνοϊκότερες προοπτικές οικονομικής συγκυρίας, ενώ παραμένουν οι ανάγκες για διαρθρωτικές προσαρμογές

Οι οικονομικές προβλέψεις των διεθνών οργανισμών οι οποίες δόθηκαν στη δημοσιότητα στο τέλος του 1996 καταδεικνύουν την ύπαρξη ενός ευμενούς εξωτερικού περιβάλλοντος και ευνοϊκότερων προοπτικών οικονομικής συγκυρίας για την ΕΕ το 1997.

Όσον αφορά το εξωτερικό περιβάλλον, η αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής αναμένεται ότι θα διατηρήσει τον ίδιο σταθερό ρυθμό το 1997 όπως και το 1996. Η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ συνεχίζει να αυξάνεται με σταθερό ρυθμό, αν και ο ρυθμός ανόδου της δραστηριότητας στην Ιαπωνία ενδέχεται να επιβραδυνθεί. Το παγκόσμιο εμπόριο θα πρέπει να διατηρήσει το σχετικά υψηλό ρυθμό ανάπτυξης που επιτεύχθηκε το 1996. Οι τιμές των πρώτων υλών δεν αναμένεται να αποτελέσουν σημαντική απειλή για τη σταθερότητα των τιμών.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση η αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική πορεία το 1997, αντανακλώντας μια αναμενόμενη ανάκαμψη της εγχώριας αλλά και της εξωτερικής ζήτησης. Η εγχώρια ζήτηση - ιδιαίτερα οι ιδιωτικές επενδύσεις - θα πρέπει να επωφεληθεί από ορισμένες θετικές εξελίξεις κατά τη διάρκεια του 1996, όπως, μεταξύ άλλων, η πρόοδος προς τη σταθερότητα των τιμών, η σημαντική μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και οι διορθωτικές κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών τις οποίες ακολούθησε αυξημένη σταθερότητα στις αγορές συναλλάγματος. Επιπλέον, ο συνεχιζόμενος μετριασμός των μισθολογικών αυξήσεων και η ευνοϊκή κερδοφορία θα πρέπει να συμβάλουν στην επιτάχυνση της οικονομικής

δραστηριότητας. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται επίσης να αυξήσουν τη θετική συμβολή τους στην οικονομική ανάπτυξη, αν και η αύξηση αυτή θα είναι ελαφρά, μεταξύ άλλων και λόγω της προβλεπόμενης υψηλής οικονομικής ανάπτυξης χωρών εκτός της ΕΕ. Η ιδιωτική κατανάλωση ενδέχεται να παραμείνει πιο υποτονική.

Αντίθετα όμως με τις ευνοϊκότερες προοπτικές της οικονομικής συγκυρίας, η διαδικασία των διαρθρωτικών προσαρμογών βρίσκεται ακόμη σε πρώιμο στάδιο. Ειδικότερα, η κατάσταση στις αγορές εργασίας προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει να είναι κάθε άλλο παρά ικανοποιητική για την πλειονότητα των χωρών της ΕΕ. Μολονότι η απασχόληση αναμένεται να αυξηθεί σε κάποιο βαθμό το 1997, μετά τη στασιμότητα του 1996, τα ποσοστά ανεργίας στην ΕΕ είναι πιθανό να μειωθούν μόνο οριακά, παραμένοντας έτσι σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα. Για το λόγο αυτό, τα αμέσως προηγούμενα χρόνια δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στις προσπάθειες για αύξηση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας στην Ευρώπη (βλ. Πλαίσιο 2). Μερικές χώρες, όπως η Δανία, η Ισπανία, η Ιρλανδία, η Ολλανδία, η Φιλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενδέχεται να έχουν, από αυτή την άποψη, επιδόσεις πάνω από το μέσο όρο, χάρη στην πρόοδο που σημειώθηκε, σε αρκετές περιπτώσεις, σχετικά με τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Εντούτοις, στις περισσότερες χώρες ανάλογες μεταρρυθμίσεις φαίνεται να είναι εντελώς οριακές έτσι ώστε να μην μπορούν να βελτιώσουν σημαντικά τις τάσεις στην αγορά εργασίας. Ακόμα και σε χώρες όπου έχουν ληφθεί ουσιαστικά μέτρα, θα χρειαστεί περισσότερος χρόνος προκειμένου να αξιολογηθούν πλήρως τα αποτελέσματα τέτοιων μεταρρυθμίσεων.

**Πίνακας 9**

**Οικονομικοί δείκτες και κριτήρια σύγκλισης της “Συνθήκης του Μάαστριχτ”**

(εκτός από το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας)

1995	Πληθωρισμός <sup>(α)</sup> βάσει του Προσωρινού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΠΔΤΚ)	Μακροπρόθεσμο επιτόκιο <sup>(β)</sup>	Πλεόνασμα (+) ή έλλειμμα (-) του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα <sup>(γ)</sup>	Ακαθάριστο χρέος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα <sup>(γ)</sup>
Βέλγιο	*** 1,4	*** 7,5	-4,1	133,7
Δανία <sup>(δ)</sup>	2,3	8,3	# -1,6	71,9
Γερμανία	1,5	6,9	-3,5	# 58,1
Ελλάδα	9,0	17,3	-9,1	111,8
Ισπανία	4,7	11,3	-6,6	65,7
Γαλλία	1,7	7,5	-4,8	# 52,8
Ιρλανδία <sup>(ε)</sup>	2,4	8,3	# -2,0	81,6
Ιταλία	5,4	12,2	-7,1	124,9
Λουξεμβούργο	1,9	7,2	# 1,5	# 6,0
Ολλανδία	** 1,1	** 6,9	-4,0	79,7
Αυστρία	2,0	7,1	-5,9	69,0
Πορτογαλία	3,8	11,5	-5,1	71,7
Φιλανδία	* 1,0	* 8,8	-5,2	# 59,2
Σουηδία	2,9	10,2	-8,1	78,7
Ηνωμένο Βασίλειο	3,1	8,3	-5,8	# 54,1
ΕΕ-15	3,0	8,9	-5,0	71,3

Πηγές: EUROSTAT (ΠΔΤΚ, ΕΔΤΚ), εθνικά στοιχεία (μακροπρόθεσμο επιτόκιο), Ευρωπαϊκή Επιτροπή (πλεόνασμα ή έλλειμμα του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα, ακαθάριστο χρέος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα).

Τα στατιστικά στοιχεία με βάση τα οποία θα αξιολογηθεί κατά πόσον τα κράτη-μέλη ικανοποιούν τα κριτήρια σύγκλισης θα δοθούν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Τα παραπάνω δημοσιονομικά στοιχεία δόθηκαν το φθινόπωρο 1996.

\*, \*\*, \*\*\* = κράτος-μέλος πρώτο, δεύτερο και τρίτο σε επίδοση από την άποψη της σταθερότητας των τιμών. Όσον αφορά τον πληθωρισμό το 1996, οι τρεις χώρες με τις καλύτερες επιδόσεις έχουν επιλεγεί μεταξύ των χωρών για τις οποίες υπάρχουν στοιχεία με βάση τον ΕΔΚΤ. Οι τρεις χώρες με τις καλύτερες επιδόσεις επιλέγονται σύμφωνα με στοιχεία πιο ακριβή από εκείνα που παρουσιάζονται στον πίνακα.

# = Το δημόσιο έλλειμμα δεν υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ ή το δημόσιο χρέος δεν υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ.

(α) Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν εξηγούνται λεπτομερέστερα στις υποσημειώσεις του Πλαισίου 7.

(β) Σε ποσοστό %, ετήσιος μέσος όρος. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν εξηγούνται λεπτομερέστερα στις υποσημειώσεις του Πίνακα 7.

(γ) Ως ποσοστό του ΑΕΠ. Για το 1996, προσωρινά στοιχεία (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, προβλέψεις φθινοπώρου 1996).

(δ) Το ύψος του ακαθάριστου χρέους του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα δεν έχει αναπροσαρμοστεί ως προς τις

Ενώ οι διαρθρωτικές αλλαγές θεωρείται ότι πράγματι αποτελούν το κλειδί για την αντιμετώπιση του προβλήματος της ανεργίας στην πλειονότητα των κρατών-μελών, είναι προφανές ότι δεν υπάρχει ομοιόμορφη ευρωπαϊκή αγορά εργασίας. Αυτό εξηγεί γιατί υπήρξαν σημαντικές διαφορές στη μορφή, την ένταση και το χρόνο των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας κάθε επιμέρους κράτους-μέλους. Ωστόσο, το κοινό χαρακτηριστικό όλων σχεδόν αυτών των μεταρρυθμίσεων είναι

ότι επικεντρώθηκαν στο ζήτημα της κοινωνικής ασφάλισης (ιδίως στο σύστημα των επιδομάτων ανεργίας), στους κανονισμούς που αφορούν το ωράριο εργασίας, στους όρους των συμβάσεων και την προσωρινή απασχόληση εργαζομένων, καθώς και σε πτυχές των συστημάτων συλλογικών διαπραγματεύσεων. Στους τομείς αυτούς εντοπίζεται ένα ευρύ φάσμα από θεσμικές δυσκαμψίες, οι οποίες εξηγούν τις πενιχρές επιδόσεις των ευρωπαϊκών αγορών

1996	Πληθωρισμός <sup>(α)</sup> βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ)	Μακροπρόθεσμο επιτόκιο <sup>(β)</sup>	Πλεόνασμα (+) ή έλλειμμα (-) του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα <sup>(γ)</sup>	Ακαθάριστο χρέος του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα <sup>(γ)</sup>
Βέλγιο	1,8	6,5	-3,3	130,6
Δανία <sup>(δ)</sup> (ε)	1,9	7,2	# -1,4	70,2
Γερμανία	*** 1,2	*** 6,2	-4,0	60,8
Ελλάδα <sup>(στ)</sup>	7,9	14,8	-7,9	110,6
Ισπανία	3,6	8,7	-4,4	67,8
Γαλλία	2,1	6,3	-4,0	# 56,4
Ιρλανδία <sup>(ε)(ζ)</sup>	.	7,3	# -1,6	74,7
Ιταλία	4,0	9,4	-6,6	123,4
Λουξεμβούργο	** 1,2	** 6,3	# 0,9	# 7,8
Ολλανδία	1,5	6,2	# -2,6	78,7
Αυστρία	1,8	6,3	-4,3	71,7
Πορτογαλία	2,9	8,6	-4,0	71,1
Φιλανδία	1,5	7,1	-3,3	61,3
Σουηδία	* 0,8	* 8,0	-3,9	78,1
Ηνωμένο Βασίλειο <sup>(ζ)</sup>	.	7,9	-4,6	# 56,2
ΕΕ-15	2,4	7,5	-4,4	73,5

απαιτήσεις του κοινωνικού Ταμείου Συντάξεων της Δανίας έναντι φορέων που δεν υπάγονται στον ευρύτερο κυβερνητικό τομέα, καθώς και ως προς το λογαριασμό διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων που τηρεί το Δημόσιο στην κεντρική τράπεζα. Σύμφωνα με τις δηλώσεις υπ' αριθ. 5 και 6 που αφορούν τον Κανονισμό Συμβουλίου (ΕΚ) 3605/93 της 22ας Νοεμβρίου 1993, το Συμβούλιο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμφωνούν ότι, προκειμένου για τη Δανία, τα εν λόγω ποσά θα προσδιορίζονται κατά την παρουσίαση του ακαθάριστου χρέους του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα. Τα ποσά αυτά ανήλθαν συνολικά σε 12,0% του ΑΕΠ το 1995 και αναμένεται να είναι 10,0% του ΑΕΠ το 1996. Επιπλέον, τα παραπάνω στοιχεία δεν έχουν αναπροσαρμοστεί ως προς το ανεξόφλητο υπόλοιπο του δημόσιου χρέους για τη χρηματοδότηση των δημόσιων επιχειρήσεων, το οποίο, σύμφωνα με τη δήλωση 3 σχετικά με τον παραπάνω Κανονισμό, θα παρουσιάζεται ξεχωριστά για τα κράτη-μέλη. Στη Δανία, το ποσόν αυτό ανήλθε σε 6,5% του ΑΕΠ το 1995 και αναμένεται να είναι 6,2% το 1996. Εάν ληφθούν υπόψη τα εν λόγω κονδύλια, το ύψος του χρέους στο τέλος του έτους διαμορφώνεται σε 53,4% του ΑΕΠ το 1995 και 54,0% (όπως αναμένεται) το 1996.

(ε) Το 1995 και το 1996 δεν διαπιστώθηκε, με απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ σύμφωνα με το Άρθρο 104 Γ (6) της Συνθήκης, η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ιρλανδία. Αυτό συνέβη το 1996 και για τη Δανία.

(στ) Τα στοιχεία για το ελληνικό επιτόκιο αφορούν μία μόνο έκδοση ομολόγων στις 14 Φεβρουαρίου 1996.

(ζ) Οι ρυθμοί πληθωρισμού σύμφωνα με τον ΕΔΤΚ δεν είναι διαθέσιμοι για το 1996.

εργασίας. Η αντιμετώπιση αυτών των δυσκαμψιών με αποφασιστικό και μόνιμο τρόπο θα αποτελέσει σημαντική πρόκληση για τα περισσότερα κράτη-μέλη.

*Η κατάσταση από την άποψη της σύγκλισης*

Το Νοέμβριο του 1996 το ΕΝΙ έδωσε στη δημοσιότητα διεξοδική έκθεση με τίτλο

“Πρόσδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης 1996”. Η έκθεση, η οποία καταρτίστηκε για πρώτη φορά για το Συμβούλιο της ΕΕ σύμφωνα με το Άρθρο 109 Ι (1) της Συνθήκης, κατέληγε στο συμπέρασμα ότι “επί του παρόντος τα περισσότερα κράτη-μέλη δεν πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση ενιαίου νομίσματος”. Στα μέσα Δεκεμβρίου 1996 το Συμβούλιο, συνεργχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών

Κρατών και Κυβερνήσεων, έλαβε την απόφασή του σύμφωνα με το Άρθρο 109 Ι (3) της Συνθήκης και επιβεβαίωσε ότι η διαδικασία που προβλέπεται στο Άρθρο 109Ι (4) θα εφαρμοστεί όσο το δυνατόν νωρίτερα εντός του 1998, με σκοπό την έναρξη του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ την 1η Ιανουαρίου 1999. Η απόφαση αυτή επιβάλλει στο Συμβούλιο, συνεργχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών και Κυβερνήσεων, να επιβεβαιώσει στις αρχές του 1998 ποια είναι τα κράτη-μέλη που πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Η Συνθήκη προβλέπει ότι πριν από την αξιολόγηση αυτή θα προηγηθούν εκθέσεις του ΕΝΙ και της Επιτροπής.

Όσον αφορά την κατάσταση από την άποψη της σύγκλισης, η Έκθεση του ΕΝΙ του Νοεμβρίου 1996, θεώρησε ευνοϊκό το περιβάλλον χαμηλών πιέσεων από πλευράς κόστους και τιμών. Τα περισσότερα κράτη-μέλη απολάμβαναν σχετικά χαμηλό επίπεδο πληθωρισμού, και πολλά κράτη είχαν σχεδόν επιτύχει σταθερότητα τιμών. Άλλες χώρες είχαν σημειώσει αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, γεγονός που θεωρήθηκε ότι συνέβαλε στην τάση για μειωμένα ασφάλιστρα κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και ως εκ τούτου σε έναν υψηλότερο βαθμό σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών καθώς και σε περιορισμό της διαφοράς των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Αντιθέτα, η πρόοδος στον τομέα της δημοσιονομικής εξυγίανσης θεωρήθηκε εν γένει υπερβολικά αργή. Οι περισσότερες χώρες δεν είχαν ακόμη επιτύχει μια κατάσταση η οποία, από ευρύτερη σκοπιά, θα μπορούσε να κριθεί διατηρήσιμη μεσοπρόθεσμα. Ως προς το ζήτημα της διατηρησιμότητας, τονίστηκε ότι: (α) η βελτίωση του ελλείμματος με εφάπαξ μέτρα δεν διασφαλίζει διατηρήσιμη εξυγίανση, (β) πρέπει να δοθεί μεγάλη προσοχή στην ουσία και όχι μόνο στις λογιστικές μεθόδους που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό

των δημόσιων ελλειμμάτων και χρεών, (γ) οι προσπάθειες για εξυγίανση χρειάζεται να γίνουν όλο και πιο αποφασιστικές, όσο μεγαλύτερο είναι το αρχικό χρέος, και (δ) η διατηρήσιμη δημοσιονομική εξυγίανση πρέπει να αντιμετωπίσει δύο προκλήσεις: πρώτον, την υψηλή και επίμονη ανεργία και, δεύτερον, τις προκλήσεις που προκύπτουν από τις δημογραφικές τάσεις.

Τα στοιχεία που ακολουθούν (βλ. Πίνακα 9) παρέχουν συνοπτική ενημέρωση ως προς την εν λόγω εξέταση σχετικά με το 1996. Εν προκειμένω, πρέπει να σημειωθεί ότι τα στοιχεία για την εξέταση της σύγκλισης θα παρασχεθούν από την Επιτροπή και δεν είναι ακόμα διαθέσιμα νέα στοιχεία της Επιτροπής σχετικά με τα αποτελέσματα της δημοσιονομικής πολιτικής το 1996. Γι' αυτό, χρησιμοποιούνται ακόμη τα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν από την Επιτροπή το Νοέμβριο 1996. Για τα κριτήρια της σταθερότητας των τιμών και της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, τα στοιχεία έχουν ενημερωθεί μέχρι και το Δεκέμβριο 1996. Επιπλέον, έχουν περιληφθεί νέα στοιχεία για το 1996 σχετικά με τους Εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή, ενώ για το 1995 οι ρυθμοί του πληθωρισμού είναι διαθέσιμοι μόνο βάσει των Προσωρινών Δεικτών Τιμών Καταναλωτή (βλ. Πλαίσιο 7).

#### *Πρόοδος προς τη σταθερότητα των τιμών*

Οι προοπτικές για τη διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού στην ΕΕ είναι μάλλον ευνοϊκές. Η εκτίμηση αυτή βασίζεται σε αρκετούς παράγοντες: η αύξηση των νομισματικών μεγεθών δεν εμπνέει ανησυχία, στις περισσότερες χώρες υπάρχει αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό και οι μισθολογικές αυξήσεις φαίνεται να είναι μέτριες. Επιπλέον, σε μερικές χώρες όπου οι μισθοί εμφανίζουν ισχυρότερη ανοδική τάση, ενδέχεται να υπάρχουν ακόμα κάποια περιθώρια για



να απορροφηθούν οι πληθωριστικές συνέπειές τους, τουλάχιστον μερικώς, μέσω της μείωσης των περιθωρίων κέρδους ή μέσω αύξησης της παραγωγικότητας.

Εκτός από τους ανωτέρω, εν πολλοίς πρόσκαιρους παράγοντες, έχουν παρατηρηθεί ορισμένες διαρθρωτικές βελτιώσεις, οι οποίες ενισχύουν την άποψη ότι οι επικρατούντες χαμηλοί ρυθμοί πληθωρισμού μπορούν να διατηρηθούν στο πλαίσιο κατάλληλων νομισματικών πολιτικών που θα είναι προσανατολισμένες προς το στόχο της σταθερότητας των τιμών. Αυτές οι διαρθρωτικές αλλαγές συμπεριλαμβάνουν: (α) τον αυξανόμενο ανταγωνισμό στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, ο οποίος συνδέεται με την ιδιωτικοποίηση, την απελευθέρωση των εν λόγω αγορών και τη διεθνή ολοκλήρωση, (β) το γεγονός ότι στις χώρες όπου οι ρυθμοί πληθωρισμού ήταν ανέκαθεν υψηλοί η δημοσιονομική αλλά και η νομισματική πολιτική θεωρείται ότι έχουν βοηθήσει στη διαρθρωτική βελτίωση των πληθωριστικών προσδοκιών, και (γ) μεταρρυθμίσεις στην

αγορά εργασίας ορισμένων χωρών, οι οποίες έχουν συμβάλει στη βελτίωση της ευελιξίας ως προς τους μισθούς και την απασχόληση. Πάντως, όπως περιγράφηκε παραπάνω, τα συναφή στοιχεία υποδηλώνουν ότι χρειάζεται να ληφθούν επειγόντως περαιτέρω μέτρα προκειμένου να αυξηθεί η ευελιξία της αγοράς εργασίας, ιδιαίτερα εάν λάβει κανείς υπόψη τα υψηλά ποσοστά ανεργίας στην Ευρώπη.

Εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για ανοδική πορεία του πληθωρισμού, όπως μαρτυρούν οι σημαντικές αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε μερικές χώρες. Ενώ οι εκτιμήσεις σχετικά με το παραγωγικό χάσμα στην ΕΕ καταδεικνύουν την ύπαρξη αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού στην πλειονότητα των χωρών, εξαιτίας των δυσχερειών προσαρμογής, η ταχεία μείωση του παραγωγικού χάσματος πιθανόν να προκαλέσει πρόσκαιρες πληθωριστικές πιέσεις, ακόμα και αν το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας δεν έχει ακόμη αξιοποιηθεί πλήρως. Πρέπει, όμως, να σημειωθεί ότι είναι πολύ δύσκολο να γίνουν αξιόπιστες εκτιμήσεις

## ΕΠΙΛΟΓΗ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΩΝ

### Εναρμονισμένοι δείκτες τιμών καταναλωτή

Η Συνθήκη ορίζει ότι η διατηρήσιμη σύγκλιση της οικονομίας των χωρών της ΕΕ ως προς ένα υψηλό βαθμό σταθερότητας των τιμών μετρείται με δείκτες τιμών καταναλωτή οι οποίοι καταρτίζονται σε συγκρίσιμη βάση, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών στους εθνικούς ορισμούς. Τα τρέχοντα στατιστικά στοιχεία τιμών καταναλωτή στα κράτη-μέλη βασίζονται κατά μεγάλο μέρος σε παρόμοιες αρχές, υπάρχουν όμως σημαντικές διαφορές ως προς κάποιες λεπτομέρειες, οι οποίες επηρεάζουν τη συγκρισιμότητα των εθνικών αποτελεσμάτων.

Προκειμένου να ικανοποιηθεί η απαίτηση για συγκρισιμότητα που ορίζεται στη Συνθήκη, τον Οκτώβριο του 1995 το Συμβούλιο της ΕΕ ψήφισε ένα Κανονισμό που αφορά τους Εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ). Με βάση αυτόν τον κανονισμό, έγινε το 1996 ένα πρώτο βήμα προς την κατάρτιση εναρμονισμένων δεικτών τιμών καταναλωτή με τη δημοσίευση των Προσωρινών Δεικτών Τιμών Καταναλωτή (ΠΔΤΚ) από το EUROSTAT. Σε δεύτερη φάση, από τον Ιανουάριο 1997 και μετέπειτα οι ΕΔΤΚ υπολογίζονται με βάση συγκρίσιμους ορισμούς και διαδικασίες.

Οι ΕΔΤΚ θα αποτελέσουν τη βάση για την αξιολόγηση της σύγκλισης ως προς τον πληθωρισμό στις αρχές του 1998 και θα είναι επίσης ουσιαστικής σημασίας για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο.

Η διαμόρφωση των εννοιών για την εναρμόνιση των δεικτών τιμών καταναλωτή διενεργείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EUROSTAT) σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες. Ως βασικός χρήστης, το ENI έχει άμεση ανάμειξη στη διεξαγωγή αυτού του έργου. Εκτός του Κανονισμού του Συμβουλίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει καταρτίσει δύο ολοκληρωμένους Κανονισμούς προκειμένου να ορίσει την εκδοχή των ΕΔΤΚ η οποία είναι σήμερα διαθέσιμη. Οι Κανονισμοί της Επιτροπής αφορούν - μεταξύ άλλων - την αρχική κάλυψη των ΕΔΤΚ το 1997, τις αρχικές προδιαγραφές για τις διαδικασίες ποιοτικής προσαρμογής και το χειρισμό νέων αγαθών και υπηρεσιών, όπως επίσης και μια κοινή ομάδα τύπων για τον υπολογισμό των βασικών δεικτών τιμών (δηλαδή αυτών που αφορούν τα επιμέρους προϊόντα). Επιπλέον, έχει συμφωνηθεί μια εναρμονισμένη ταξινόμηση για τους υποδείκτες των ΕΔΤΚ, πράγμα που θα επιτρέψει τη δημοσίευση μιας πλήρως συγκρίσιμης, λεπτομερούς κατανομής για τα δεκαπέντε κράτη-μέλη. Αν και τα εν λόγω μέτρα αποτελούν ένα σημαντικό βήμα προς τη δημιουργία πλήρως συγκρίσιμων δεικτών τιμών καταναλωτή στην ΕΕ, δεν κατέστη δυνατό να επιλυθούν, εγκαίρως για το 1997, εννοιολογικά και τεχνικά θέματα. Συνεπώς, απαιτούνται περαιτέρω μέτρα για την επίτευξη πλήρως εναρμονισμένων ΕΔΤΚ και επιβάλλεται η εφαρμογή τους μέσα στα αμέσως επόμενα έτη.

Οι μηνιαίοι ΕΔΤΚ δημοσιεύονται από τον Ιανουάριο του 1997 και περιλαμβάνουν αναδρομικά στοιχεία για τα έτη 1996 και 1995. Κατ' αυτόν τον τρόπο καθίσταται δυνατός ο υπολογισμός του ρυθμού πληθωρισμού βάσει των ΕΔΤΚ από τον Ιανουάριο 1996 και μετά. Παρόλο που τα μέτρα εναρμόνισης που εφαρμόζονται

### **Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή το 1996 με βάση τους εναρμονισμένους Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ) και τους εθνικούς δείκτες (ΔΤΚ)**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	ΒΕΛ	ΔΑΝ	ΓΕΡ	ΕΛΛ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΡΛ <sup>(α)</sup>	ΙΤΑ	ΛΟΥ	ΟΛΛ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΦΙΛ	ΣΟΥ	ΗΒ <sup>(α)</sup>
ΕΔΤΚ	1,8	1,9	1,2	7,9	3,6	2,1	.	4,0	1,2	1,5	1,8	2,9	1,5	0,8	.
ΔΤΚ <sup>(β)</sup>	2,1	2,1	1,5	8,5	3,6	2,0	1,6	3,9	1,4	2,1	1,9	3,1	0,6	0,7	2,9
Διαφορά	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,1	.	0,1	-0,2	-0,6	-0,1	-0,2	0,9	0,1	.

Πηγές: EUROSTAT, εθνικά στοιχεία.

(α) Οι ρυθμοί του πληθωρισμού σύμφωνα με τον ΕΔΤΚ για την Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο δεν είναι διαθέσιμοι για το 1996. Τον Ιανουάριο 1997 οι ποσοστιαίες μεταβολές για τις παραπάνω χώρες σε δωδεκάμηνη βάση ήταν 1,9% και 2,1%, αντιστοίχως.

(β) Τα εθνικά στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν εξηγούνται λεπτομερέστερα στην υποσημείωση του Διαγράμματος 1.

από τον Ιανουάριο του 1997 δεν μπορούν όλα να ισχύσουν για στοιχεία της περιόδου πριν το 1997, ωστόσο οι ΕΔΤΚ για το 1995 και το 1996 βασίζονται σε συγκρίσιμη κάλυψη αγαθών και υπηρεσιών και έτσι εξαλείφεται μία από τις βασικές διαφορές μεταξύ των εθνικών ΔΤΚ. Στον πίνακα που προηγείται παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σε σύγκριση με τους εθνικούς ΔΤΚ .

Το γενικό σχήμα των ΕΔΤΚ ομοιάζει με εκείνο που δίδεται από τους εθνικούς ΔΤΚ με μικρές εν γένει διαφορές στους αριθμούς (μεταξύ -0,3 και 0,1 εκατοστιαίων μονάδων). Μόνο σε μερικές χώρες (την Ελλάδα, την Ολλανδία και τη Φιλανδία) η διαφορά υπερβαίνει το παραπάνω όριο.

Οι διαφορές των αποτελεσμάτων από τη χρήση των ΕΔΤΚ και των εθνικών ΔΤΚ απηχούν διαφορές στην κάλυψη των δύο δεικτών, στις εξελίξεις των τιμών στις αντίστοιχες υπο-ομάδες και στη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται. Εξάλλου, η σημασία των εν λόγω παραγόντων διαφέρει από χώρα σε χώρα, και ως εκ τούτου επηρεάζει σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό τη διαφορά μεταξύ του ΕΔΤΚ και του εθνικού ΔΤΚ στα επιμέρους κράτη-μέλη.

σχετικά με το παραγωγικό χάσμα μετά από μια φάση μεγάλης ύφεσης. Εξάλλου, οι εξωτερικές εξελίξεις θα μπορούσαν να δημιουργήσουν κινδύνους.

#### *Ο βασικός ρόλος των διατηρήσιμων δημοσιονομικών μεγεθών*

Με βάση τα δημοσιονομικά δεδομένα το 1996, πολλές κυβερνήσεις ανέλαβαν πρωτοβουλίες με σκοπό να ενισχύσουν τις προσπάθειες τους για δημοσιονομική εξυγίανση εν όψει του αποτελέσματος του 1997. Είναι πολύ πρώιμο να κριθεί η επίδραση που θα έχουν αυτά τα μέτρα στα αποτελέσματα το 1997 και μετά. Γενικά, όμως, χρειάζεται μεγαλύτερη και διαρκής πρόοδος προκειμένου να διασφαλιστούν διατηρήσιμα δημοσιονομικά μεγέθη. Εάν αποδειχθούν βάσιμες οι σημερινές υποθέσεις για βελτίωση των προοπτικών της οικονομικής συγκυρίας, θα πρέπει να διευκολυνθεί η απαραίτητη συνέχιση και ενίσχυση των διαρθρωτικών προσαρμογών. Ταυτόχρονα πρέπει πάση θυσία να αποφευχθεί ο πειρασμός για χαλάρωση των προσπαθειών προσαρμογής λόγω της φαινομενικής μείωσης των περιορισμών.

Σε ευρύτερο πλαίσιο, η αποφασιστική επίτευξη των κυβερνητικών στόχων μπορεί επίσης να συμβάλει σημαντικά στη μείωση των κινδύνων που συνδέονται με την κατάσταση των δημόσιων οικονομικών. Πρώτον, εάν εφαρμοστεί η εξυγίανση έτσι ώστε να αυξηθεί η αξιοπιστία ως προς το ότι υπάρχει διαρκής μετατόπιση προς υγιείς δημοσιονομικές εξελίξεις, οι αρνητικές βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις στη ζήτηση μπορούν να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά μέσω των θετικών επιπτώσεων από την ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης. Δεύτερον, η διαρκής εξυγίανση θα έχει και μονιμότερα αποτελέσματα στη δυναμική οικονομική μεγέθυνση. Αυτή ακριβώς η σύνδεση μεταξύ της επιτυχούς

δημοσιονομικής προσαρμογής και της βελτίωσης των μεσοπρόθεσμων προοπτικών μεγέθυνσης επιβάλλει οι προσπάθειες εξυγίανσης όχι μόνο να εξετάζονται με βάση όσα προβλέπουν τα κριτήρια σύγκλισης, αλλά και να θεωρούνται ως αναγκαίες αυτές καθαυτές. Ενώ ανάλογες προσπάθειες πρέπει να συνεχίσουν να εστιάζονται πρωταρχικά στην κατάσταση του δημόσιου ελλείμματος και δημόσιου χρέους, πρέπει επίσης να συμπεριλάβουν διαρθρωτικά μέτρα σχετικά με τις δαπάνες και τα έσοδα προκειμένου να προαγάγουν ισχυρές οικονομικές επιδόσεις και την απασχόληση και να στηρίξουν ένα περιβάλλον μη πληθωριστικής ανάπτυξης.

#### *Αυξημένη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και μείωση των διαφορών αποδόσεων*

Ενώ οι πρόσφατες εξελίξεις, οι οποίες αντικατοπτρίζονται στις γενικά σταθερές συνθήκες στο ΜΣΙ και στη σημαντική μείωση της διαφοράς των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ, συνδέονται εν μέρει με τις προσδοκίες της αγοράς σχετικά με τη συμμετοχή στην ΟΝΕ, αντανακλούν επίσης τον αυξανόμενο βαθμό ονομαστικής σύγκλισης που έχει επιτευχθεί. Σε σχέση με το τελευταίο θέμα, οι διορθωτικές κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και η συνακόλουθη σταθερότητά τους, καθώς και η εξέλιξη των αποδόσεων των ομολόγων απηχούν τη σύγκλιση των ρυθμών πληθωρισμού και μπορούν να θεωρηθούν ως ένδειξη ότι οι προσδοκίες του ιδιωτικού τομέα προσαρμόζονται σταδιακά στους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού που έχουν επιτευχθεί και έτσι συμβάλλουν στη μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου.

Ωστόσο, οι επιπτώσεις των προσδοκιών για την ΟΝΕ στις τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών

στοιχείων ενέχουν και κάποιους κινδύνους. Τυχόν εμπόδια στη δημοσιονομική εξυγίανση ή άλλοι παράγοντες που ενδέχεται να μειώσουν την εμπιστοσύνη στη διαδικασία της ΟΝΕ είναι πιθανό να επιδράσουν αρνητικά στις αγορές ομολόγων, με ενδεχόμενες προεκτάσεις και στις αγορές συναλλάγματος.

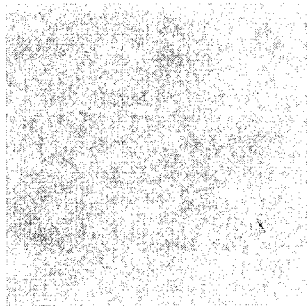
*Αποφασιστική η επερχόμενη περίοδος καθώς οι καταληκτικές ημερομηνίες για το Τρίτο Στάδιο πλησιάζουν*

Καθώς πλησιάζουν οι καταληκτικές ημερομηνίες για τη μετάβαση στο Τρίτο Στάδιο, πρέπει να ικανοποιηθεί η αναγκαία προϋπόθεση της επίτευξης υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης. Αυτό καθίσταται ακόμη πιο επιτακτικό από το γεγονός ότι οι οικονομικοί φορείς αρχίζουν να κοιτούν πέρα από το έτος 1999 και να διαμορφώνουν προσδοκίες για τις πιθανές μακροπρόθεσμες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Διακουβεύεται το μακροοικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο η ΕΚΤ θα πρέπει να πραγματοποιήσει τα πρώτα της βήματα προκειμένου να διασφαλίσει σταθερότητα των τιμών.

Οι παραπάνω προβληματισμοί καθιστούν ολοένα πιο αναγκαία τη συνεχή επαγρύπνηση της νομισματικής πολιτικής με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών. Η κατεύθυνση πολιτικής που θα υιοθετηθεί την επερχόμενη περίοδο θα είναι καίριας σημασίας δεδομένου ότι θα επηρεάζει όλο και περισσότερο τον πληθωρισμό το 1999 και αργότερα, και κατά συνέπεια τις προσδοκίες για τις τιμές στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, θα πρέπει να έχει κανείς κατά νου ότι η αναγκαία αυστηρή συμμόρφωση

προς τα δημοσιονομικά κριτήρια συνεπάγεται και τη διασφάλιση της διατηρησιμότητας της χρηματοοικονομικής θέσης του Δημοσίου που είναι προϋπόθεση για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Όπως συμφωνήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στο Δουβλίνο το Δεκέμβριο του 1996, η διατήρηση εύρωστης δημοσιονομικής κατάστασης στο Τρίτο Στάδιο θα γίνεται στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το ΕΝΙ υποστηρίζει το στόχο της ενίσχυσης της αξιοπιστίας και της αποτελεσματικότητας της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος σύμφωνα με το Άρθρο 104 Γ. Αυτό το πλαίσιο θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από όσο το δυνατόν μεγαλύτερη διαφάνεια και ακρίβεια, σύμφωνα με τις αρχές της Συνθήκης, και οι διαδικασίες που θα κατοχυρωθούν από τον Κανονισμό του Συμβουλίου της ΕΕ θα πρέπει να είναι ισχυρές και αξιόπιστες και να συμβάλλουν αποφασιστικά στην ορθή άσκηση της πολιτικής κατά το Τρίτο Στάδιο. Η υψίστη σπουδαιότητα της διατηρήσιμης δημοσιονομικής κατάστασης πηγάζει και από τη μελλοντική επιβάρυνση που θα προκύψει από την αλληλεπίδραση ανάμεσα στις πληρωμές για τόκους επί του συσσωρευμένου χρέους, στην υψηλή και επίμονη ανεργία και στις δημογραφικές τάσεις. Τέλος, η σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών παραμένει στοιχείο για την αξιολόγηση του βαθμού επίτευξης διατηρήσιμης σύγκλισης τόσο πριν όσο και μετά το 1999. Ως μέρος της μελλοντικής συνεργασίας στους τομείς της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των χωρών της ΕΕ που δεν θα συμμετέχουν, θα καθιερωθεί ένας νέος ΜΣΙ. Η συμμετοχή θα είναι σε εθελοντική βάση. Ωστόσο, πρέπει να αναμένεται ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση θα προσχωρήσουν στο μηχανισμό.





## Κεφάλαιο II

**Προπαρασκευαστικές εργασίες  
για το Τρίτο Στάδιο**

## 1 Νομισματική πολιτική

Σύμφωνα με το Άρθρο 7 του Καταστατικού του, το ΕΝΙ πρέπει να υποβάλλει ετήσια έκθεση σχετικά με την προσαρμογή των μέσων νομισματικής πολιτικής και την προπαρασκευή των διαδικασιών που απαιτούνται για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Επιπλέον, το Άρθρο 109 ΣΤ (3) της Συνθήκης ορίζει ότι το ΕΝΙ πρέπει να προσδιορίσει, το αργότερο στις 31 Δεκεμβρίου 1996, το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που χρειάζεται το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) για να ασκεί τα καθήκοντά του κατά το Τρίτο Στάδιο. Το ΕΝΙ, δίνοντας στη δημοσιότητα τον Ιανουάριο 1997, την έκθεση με τίτλο “Η Ενιαία Νομισματική Πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου”, παρέσχε ενδιαφέρουσες πληροφορίες στο κοινό και σε εκείνους που συναλλάσσονται με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες σχετικά με τις λειτουργικές πτυχές της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, η δημοσίευση του εγγράφου “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Στοιχεία της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ” το Φεβρουάριο του 1997 έδωσε περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με την επιλογή της στρατηγικής που πρόκειται να ακολουθηθεί στο Τρίτο Στάδιο. Το παρόν υποκεφάλαιο αποτελεί συνοπτική παρουσίαση των κυριότερων θεμάτων που καλύπτουν αυτές οι δύο εκθέσεις, οι οποίες διατίθενται από το ΕΝΙ σε όσους τις ζητήσουν.

### 1.1 Στρατηγική της νομισματικής πολιτικής

Η Συνθήκη ορίζει ρητά ότι πρωταρχικός σκοπός του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Προκειμένου να επιτύχει αυτόν τον τελικό σκοπό, το ΕΣΚΤ θα πρέπει να αναπτύξει μια στρατηγική

νομισματικής πολιτικής. Πέντε είναι οι υποψήφιες στρατηγικές νομισματικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο που έχει εξετάσει το ΕΝΙ: η στρατηγική του καθορισμού στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία, η στρατηγική σύνδεσης των επιτοκίων προς ένα επιτόκιο αναφοράς, η στρατηγική καθορισμού στόχου για το ονομαστικό εισόδημα, η στρατηγική που περιλαμβάνει την υιοθέτηση ενδιάμεσου νομισματικού στόχου και η στρατηγική καθορισμού άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό. Με βάση ορισμένες κατευθυντήριες αρχές (αποτελεσματικότητα, λογοδοσία, διαφάνεια, μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός, συνέχεια και συνέπεια προς την ανεξαρτησία του ΕΣΚΤ) καθώς και το περιβάλλον που ενδέχεται να επικρατήσει στη ζώνη του ευρώ, ο κατάλογος των δυνητικών υποψήφιων στρατηγικών έχει περιοριστεί σε δύο, δηλαδή τη στρατηγική υιοθέτησης ενδιάμεσου νομισματικού στόχου και τη στρατηγική καθορισμού άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό.

Οι αμιγείς μορφές των δύο αυτών στρατηγικών μπορούν, σε θεωρητικό επίπεδο, να διακριθούν με σαφήνεια, η εφαρμογή τους όμως σε διαφορετικές χώρες έχει δείξει ότι υπάρχουν αρκετές παραλλαγές τους που ενσωματώνουν στοιχεία και από τις δύο στρατηγικές. Επιπλέον, όλες οι κεντρικές τράπεζες οι οποίες εφαρμόζουν τη μια ή την άλλη από αυτές τις στρατηγικές παρακολουθούν ένα ευρύ φάσμα από οικονομικές και χρηματοπιστωτικές μεταβλητές ως δείκτες για τον προσδιορισμό της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Το ΕΝΙ δεν είναι σε θέση, ούτε και είναι απαραίτητο, να καθορίσει πιο συγκεκριμένα σε αυτό το στάδιο ποια στρατηγική θα πρέπει να προτιμήσει και να υιοθετήσει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.



Όποια και εάν είναι η επιλογή στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική, έχουν εντοπιστεί ορισμένα βασικά στοιχεία που αποτελούν απαραίτητα συστατικά οποιασδήποτε στρατηγικής: (α) ένας ποσοτικοποιημένος καθορισμός του τελικού σκοπού της σταθερότητας των τιμών και των επιμέρους στόχων με βάση τον οποίο θα αξιολογηθεί η επίδοση του ΕΣΚΤ ως προς την επίτευξη του σκοπού, (β) μια επικοινωνιακή πολιτική με την οποία το ΕΣΚΤ θα επεξηγεί τη στρατηγική του στο ευρύ κοινό, (γ) η ύπαρξη σημαντικού αριθμού δεικτών που βοηθούν στην αξιολόγηση των κινδύνων για τη μελλοντική σταθερότητα των τιμών, (δ) η λεπτομερής πληροφόρηση σχετικά με τα νομισματικά μεγέθη με αναγνώριση

πρωταγωνιστικού ρόλου στα μεγέθη αυτά, με την προϋπόθεση ότι η ζήτηση χρήματος θα είναι ικανοποιητικά σταθερή στη ζώνη του ευρώ, και (ε) εργαλεία που θα επιτρέψουν την πραγματοποίηση προβλέψεων για τον πληθωρισμό και για άλλες οικονομικές μεταβλητές που αφορούν τη ζώνη του ευρώ.

Το ΕΝΙ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες αναλαμβάνουν προπαρασκευαστικές εργασίες προκειμένου να διασφαλιστεί ότι το ΕΣΚΤ θα έχει στη διάθεσή του την κατάλληλη υποδομή από πλευράς στατιστικής και ανάλυσης ώστε να ακολουθήσει οποιαδήποτε από τις προαναφερθείσες στρατηγικές.



## Πράξεις ανοικτής αγοράς

Πράξεις νομισματικής πολιτικής	Είδος συναλλαγής		Διάρκεια	Συχνότητα	Διαδικασία
	Παροχή ρευστότητας	Απορρόφηση ρευστότητας			
<b>Πράξεις βασικής αναχρηματοδότησης</b>	• Αντίστροφες συναλλαγές	-	• Δύο εβδομάδες	• Μία φορά την εβδομάδα	• Τυποποιημένες δημοπρασίες
<b>Πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης</b>	• Αντίστροφες συναλλαγές	-	• Τρεις μήνες	• Μία φορά το μήνα	• Τυποποιημένες δημοπρασίες
<b>Παρεμβάσεις ανοικτής αγοράς για την εξομάλυνση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας</b>	• Αντίστροφες συναλλαγές • Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων	• Αντίστροφες συναλλαγές • Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων • Αποδοχή καταθέσεων προθεσμίας	• Μη τυποποιημένη	• Μη τακτική	• Τυποποιημένες δημοπρασίες • Διμερείς διαδικασίες
	• Άμεσες αγορές	• Άμεσες πωλήσεις	-	• Μη τακτική	• Διμερείς διαδικασίες
<b>Διαρθρωτικές πράξεις</b>	• Αντίστροφες συναλλαγές • Άμεσες αγορές	• Έκδοση χρεογράφων • Άμεσες πωλήσεις	• Τυποποιημένη/μη τυποποιημένη -	• Τακτική και μη τακτική • Μη τακτική	• Τυποποιημένες δημοπρασίες • Διμερείς διαδικασίες

## 1.2 Εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής

### *Μέσα και διαδικασίες*

Το Συμβούλιο του ΕΝΙ έχει ορίσει μια σειρά μέσων νομισματικής πολιτικής που βρίσκονται στη διάθεση του ΕΣΚΤ. Προβλέπεται ότι το ΕΣΚΤ θα χρησιμοποιήσει κυρίως πράξεις ανοικτής αγοράς, αλλά θα παρέχει και δύο πάγιες διευκολύνσεις. Επιπλέον, προετοιμάζεται ήδη και η υποδομή που θα επιτρέπει στο ΕΣΚΤ να επιβάλλει ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις εάν το επιθυμεί.

Τέσσερα είδη πράξεων ανοικτής αγοράς θα τεθούν στη διάθεση του ΕΣΚΤ: πράξεις βασικής αναχρηματοδότησης (δηλ. τακτικές αντίστροφες συναλλαγές με σκοπό την παροχή ρευστότητας, οι οποίες διεξάγονται ανά εβδομάδα και έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων), πιο μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης (δηλ. αντίστροφες συναλλαγές σε μηνιαία συχνότητα και με διάρκεια τριών μηνών μέσω των οποίων παρέχεται ρευστότητα, με σκοπό να καλυφθεί ένα περιορισμένο τμήμα του συνολικού όγκου αναχρηματοδότησης), παρεμβάσεις ανοικτής αγοράς για την εξομάλυνση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας (προσαρμοσμένες στις επικρατούσες συνθήκες και στους επιμέρους στόχους της διαχείρισης της κατάστασης της ρευστότητας στην αγορά ή του επηρεασμού των επιτοκίων), και διαρθρωτικές πράξεις (που σκοπό έχουν να επηρεάσουν τη θέση της διαρθρωτικής ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος έναντι του ΕΣΚΤ). Ο Πίνακας 10 παρουσιάζει τα κύρια χαρακτηριστικά των πράξεων ανοικτής αγοράς του ΕΣΚΤ.

Δύο πάγιες διευκολύνσεις θα διατίθενται για να διασφαλιστεί η παροχή (στην περίπτωση της οριακής χρηματοδότησης) ή η απορρόφηση (στην περίπτωση της αποδοχής καταθέσεων) ρευστότητας στη

διάρκεια μίας ημέρας. Οι διευκολύνσεις αυτές θα οριοθετούν τα επιτόκια της αγοράς μίας ημέρας και τα επιτόκια που θα εφαρμόζονται σε αυτές θα βοηθούν στη σηματοδότηση της γενικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Το σύστημα των ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων θα είναι επίσης διαθέσιμο και θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για τη σταθεροποίηση των επιτοκίων της χρηματαγοράς, τη δημιουργία διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας στη χρηματαγορά ή τη διεύρυνση ενός τέτοιου ελλείμματος και ενδεχομένως για να συμβάλει στον έλεγχο της νομισματικής επέκτασης. Το ΕΝΙ αναλαμβάνει τις απαραίτητες προπαρασκευαστικές εργασίες τεχνικής φύσεως έτσι ώστε η ΕΚΤ να είναι σε θέση να χρησιμοποιήσει το εν λόγω μέσο πολιτικής εάν και εφόσον το αποφασίσει.

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

Προκειμένου να εξασφαλίσει ενιαία κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής και ίσους όρους για τους αντισυμβαλλομένους σε όλη τη ζώνη του ευρώ, το ΕΝΙ έχει επεξεργαστεί κοινά κριτήρια επιλογής, τόσο για τους αντισυμβαλλομένους όσο και για τα περιουσιακά στοιχεία που θα χρησιμοποιούν στις συναλλαγές τους με το ΕΣΚΤ. Σε αυτό το στάδιο δεν αναλαμβάνονται προπαρασκευαστικές εργασίες τεχνικής φύσεως στη ζώνη του ευρώ σχετικά με την πρόσβαση εξ αποστάσεως σε πράξεις νομισματικής πολιτικής, η οποία παρέχει τη δυνατότητα στους αντισυμβαλλομένους στη ζώνη του ευρώ να έχουν άμεση πρόσβαση σε συναλλαγές με μια εθνική κεντρική τράπεζα στην επικράτεια της οποίας δεν έχουν φυσική παρουσία.

Προβλέπεται ότι ένα κατάλληλο νομικό κείμενο θα καλύψει τους ομοιόμορφους

όρους με τους οποίους ένα ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων θα συμμετέχει στις πράξεις ανοικτής αγοράς και τις πάγιες διευκολύνσεις του ΕΣΚΤ. Η ύπαρξη ενός ευρέος φάσματος αντισυμβαλλομένων που θα γίνονται δεκτοί είναι συνεπής με την αρχή της αποκέντρωσης στην εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ, θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της πολιτικής και την ίση μεταχείριση, και θα διευκολύνει την

ομαλή λειτουργία του συστήματος πληρωμών. Μόνο στην περίπτωση των παρεμβάσεων ανοικτής αγοράς για την εξομάλυνση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορεί, για λόγους αποτελεσματικής λειτουργίας, οι συναλλαγές να αφορούν ένα περιορισμένο φάσμα αντισυμβαλλομένων.

Η Συνθήκη ορίζει ότι όλες οι πιστωτικές

### Πίνακας 1

#### Χαρακτηριστικά περιουσιακών στοιχείων που θα γίνονται δεκτά

Κριτήρια	Πρώτη βαθμίδα	Δεύτερη βαθμίδα
<b>Είδος περιουσιακού στοιχείου</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Χρεόγραφα του ΕΣΚΤ</li> <li>Άλλες εμπορεύσιμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Εμπορεύσιμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις</li> <li>Μη εμπορεύσιμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις</li> <li>Μετοχές διακινούμενες σε αγορά που υπόκειται σε διοικητικούς περιορισμούς</li> </ul>
<b>Διαδικασίες διακανονισμού</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Τα περιουσιακά στοιχεία πρέπει να έχουν κατατεθεί σε κεντρικό επίπεδο με λογιστική μορφή, στις εθνικές κεντρικές τράπεζες ή σε ένα Κεντρικό Αποθετήριο Χρεογράφων το οποίο πληροί τις ελάχιστες προδιαγραφές της ΕΚΤ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Τα περιουσιακά στοιχεία πρέπει να επιτρέπουν την πρόσβαση από πλευράς της εθνικής κεντρικής τράπεζας η οποία τα έχει συμπεριλάβει στον κατάλογο της δεύτερης βαθμίδας</li> </ul>
<b>Κατηγορία εκδότη</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ΕΣΚΤ</li> <li>Δημόσιος τομέας</li> <li>Ιδιωτικός τομέας</li> <li>Διεθνή και υπερεθνικά ιδρύματα</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δημόσιος τομέας</li> <li>Ιδιωτικός τομέας</li> </ul>
<b>Οικονομική ευρωστία</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ο εκδότης (εγγυητής) πρέπει να είναι οικονομικά εύρωστος</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ο εκδότης/οφειλέτης (εγγυητής) πρέπει να είναι οικονομικά εύρωστος</li> </ul>
<b>Έδρα εκδότη</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ΕΟΧ<sup>1</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ζώνη του ευρώ</li> <li>Έδρα σε άλλες χώρες του ΕΟΧ μπορεί να γίνει δεκτή εφόσον το εγκρίνει η ΕΚΤ.</li> </ul>
<b>Τόπος όπου βρίσκεται το περιουσιακό στοιχείο</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ζώνη του ευρώ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ζώνη του ευρώ</li> <li>Περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε άλλες χώρες του ΕΟΧ μπορούν να γίνουν δεκτά εφόσον το εγκρίνει η ΕΚΤ</li> </ul>
<b>Νόμισμα</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Εύρω<sup>2</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Εύρω<sup>2</sup></li> <li>Άλλα νομίσματα του ΕΟΧ ή ευρέως διακινούμενα νομίσματα μπορούν να γίνουν δεκτά εφόσον το εγκρίνει η ΕΚΤ.</li> </ul>

<sup>1</sup> Η προϋπόθεση να έχουν έδρα στον ΕΟΧ δεν ισχύει προκειμένου για εθνικά και υπερεθνικά ιδρύματα.

<sup>2</sup> Εύρω ή τα εθνικά νομίσματα στα οποία θα εκφράζεται το ευρώ.

πράξεις του ΕΣΚΤ πρέπει να βασίζονται σε επαρκή ενέχυρα. Ως προς αυτή καθαυτή την επιλογή των περιουσιακών στοιχείων που θα γίνουν δεκτά για χρήση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ για την παροχή ρευστότητας, το ΕΣΚΤ θα καθιερώσει δύο είδη καταλόγων. Και οι δύο θα περιέχουν δημόσια και ιδιωτικά περιουσιακά στοιχεία τα οποία κατά κανόνα θα γίνονται δεκτά σε όλη τη ζώνη του εύρω. Ο κατάλογος της πρώτης βαθμίδας θα αποτελείται από εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία τα οποία θα πληρούν τα ομοιόμορφα κριτήρια επιλογής που θα ισχύουν σε όλη τη ζώνη του εύρω και θα καθοριστούν από την ΕΚΤ. Επιπλέον, ο κατάλογος θα περιλαμβάνει χρεόγραφα που τυχόν θα εκδίδει το ΕΣΚΤ. Ο κατάλογος θα καταρτιστεί και θα τηρείται από την ΕΚΤ. Οι κατάλογοι της δεύτερης βαθμίδας θα αποτελούνται από πρόσθετα περιουσιακά στοιχεία, είτε εμπορεύσιμα είτε όχι, τα οποία οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θεωρούν ιδιαίτερα σημαντικά για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τα τραπεζικά συστήματα των χωρών τους. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, με πλαίσιο τις κατευθυντήριες γραμμές της ΕΚΤ, θα καταρτίσουν και θα τηρούν εθνικούς καταλόγους περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας που μπορούν να γίνονται δεκτά. Από κοινού, οι κατάλογοι θα επιτρέψουν τη χρήση μιας ευρείας ομάδας περιουσιακών στοιχείων, πράγμα που είναι επίσης επιθυμητό για την απρόσκοπτη λειτουργία των εγχώριων

ΣΔΣΧ και του συστήματος TARGET. Όλοι οι κατάλογοι θα διατίθενται στο κοινό. Ο Πίνακας 11 παρουσιάζει τα κύρια χαρακτηριστικά των περιουσιακών στοιχείων της πρώτης και της δεύτερης βαθμίδας.

*Προπαρασκευαστικές εργασίες μετά τον προσδιορισμό του λειτουργικού πλαισίου*

Αφού καθορίστηκε και δόθηκε στη δημοσιότητα το λειτουργικό πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο, το ΕΝΙ προετοιμάζει τώρα ένα λεπτομερή προσδιορισμό των τεχνικών χαρακτηριστικών των διαφόρων μέσων και διαδικασιών. Επιπλέον, έχουν αρχίσει ήδη η κατανομή αρμοδιοτήτων μέσα στο ΕΣΚΤ και οι νομικές πράξεις και συμφωνίες που ρυθμίζουν τις σχέσεις μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ, καθώς επίσης και μεταξύ του ΕΣΚΤ και των αντισυμβαλλομένων του.

Κατά τη διάρκεια του 1997 το ΕΝΙ προτίθεται να δημοσιεύσει συμπληρωματικό υλικό που αφορά τον προσδιορισμό του λειτουργικού πλαισίου του ΕΣΚΤ για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής, τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής, το σύστημα TARGET και τα συστήματα διακανονισμού χρεογράφων.

## **2 Συναλλαγματική πολιτική**

### **2.1 Συνεργασία μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής**

Το 1996 χαράχθηκαν σε γενικές γραμμές οι μελλοντικές συναλλαγματικές σχέσεις μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ. Το ΕΝΙ υπέβαλε έκθεση σχετικά με το θέμα αυτό, η οποία προωθήθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Δουβλίνο το Δεκέμβριο του 1996, όπου και εγκρίθηκε. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε το Συμβούλιο ECOFIN να καταρτίσει σχέδιο Ψηφίσματος, για τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου που θα πραγματοποιηθεί στο Άμστερνταμ τον Ιούνιο του 1997, όπου θα παρουσιάζονται τα βασικά στοιχεία του νέου μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ) μετά το προηγούμενο που δημιουργήθηκε το 1978 σε σχέση με το σημερινό ΜΣΙ. Παράλληλα, ζητήθηκε από το ΕΝΙ να καταρτίσει σχέδιο συμφωνίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, για να υποβληθεί στην ΕΚΤ και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν θα αποτελούν τμήμα της ζώνης του ευρώ.

Ο ΜΣΙ ΙΙ θα αποτελέσει μέρος της μελλοντικής συνεργασίας στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των άλλων χωρών της ΕΕ. Η συμμετοχή θα είναι εθελοντική. Πάντως, μπορεί να αναμένεται ότι θα συμμετάσχουν τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση. Τα κύρια χαρακτηριστικά του νέου μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών περιγράφονται στην έκθεση του ΕΝΙ με τίτλο "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου".

### **2.2 Παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος**

Το ΕΝΙ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες διεξάγουν προπαρασκευαστικές εργασίες με σκοπό να εξασφαλίσουν ότι το ΕΣΚΤ θα είναι σε θέση να επωφεληθεί από τις δύο βασικές οργανωτικές ρυθμίσεις για τη διενέργεια πράξεων στις αγορές συναλλάγματος: το συγκεντρωτισμό και την αποκέντρωση. Ανεξάρτητα από το βαθμό συγκεντρωτισμού ή αποκέντρωσης που θα επιλεγεί, οι αντισυμβαλλόμενοι θα επιλεγούν με ομοιόμορφη προσέγγιση, με βάση κυρίως τις αρχές της σύνεσης και της αποτελεσματικότητας. Το σύνολο των δυνητικών αντισυμβαλλομένων θα είναι αρκετά ευρύ και ποικίλο ώστε να εξασφαλιστεί η απαραίτητη ευελιξία κατά τη διενέργεια των πράξεων παρέμβασης του ΕΣΚΤ. Περαιτέρω λεπτομέρειες δίδονται στην έκθεση του ΕΝΙ με τίτλο "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου".

### **2.3 Διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ**

Το Άρθρο 105 (2), τρίτο εδάφιο, της Συνθήκης ορίζει ότι ένα από τα βασικά καθήκοντα του ΕΣΚΤ θα είναι να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών-μελών που θα συμμετέχουν στη ζώνη

του εύρω. Το Άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ ορίζει ότι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του εύρω μεταβιβάζουν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα, άλλα εκτός από νομίσματα των κρατών-μελών, ECU, αποθεματικές θέσεις του ΔΝΤ και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα, μέχρι του ισοτίμου των 50 δισεκ. ECU. Το ποσοστό που θα ζητηθεί, μετά την ίδρυση της ΕΚΤ και σε μεταγενέστερες ημερομηνίες, θα αποφασιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.<sup>3</sup> Το Άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ ορίζει επίσης ότι η ΕΚΤ θα έχει πλήρως το δικαίωμα να κατέχει και να διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβιβάζονται και να τα χρησιμοποιεί για σκοπούς που ορίζει το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ.

Με βάση το προηγούμενο έργο του ENI όπως περιγράφεται στην Ετήσια Έκθεσή του για το 1995, διεξάγονται περαιτέρω προπαρασκευαστικές εργασίες με σκοπό να διασφαλιστεί ότι η ΕΚΤ θα είναι σε θέση να χαράξει την πολιτική διαχείρισης διαθεσίμων και να παρακολουθήσει την εφαρμογή της από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

## **2.4 Κατευθυντήριες γραμμές για τις πράξεις συναλλαγματικών διαθεσίμων των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των κρατών-μελών**

Το Άρθρο 31 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ ορίζει ότι οι πράξεις των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του εύρω με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που παραμένουν στην κατοχή τους και οι συναλλαγές των κρατών-μελών που διενεργούνται με τα τρέχοντα ταμειακά διαθέσιμά τους σε συνάλλαγμα, εφόσον υπερβαίνουν ένα όριο που θα καθορισθεί στο πλαίσιο των κατευθυντήριων γραμμών της ΕΚΤ, υπόκεινται στην έγκριση της ΕΚΤ προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέπεια προς την ενιαία συναλλαγματική και νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκδίδει κατευθυντήριες γραμμές με σκοπό να διευκολύνει τις εν λόγω πράξεις.

Με βάση τις αρχές που περιγράφονται στην Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1995, αυτές οι κατευθυντήριες γραμμές χαράσσονται ήδη προκειμένου να εγκριθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Σε τεχνικό επίπεδο, προχωρούν οι συμπληρωματικές εργασίες σε σχέση με την υποστήριξη από συστήματα πληροφορικής η οποία απαιτείται για την ανταλλαγή σχετικών στοιχείων μέσα στα πλαίσια του ΕΣΚΤ.

---

<sup>3</sup> Συμπληρωματική κάλυψη αναγκών σε διαθέσιμα πέραν του ποσού των 50 δισεκ. ECU μπορεί να ζητήσει η ΕΚΤ μέσα σε όρια και υπό προϋποθέσεις που θα ορίζονται σε συμπληρωματική κοινοτική νομοθεσία.

### 3 Στατιστικά στοιχεία

#### 3.1 Οι ανάγκες για τα στατιστικά στοιχεία που θα επιτρέψουν στο ΕΣΚΤ να εκτελεί τα καθήκοντά του στο Τρίτο Στάδιο

Η Συνθήκη ορίζει ότι η ΕΚΤ συλλέγει, με τη βοήθεια των εθνικών κεντρικών τραπεζών, τις στατιστικές πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και των πράξεων συναλλάγματος στη ζώνη του ευρώ. Ένα από τα καθήκοντα του ENI είναι να εκτελέσει τις αναγκαίες προπαρασκευαστικές στατιστικές εργασίες.

Το ENI, όπου κρίθηκε σκόπιμο μετά από διαβουλεύσεις με την Επιτροπή, προέβη σε καταγραφή των στατιστικών αναγκών για το Τρίτο Στάδιο. Αυτές οι ανάγκες παρουσιάστηκαν σε λεπτομερές έγγραφο που έδωσε το ENI στη δημοσιότητα τον Ιούλιο του 1996 για να χρησιμοποιηθεί από τις ενώσεις τραπεζών και από άλλους φορείς που ασχολούνται με την προετοιμασία σε σχέση με τα στατιστικά θέματα. Οι εν λόγω ανάγκες επίσης συνοψίστηκαν για γενικότερη χρήση σε επεξηγηματικό φυλλάδιο που δημοσιεύθηκε ταυτόχρονα.<sup>4</sup> Τα κύρια σημεία των αναγκών παρουσιάζονται συνοπτικά παρακάτω. Επειδή οι προπαρασκευαστικές εργασίες για την παροχή στατιστικού υλικού είναι χρονοβόρες, δόθηκε κάθε ενθάρρυνση στα κράτη-μέλη να προχωρήσουν αμέσως στην εφαρμογή.

Οι στατιστικές πληροφορίες που χρειάζονται για την άσκηση της πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο θα καλύπτουν ευρύ φάσμα. Πέραν των στατιστικών στοιχείων για τα νομισματικά μεγέθη και το ισοζύγιο πληρωμών και των χρηματοοικονομικών λογαριασμών, η ΕΚΤ θα χρησιμοποιήσει - όπως κάνουν σήμερα οι εθνικές κεντρικές τράπεζες - ποικίλα στατιστικά

στοιχεία που αφορούν το κόστος, τις τιμές, τα δημόσια οικονομικά, την παραγωγή και τη ζήτηση, καθώς και την αγορά εργασίας. Στοιχεία που θα αφορούν μελλοντικές εξελίξεις μεγεθών (παραγγελίες, επιχειρηματικές έρευνες) θα είναι επίσης χρήσιμα.

Κατά ένα μεγάλο μέρος οι πληροφορίες αυτές είναι ήδη διαθέσιμες σε εθνικό επίπεδο. Όμως, η κατάρτιση μεγεθών που θα καλύπτουν τη ζώνη του ευρώ θα δημιουργήσει ζητήματα εναρμόνισης και ενοποίησης.

Το ENI και αργότερα η ΕΚΤ έχουν ρητά επιφορτιστεί με το έργο της εναρμόνισης των στατιστικών στοιχείων όπου χρειάζεται, μέσα στα πλαίσια της αρμοδιότητάς τους. Η εναρμόνιση είναι αναγκαία γιατί υπάρχουν διαφορές στους ορισμούς και τη στατιστική πρακτική, οι οποίες, αν δεν τύχουν της δέουσας προσοχής, ενδέχεται να οδηγήσουν σε μεγάθη ασυνεπή μεταξύ τους. Σκοπός είναι να επιτευχθούν στατιστικά στοιχεία που θα χαρακτηρίζονται από υψηλή ποιότητα, χωρίς όμως να επιβάλλονται ομοιόμορφοι ορισμοί που θα παραβλέπουν τη διαφορετική δομή και λειτουργία των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων.

Η κατάλληλη ενοποίηση είναι απαραίτητη για την κατάρτιση κάποιων μεγεθών αφού - ειδικότερα - η ποσότητα χρήματος και τα μεγέθη που εξομοιώνονται με αυτήν και το ισοζύγιο πληρωμών για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο δεν θα είναι απλώς το άθροισμα της εθνικής ποσότητας

<sup>4</sup> Βλ. ENI, "Οι στατιστικές ανάγκες για τη Νομισματική Ένωση", Ιούλιος 1996.

χρήματος και των μεγεθών που εξομοιώνονται με αυτήν και το άθροισμα του ισοζυγίου πληρωμών των χωρών που θα συμμετέχουν στη ζώνη, ακόμα και αν εναρμονιστούν πλήρως οι ορισμοί των επιμέρους μεγεθών που τα αποτελούν.

Κατ' αυτόν τον τρόπο, η ποσότητα χρήματος της ζώνης του εύρω θα περιλαμβάνει το σύνολο των διασυνοριακών διαθεσίμων υπό μορφή καταθέσεων ή άλλων χρηματοοικονομικών μέσων εντός της ζώνης του εύρω. Τα μεγέθη που θεωρούνται ισοδύναμα με το χρήμα θα ορίζονται και θα υπολογίζονται με ανάλογο τρόπο. Το ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του εύρω θα περιλαμβάνει μόνο τις συναλλαγές με κατοίκους χωρών εκτός της ζώνης, ενώ δεν θα περιλαμβάνει το σύνολο των συναλλαγών που διενεργούνται εντός της ζώνης. Η διεθνής επενδυτική θέση (το σύνολο των απαιτήσεων και υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού) θα οριστεί κατά τον ίδιο τρόπο. Σε όλες τις περιπτώσεις, θα χρειαστούν περισσότερες πληροφορίες προκειμένου να καταστεί δυνατή η σωστή ενοποίηση. Το συγκεκριμένο έργο γίνεται περισσότερο πολύπλοκο λόγω του ότι η σύνθεση της ζώνης του εύρω θα παραμείνει άγνωστη για κάποιο διάστημα, και μπορεί αργότερα να αλλάξει.

Οι ανάγκες θα πρέπει να καλυφθούν από τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη εγκαίρως ενόψει του Τρίτου Σταδίου το οποίο θα αρχίσει τον Ιανουάριο 1999. Όμως, στα πλαίσια της προετοιμασίας για την ενιαία νομισματική πολιτική θα πρέπει να αρχίσει σοβαρός σχεδιασμός πολιτικής μερικούς μήνες νωρίτερα, και θα χρειαστούν κάποια στοιχεία που θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο εναρμονισμένα, πολύ πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

#### *Νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία*

Θα καθιερωθεί η κατάρτιση ενοποιημένου ισολογισμού σε μηνιαία βάση, που θα περιέχει στοιχεία για τις συναλλαγές του τομέα των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI)<sup>5</sup>, με αρκετές λεπτομέρειες ως προς τα χρηματοδοτικά μέσα, τη διάρκεια και τον κάθε τομέα, έτσι ώστε να υπάρχει ευελιξία στον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών και όσων εξομοιώνονται με αυτά, για όλη τη ζώνη του ενιαίου νομίσματος. Δεδομένου ότι η ποσότητα χρήματος και τα μεγέθη που εξομοιώνονται με αυτήν θα παρακολουθούνται στενά, ανεξαρτήτως του αν έχει υιοθετηθεί ως στόχος ένα νομισματικό μέγεθος, θα χρειαστούν αξιόπιστα, στενά εναρμονισμένα και έγκαιρα στοιχεία. Αυτά τα μεγέθη για τη ζώνη του εύρω θα συγκεντρωθούν ως υπόλοιπα (δηλ. αποθέματα) και ως ροές που προέρχονται από αυτά, με διαδικασίες που θα προσαρμόζονται όπου χρειαστεί, ανάλογα με τις διαφορετικές λογιστικές πρακτικές. Θα απαιτηθούν επιπλέον στατιστικά στοιχεία σε τριμηνιαία βάση, τα οποία θα περιλαμβάνουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη διάρκεια των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού και σχετικά με τον τομέα των αντισυμβαλλομένων. Τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών από τα οποία θα εξάγονται τα νομισματικά

<sup>5</sup> Ο πλήρης ορισμός των NXI είναι "εγχώρια Πιστωτικά Ιδρύματα όπως ορίζονται από το κοινοτικό δίκαιο, και όλα τα λοιπά εγχώρια Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα που αντικείμενο των εργασιών τους είναι να δέχονται καταθέσεις ή/και άμεσα υποκατάστατα καταθέσεων από πρόσωπα που δεν είναι NXI, και, για ίδιο λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομικής απόψεως), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε χρεόγραφα". Καταρτίζεται ήδη κατάλογος των NXI, τα οποία αποτελούν υποτομέα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ESA 95).



στατιστικά στοιχεία θα αποτελούν και τη βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών καταθέσεων στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος, σε περίπτωση που η ΕΚΤ επιλέξει να εισαγάγει ένα σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων. Το στατιστικό πλαίσιο έχει σχεδιαστεί ώστε να είναι σύμφωνο με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών (ESA 95).

#### *Στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών*

Θα καθιερωθεί ένα μηνιαίο ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, όπου θα εμφανίζονται τα κυριότερα κονδύλια που βοηθούν την ΕΚΤ να μορφώσει γνώμη για τις νομισματικές συνθήκες και τις αγορές συναλλάγματος. Για τις τρέχουσες συναλλαγές θα εμφανίζονται μόνο συνοπτικά στοιχεία, αλλά θα ζητηθούν κάπως λεπτομερέστερα στοιχεία σχετικά με το λογαριασμό κίνησης κεφαλαίων. Θα παρέχονται πιο λεπτομερείς πληροφορίες σε τριμηνιαία βάση προκειμένου να επιτραπεί περαιτέρω ανάλυση των εξωτερικών συναλλαγών.

Για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής και της ανάλυσης της αγοράς συναλλάγματος, και προκειμένου να επιβληθεί η καταγραφή των ροών του ισοζυγίου πληρωμών, θα καταρτίζεται σε ετήσια βάση κατάσταση των συναλλαγματικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της, δηλαδή η διεθνής επενδυτική θέση.

Στο μέτρο του δυνατού, τα στατιστικά στοιχεία θα ανταποκρίνονται στα διεθνή πρότυπα όπως αυτά αναπτύσσονται στην 5η έκδοση του Εγχειριδίου για το Ισοζύγιο Πληρωμών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

*Χρηματοοικονομικά και συναφή στατιστικά στοιχεία (εκτός των νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων και εκείνων που αφορούν το ισοζύγιο πληρωμών)*

Αυτά τα στατιστικά στοιχεία θα καλύπτουν τις ανάγκες του ΕΣΚΤ για δεδομένα σχετικά με τα επιτόκια, τους φορείς χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης που δεν είναι ΝΧΙ, τις εκδόσεις χρεογράφων, τα εμπορικά γραμμάτια και άλλα παρόμοια χρηματοδοτικά μέσα, τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς που είναι σύμφωνοι με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 95 και για δημοσιονομικά στατιστικά στοιχεία. Οι χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί εντάσσουν τις νομισματικές εξελίξεις στο πλαίσιο των γενικών χρηματοπιστωτικών εξελίξεων. Τα στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών ενδέχεται να είναι διαφωτιστικά για τα πρότυπα σύμφωνα με τα οποία εξελίσσονται οι δαπάνες και η αποταμίευση και είναι απαραίτητα για την αξιολόγηση της λειτουργίας και της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των τομέων που συναλλάσσονται μαζί του. Οι χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί που απαιτούνται σύμφωνα με το ESA 95 θα καταρτίζονται σε εθνική βάση. Λόγω των προβλημάτων ενοποίησης δεν θα είναι δυνατόν να καταρτιστεί ένας χρηματοοικονομικός λογαριασμός για τη ζώνη του ευρώ από αυτή την πηγή. Το ΕΝΙ εξετάζει την πιθανότητα κατάρτισης ενός μερικού αλλά κατάλληλα ενοποιημένου χρηματοοικονομικού λογαριασμού για τη ζώνη του ευρώ από πηγές νομισματικών μεγεθών και πηγές ισοζυγίου πληρωμών καθώς και από άλλες πηγές που θα είναι διαθέσιμες.

Επιπλέον, όπως κάνουν σήμερα οι εθνικές κεντρικές τράπεζες που ασκούν

νομισματική πολιτική, το ΕΣΚΤ θα παρακολουθεί στενά την εξέλιξη των δημόσιων οικονομικών και των δημόσιων δαπανών και εσόδων, επειδή η δημοσιονομική κατάσταση και τα δημόσια ελλείμματα επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

*Στατιστικά στοιχεία που αφορούν τις τιμές και το κόστος, βασικά οικονομικά στατιστικά στοιχεία*

Τα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές και το κόστος θα είναι καίριας σημασίας για την κύρια αρμοδιότητα του ΕΣΚΤ στον τομέα της άσκησης πολιτικής. Ένας προκαταρκτικός Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ) για όλες τις χώρες-μέλη της ΕΕ είναι ήδη διαθέσιμος με σκοπό την αξιολόγηση της σύγκλισης. Το ΕΣΚΤ ενδέχεται να χρησιμοποιήσει τον ΕΔΤΚ με τη μορφή δείκτη που θα καλύπτει τη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της (με τους απαραίτητους υποδείκτες), ως βασικό μέτρο των τιμών. Πέραν της ανάγκης για στοιχεία που θα αφορούν τον πληθωρισμό με βάση τη μεταβολή του δείκτη τιμών καταναλωτή, η ΕΚΤ θα χρειαστεί ποικίλους άλλους δείκτες τιμών προκειμένου να στηρίξει τον πρωταρχικό σκοπό της για διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, αλλά και στο πλαίσιο γενικών οικονομικών αξιολογήσεων. Στους δείκτες αυτούς περιλαμβάνονται οι τιμές των προϊόντων, οι τιμές του εξωτερικού εμπορίου, οι τιμές παραγωγού και χονδρικής και οι τιμές του κατασκευαστικού κλάδου. Οι τιμές των ακινήτων και τα στοιχεία που προκύπτουν από έρευνες ενδέχεται να δώσουν μια ένδειξη εκ των προτέρων για τις πληθωριστικές πιέσεις. Το μισθολογικό κόστος (όπου περιλαμβάνονται οι μισθολογικές ρυθμίσεις, οι μέσες αποδοχές και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) θα χρησιμοποιείται ως δείκτης των πληθωριστικών πιέσεων, καθώς επίσης και για την αξιολόγηση της ανταγωνιστικότητας. Χρήσιμα είναι εν

προκειμένου τα σχέδια της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ανάπτυξη ενός ευρωπαϊκού δείκτη κόστους απασχόλησης. Θα υπάρξει ανάγκη για μισθολογικά στατιστικά στοιχεία σε κλαδικό επίπεδο για την παρακολούθηση των επιπτώσεων του μισθολογικού κόστους στις τιμές των προϊόντων.

Τα βασικά οικονομικά στατιστικά στοιχεία περιλαμβάνουν τους εθνικούς λογαριασμούς, μηνιαία στατιστικά στοιχεία για την παραγωγή και τη ζήτηση, καθώς και στατιστικές αγορές εργασίας. Στον τομέα αυτό θα είναι χρήσιμος ο Κανονισμός του Συμβουλίου για τους βραχυπρόθεσμους δείκτες ο οποίος βρίσκεται στο στάδιο της κατάρτισης.

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

Όπως σημειώνεται στην Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1995, το ENI και μελλοντικά η ΕΚΤ έχουν την πρωταρχική ευθύνη σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τα νομισματικά, τραπεζικά και τα συναφή στατιστικά στοιχεία, ενώ από κοινού με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EUROSTAT) είναι αρμόδια για τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς. Πρόκειται για τα είδη εκείνα στατιστικών στοιχείων για τα οποία οι κεντρικές τράπεζες είναι συνήθως αρμόδιες στα κράτη-μέλη της ΕΕ μόνες ή από κοινού με την εθνική στατιστική υπηρεσία και ως προς τα οποία οι κεντρικές τράπεζες ενδέχεται να έχουν το προβάδισμα, ή να εμπλέκονται άμεσα, στην πραγματοποίηση των απαραίτητων στατιστικών αλλαγών κατά την προετοιμασία για τη ζώνη του ευρώ. Για τα στατιστικά στοιχεία που συνδέονται με τα κριτήρια σύγκλισης και τα άλλα οικονομικά στατιστικά στοιχεία αρμόδια είναι η Επιτροπή. Το ENI και το EUROSTAT θα συνεργάζονται στενά σε όλους τους τομείς κοινού ενδιαφέροντος.

Όσον αφορά την οργάνωση των στατιστικών εργασιών μέσα στα πλαίσια του ΕΣΚΤ στο Τρίτο Στάδιο, το Άρθρο 5.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ ορίζει ότι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να εκτελούν αυτό το έργο, στην έκταση που αυτό είναι δυνατόν. Προκειμένου να παρέχουν τα στατιστικά στοιχεία που χρειάζεται το ΕΣΚΤ για την εκτέλεση των καθηκόντων του, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θα συλλέγουν στοιχεία σε εθνικό επίπεδο, μέσα σε ένα κοινό πλαίσιο, θα αθροίζουν τα στοιχεία και θα τα αποστέλλουν στην ΕΚΤ, όπου θα καταρτίζονται τα στατιστικά στοιχεία που καλύπτουν τη ζώνη του εύρω. Η ΕΚΤ θα πρωτοστατήσει στην ανάπτυξη των στατιστικών εννοιών, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες όμως θα εξακολουθήσουν να εμπλέκονται στο εννοιολογικό στάδιο, εφόσον θα διατηρούν σημαντικές ειδικές γνώσεις σε στατιστικά θέματα, θα παραμένουν κοντά στους φορείς που θα ανακοινώνουν στοιχεία, και θα συνεχίσουν να είναι υπεύθυνες για το μεγαλύτερο μέρος των πρακτικών εργασιών στον τομέα της στατιστικής.

Το ΕΣΚΤ θα χρειαστεί ένα ταχύ, ασφαλές και αξιόπιστο μέσο ανταλλαγής στατιστικών στοιχείων με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, την Επιτροπή (EUROSTAT) και ορισμένους άλλους φορείς. Ένα πρόγραμμα ηλεκτρονικής ανταλλαγής στοιχείων είναι υπό εξέλιξη.

### 3.3 Νομικές πλευρές

Το Άρθρο 5.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ προβλέπει ότι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο πρέπει να ορίσει τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που υποχρεούνται να ανακοινώνουν στοιχεία, το καθεστώς εμπιστευτικότητας, και τις κατάλληλες διατάξεις για τον εξαναγκασμό των προσώπων αυτών σε συμμόρφωση. Προβλέπεται ότι η ΕΚΤ θα υποβάλει σύσταση στο Συμβούλιο της ΕΕ με αυτό το σκοπό μετά την ίδρυσή της.

Το ΕΝΙ έχει ήδη συντάξει σχέδιο Κανονισμού του Συμβουλίου της ΕΕ το οποίο ανταποκρίνεται σε αυτές τις ανάγκες. Η Συνθήκη επιτρέπει στην ΕΚΤ να εκδίδει κανονισμούς όπου αυτό είναι απαραίτητο για να αναλάβει το ΕΣΚΤ τα καθήκοντά του, με δεσμευτική ισχύ στα κράτη-μέλη της ΕΕ που συμμετέχουν στη ζώνη του εύρω, υπό τους όρους της συμπληρωματικής νομοθεσίας της οποίας αυτό το σχέδιο Κανονισμού θα αποτελέσει μέρος. Τα άρθρα που αφορούν το δικαίωμα επαλήθευσης των στοιχείων, την υποχρεωτική συλλογή στατιστικών πληροφοριών και την επιβολή κυρώσεων σε περίπτωση μη συμμόρφωσης θα ισχύουν μόνο στα κράτη-μέλη της ΕΕ που συμμετέχουν στη ζώνη του εύρω. Ο Κανονισμός, σύμφωνα με το σχέδιο, επιβάλλει στα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του εύρω να σχεδιάσουν και να εφαρμόσουν σε εθνικό επίπεδο όλα τα μέτρα τα οποία θεωρούν σκόπιμα προκειμένου να συγκεντρώσουν τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες για να ανταποκριθούν εγκαίρως στις απαιτήσεις της ΕΚΤ για υποβολή στατιστικών στοιχείων ώστε να ενταχθούν στη ζώνη του εύρω. Υπάρχουν αυστηρές διατάξεις για την προστασία της εμπιστευτικότητας των μεμονωμένων στατιστικών στοιχείων που υποβάλλονται.

Το κείμενο αυτού του σχεδίου Κανονισμού του Συμβουλίου προσαρτήθηκε στην έκθεση του ΕΝΙ με τίτλο "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου", η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο 1997.

## 4 Συστήματα πληρωμών

### 4.1 Το σύστημα πληρωμών TARGET

Τον Αύγουστο του 1996 το ENI δημοσίευσε την “Πρώτη έκθεση προόδου επί του Συστήματος TARGET” (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer), η οποία παρέχει επιπλέον πληροφόρηση για τα χαρακτηριστικά και την οργανωτική διάρθρωση του συστήματος. Στην έκθεση αυτή καλύπτονται τα εξής θέματα σχετικά με την υλοποίηση του TARGET: η παροχή ημερήσιας ρευστότητας, η τιμολογιακή πολιτική, το ωράριο λειτουργίας, η παροχή υπηρεσιών διακανονισμού σε άλλα συστήματα μεταφοράς ποσών μεγάλης αξίας, η οργανωτική διάρθρωση του έργου και τα τεχνικά χαρακτηριστικά για τις κοινές διαδικασίες (σύστημα Διασύνδεσης-Interlinking).

Σχετικά με το πρώτο θέμα, συμφωνήθηκε ότι η ημερήσια ρευστότητα θα παρέχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ στους φορείς που μπορούν να γίνουν δεκτοί ως αντισυμβαλλόμενοι του ΕΣΚΤ και που συμμετέχουν στα εγχώρια συστήματα πληρωμών των χωρών τους, με δύο μηχανισμούς: α) με τις υπεραναλήψεις κατά τη διάρκεια της ημέρας και β) με τις ημερήσιες συμφωνίες επαναγοράς (repos). Οι δύο αυτοί μηχανισμοί θεωρούνται ισοδύναμοι. Οι συμμετέχοντες στα Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν τα ελεύθερα αποθεματικά τους (free reserves) και να αναπτύξουν, εάν το επιθυμούν, μια διατραπεζική αγορά για την ημερήσια ρευστότητα. Τέλος, εάν επιβληθούν υποχρεωτικές καταθέσεις για λόγους νομισματικής πολιτικής, τότε τα υπόλοιπά τους θα είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν για σκοπούς των συστημάτων πληρωμών. Η ημερήσια ρευστότητα θα παρέχεται χωρίς όριο, με

την επιφύλαξη του άρθρου 18 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, σύμφωνα με το οποίο οι χορηγούμενες από την κεντρική τράπεζα πιστώσεις απαιτείται να καλύπτονται από επαρκείς εγγυήσεις (ενέχυρα). Συμφωνήθηκε ακόμη ότι οι εγγυήσεις θα ήταν δυνατό να κινητοποιηθούν στο πλαίσιο των διασυνοριακών πληρωμών και ότι θα είναι του ιδίου τύπου τόσο για τις πιστώσεις κατά τη διάρκεια της ημέρας (intraday) όσο και για τις πιστώσεις κατά τη διάρκεια της νύκτας (overnight) (βλ. Πίνακα 11). Η ημερήσια ρευστότητα αναμένεται ότι θα παρέχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες χωρίς τόκο.

Οι επιλογές των εθνικών κεντρικών τραπεζών εκτός της ζώνης του ευρώ για χορήγηση ημερήσιων πιστώσεων σε ευρώ προς τους συμμετέχοντες στο σύστημα TARGET ακόμη συζητούνται. Έτσι, το Συμβούλιο του ENI αποφάσισε, το Δεκέμβριο του 1996, να προετοιμάσει τρεις μηχανισμούς με σκοπό να αποτρέψει τη μετατροπή της ημερήσιας πίστωσης, εάν έχει χορηγηθεί στις εθνικές κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ, σε πίστωση κατά τη διάρκεια της νύκτας<sup>6</sup>. Η οριστική απόφαση για τους μηχανισμούς που θα εφαρμοστούν θα ληφθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Η τιμολογιακή πολιτική του TARGET θα στηρίζεται στην αρχή της κάλυψης του κόστους. Δεν θα πρέπει να επηρεάζει την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και θα πρέπει να συμβάλλει στην τήρηση της αρχής της ίσης μεταχείρισης μεταξύ των συμμετεχόντων

<sup>6</sup> Βλ. την Έκθεση του ENI με τίτλο “Ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου”, Κεφ. III, Υποκεφ. Β.3.1.

και στην πολιτική περιορισμού του κινδύνου στα συστήματα πληρωμών. Εξάλλου, η τιμολογιακή πολιτική του TARGET πρέπει να είναι συμβατή με τη νομοθεσία της ΕΕ περί ανταγωνισμού.

Όσον αφορά το ωράριο λειτουργίας, συμφωνήθηκε ότι το TARGET θα ανοίγει, κατά γενικό κανόνα, στις 7 π.μ. και θα κλείνει στις 6 μ.μ. ώρα Κεντρικής Ευρώπης. Τα εγχώρια ΣΔΣΧ θα μπορούν να ανοίγουν ενωρίτερα μόνο για τις εγχώριες πληρωμές. Η εναρμόνιση αυτή, η οποία στηρίζεται στο πιο παρατεταμένο ωράριο που ισχύει σήμερα στην ΕΕ, θα επιτρέψει μια μεγαλύτερη επικάλυψη στις ώρες λειτουργίας μεταξύ του TARGET και των συστημάτων πληρωμών στα σημαντικότερα χρηματοοικονομικά κέντρα στη Βόρειο Αμερική και την Άπω Ανατολή, συμβάλλοντας έτσι στις προσπάθειες που γίνονται διεθνώς από τα πιστωτικά ιδρύματα και τις κεντρικές τράπεζες να περιορίσουν τον κίνδυνο διακανονισμού σε διαφορετικά νομίσματα (cross-currency settlement risk). Το ταυτόχρονο κλείσιμο των εγχώριων ΣΔΣΧ και του Συστήματος Διασύνδεσης θα αποτρέψει τον κίνδυνο να διενεργείται σημαντικό τμήμα των πληρωμών εκτός των κοινών ωρών λειτουργίας, πράξη που θα οδηγούσε σε “περιφερειακές”/τμηματικές μεταβολές των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ.

Ως προς το τέταρτο θέμα - τις σχέσεις με τα άλλα συστήματα μεταφοράς κεφαλαίων - όλα τα συστήματα συμψηφισμού (ΣΣ) μεγάλων ποσών θα διακανονίζουν υποχρεωτικά σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Σχετικά με την παροχή υπηρεσιών διακανονισμού σε ευρώ στα συστήματα αυτά, συμφωνήθηκε ότι οι διαδικασίες διακανονισμού των διασυνοριακών ΣΣ θα ήταν δυνατό να στηριχθούν στις συνήθεις μεταφορές TARGET μεταξύ του λογαριασμού διακανονισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων στο ΣΔΣΧ και ενός ειδικού (συγκεντρωτικού) λογαριασμού για το σύστημα συμψηφισμού στο ΕΣΚΤ.

Η φάση ανάπτυξης του TARGET άρχισε, όπως είχε σχεδιαστεί, τον Ιούλιο 1996 μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της φάσης σχεδίασης (μέσα του έτους 1996). Η περίοδος δοκιμών θα αρχίσει στα μέσα του 1997 και θα ολοκληρωθεί τον Ιούνιο 1998. Η φάση της προσομοίωσης θα ολοκληρωθεί το Δεκέμβριο 1998. Τακτικές εκθέσεις ελεγκτών υποβάλλονται στο Συμβούλιο του ΕΝΙ σχετικά με την εξέλιξη του συστήματος TARGET.

Τεχνική περιγραφή των κοινών διαδικασιών του TARGET (το σύστημα Διασύνδεσης-Interlinking) περιλαμβάνεται στο παράρτημα της “Πρώτης έκθεσης προόδου επί του συστήματος TARGET”.

#### **4.2 Συστήματα Διακανονισμού Χρεογράφων**

Ως τμήμα της εργασίας για την καθιέρωση μέσων και διαδικασιών της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, το ΕΝΙ αξιολόγησε την επάρκεια των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων και των διασυνδέσεών τους με τα συστήματα πληρωμών. Τα βασικά συμπεράσματα περιλαμβάνονται στην έκθεση του ΕΝΙ με τίτλο “Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ - Θέματα που σχετίζονται με το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ”, η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο 1997 και περιγράφει τρεις συμφωνηθέντες άξονες δράσης.

Ο πρώτος άξονας δράσης προβλέπει ότι στο Τρίτο Στάδιο δεν θα παρέχεται πίστωση πριν από την ολοκλήρωση της μεταφοράς των χρεογράφων, προκειμένου να αποτρέπεται η ανάληψη εκ μέρους του ΕΣΚΤ περιττών κινδύνων κατά τη διενέργεια πράξεων άσκησης της νομισματικής πολιτικής ή/και κατά την παροχή ρευστότητας για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Αυτό θα κατοχυρώσει το ίδιο επίπεδο

ασφάλειας για τις πράξεις της κεντρικής τράπεζας, οι οποίες σήμερα διακανονίζονται με διαφορετικούς τρόπους στην ΕΕ.

Κατά το Τρίτο Στάδιο, ορισμένες πράξεις των κεντρικών τραπεζών (π.χ. πράξεις παροχής ημερήσιας ρευστότητας στα εγχώρια ΣΔΣΧ ή ορισμένες πράξεις νομισματικής πολιτικής) θα πρέπει να διακανονίζονται κατά τη διάρκεια της ημέρας μέσω του συστήματος TARGET. Στην περίπτωση αυτή, για να ικανοποιηθεί η παραπάνω ανάγκη, τα χρεόγραφα που συνδέονται με τις πράξεις αυτές θα πρέπει επίσης να μεταφέρονται κατά τη διάρκεια της ημέρας και η μεταφορά τους να είναι οριστική. Πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ δεν απαιτούνται σημαντικές αλλαγές στο ισχύον καθεστώς προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να διακανονίζουν τις πράξεις τους με ασφάλεια και αποτελεσματικότητα.

Ο δεύτερος άξονας δράσης αφορά το ωράριο λειτουργίας των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων ή των Κεντρικών Αποθετηρίων Χρεογράφων (ΚΑΧ), το οποίο θα πρέπει να είναι συνεπές με το ωράριο λειτουργίας της ενιαίας αγοράς χρήματος και αυτό του συστήματος TARGET.

Ο τρίτος άξονας δράσης συνίσταται στην προετοιμασία για την εφαρμογή δύο μοντέλων: του μοντέλου κεντρικών τραπεζών-ανταποκριτών (the correspondent central banking model) και του εγγυητικού μοντέλου (the guarantee model) για τη διασυνοριακή χρήση εγγυήσεων στις πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ<sup>7</sup>.

Το ENI έχει αρχίσει συζητήσεις με τα ευρωπαϊκά εθνικά και διεθνή ΚΑΧ ως προς το εάν οι σημερινές και μελλοντικές διασυνδέσεις μεταξύ τους θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν από τις κεντρικές τράπεζες προκειμένου να δέχονται εγγυήσεις που τηρούνται στο εξωτερικό. Επίσης, το ENI θα εξετάσει λεπτομερέστερα τους κινδύνους που συνεπάγονται αυτές οι διασυνδέσεις και άλλες πτυχές του διακανονισμού χρεογράφων, καθώς και την πιθανή ανάγκη για εναρμόνιση των αρχών που αφορούν την ασφάλεια και αποτελεσματικότητα των διαδικασιών διακανονισμού. Η εργασία αυτή θα αποτελέσει τη βάση για νέα ελάχιστα πρότυπα τα οποία θα πρέπει να πληρούν τα ευρωπαϊκά - εθνικά και διεθνή - ΚΑΧ.

---

<sup>7</sup> Για την περιγραφή των δύο μοντέλων, βλ. τις Εκθέσεις του ENI "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο - Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου", Παράρτημα 13, και "Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ - θέματα που σχετίζονται με το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ", Κεφάλαιο 3.

## 5 Προετοιμασία των τραπεζογραμματίων ευρώ

Μετά το πέρας του προπαρασκευαστικού έργου για την επιλογή των θεμάτων και των χαρακτηριστικών για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που έλαβε χώρα το 1995 (βλ. Ετήσια Έκθεση του ENI 1995), το ENI προκήρυξε διαγωνισμό μακέτας στις 12 Φεβρουαρίου 1996. Δεκατέσσερις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ όρισαν επαγγελματίες σχεδιαστές τραπεζογραμματίων, οι οποίοι κλήθηκαν να παρουσιάσουν προσχέδια για τις επτά ονομαστικές αξίες του τραπεζογραμματίου ευρώ με βάση δύο κατηγορίες θεμάτων: “Εποχές και ρυθμοί της Ευρώπης” και “αφηρημένο/μοντέρνο” σχέδιο. Μέχρι τη λήξη της προθεσμίας υποβολής σχεδίων στις 13 Σεπτεμβρίου 1996, είκοσι εννέα σχεδιαστές ή ομάδες σχεδιαστών υπέβαλαν τα σχέδιά τους, ενώ συνολικά κατατέθηκαν είκοσι επτά σειρές σχεδίων για το θέμα “Εποχές και ρυθμοί της Ευρώπης” και δεκαεπτά για το “αφηρημένο/μοντέρνο” θέμα.

Οι σχεδιαστές έπρεπε να συμμορφωθούν με λεπτομερείς τεχνικές προδιαγραφές οι οποίες περιλάμβαναν μια σειρά υποχρεωτικών χαρακτηριστικών των σχεδίων και ένα ευρύ φάσμα χαρακτηριστικών ασφαλείας, τα οποία θα ενσωματωθούν ώστε να διασφαλιστεί ότι τα τραπεζογραμμάτια ευρώ θα προστατεύονται από παραχαράξεις τουλάχιστον όσο και τα υπάρχοντα εθνικά τραπεζογραμμάτια. Για τις τεχνικές προδιαγραφές λήφθηκαν υπόψη και οι ανάγκες των τυφλών και των ατόμων με μειωμένη όραση.

Τα προσχέδια έπρεπε να αποσταλούν στην εθνική κεντρική τράπεζα που είχε ορίσει το σχεδιαστή έως τις 13 Σεπτεμβρίου 1996. Αφού τα έλεγξαν ως προς τη δυνατότητα εκτύπωσής τους και τη συμμόρφωσή τους με τις “Οδηγίες για το Σχέδιο”, οι κεντρικές τράπεζες απέστειλαν τις εγκεκριμένες σειρές

σχεδίων σε συμβολαιογράφο στη Φραγκφούρτη (Μάιν). Ο συμβολαιογράφος αφείρεσε όλες τις εναπομείναντες ενδείξεις πατρότητας και, αφού έδωσε ένα τυχαίο τριψήφιο αριθμό σε κάθε σειρά προσχεδίων, τα έστειλε στο ENI στις 24 Σεπτεμβρίου 1996. Σε όλες τις μεταγενέστερες φάσεις της διαδικασίας επιλογής, οι σειρές προσχεδίων διατήρησαν την ανωνυμία τους.

Στις 26 και 27 Σεπτεμβρίου 1996, συνεδρίασε στο ENI, υπό την προεδρία του Γενικού Γραμματέα του ENI, μια διεθνής κριτική επιτροπή, την οποία αποτελούσαν διακεκριμένοι ειδικοί στο μάρκετινγκ, το σχέδιο (συμπεριλαμβανομένου του βιομηχανικού σχεδίου) και την ιστορία της τέχνης. Τα μέλη της κριτικής επιτροπής είχαν επιλεγεί από τον Πρόεδρο του ENI μέσα από κατάλογο υποψηφίων τον οποίο είχαν υποβάλει οι εθνικές κεντρικές τράπεζες της ΕΕ.

Η κριτική επιτροπή αξιολόγησε και τα σαράντα τέσσερα σχέδια και πρότεινε δύο καταλόγους προκριθέντων οι οποίοι περιλάμβαναν τις πέντε καλύτερες σειρές σχεδίων για κάθε θέμα. Κατά την αξιολόγηση, τα βασικά κριτήρια της επιτροπής ήταν η δημιουργικότητα, η αισθητική, το ύφος, η λειτουργικότητα, οι πιθανές αντιδράσεις και η αποδοχή από πλευράς του κοινού. Στη συνέχεια οργανώθηκε σφυγμομέτρηση από την εξειδικευμένη εταιρεία EOS Gallup Europe σε δεκατέσσερα κράτη-μέλη προκειμένου να βολιδοσκοπηθεί η κοινή γνώμη για τις δέκα προκριθείσες σειρές σχεδίων. Η δημοσκόπηση διεξήχθη μεταξύ 7 και 13 Οκτωβρίου 1996.

Στις 3 Δεκεμβρίου 1996 το Συμβούλιο του ENI επέλεξε μία από τις δέκα προκριθείσες σειρές, αφού έλαβε ειδικότερα υπόψη τη γνωμοδότηση της

κριτικής επιτροπής και τα αποτελέσματα της δημοσκόπησης. Η επιλογή αυτή θα αποτελέσει τη βάση των τελικών σχεδίων τα οποία θα υποβληθούν στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ για έγκριση. Στις 13 Δεκεμβρίου 1996, ο Πρόεδρος του ENI ενημέρωσε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, κατά τη σύνοδό του στο Δουβλίνο, σχετικά με τα αποτελέσματα της διαδικασίας επιλογής. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο δέχθηκε με ικανοποίηση την επιλογή που έγινε από το ENI. Την ημέρα εκείνη, το ENI παρουσίασε στο κοινό τις προκριθείσες σειρές σχεδίων σε δύο ταυτόχρονες συνεντεύξεις τύπου στο Δουβλίνο και στη Φραγκφούρτη.

Επί του παρόντος, το ENI εργάζεται για την ανάπτυξη των προσχεδίων ώστε να προκύψουν τα τελικά σχέδια. Το έργο αυτό περιλαμβάνει συνεργασία με το σχεδιαστή προκειμένου να διευκολυνθεί η παραγωγή των τραπεζογραμματίων και να διασφαλιστεί ότι θα πληρούνται όλες οι προδιαγραφές, όπως π.χ. η αποφυγή μεροληπτικών διακρίσεων μεταξύ των εθνών και η ενσωμάτωση χαρακτηριστικών ασφαλείας. Στη συνέχεια θα ξεκινήσει η διαδικασία χάραξης - η μεταφορά των τελικών σχεδίων σε πλάκες εκτύπωσης - και θα συνεχιστούν οι λοιπές προπαρασκευαστικές εργασίες για να διασφαλιστεί ότι η παραγωγή θα αρχίσει εγκαίρως. Καταρχήν, όλα τα ιδρύματα εκτύπωσης των χωρών που θα μετέχουν στη ζώνη του ευρώ από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, τα οποία σήμερα αναλαμβάνουν την παραγωγή των εθνικών τραπεζογραμματίων θα μπορούν να συμμετάσχουν στην παραγωγή του αρχικού αποθέματος τραπεζογραμματίων

εύρω. Εξετάζονται επίσης άλλα πρακτικά θέματα που σχετίζονται με την καθιέρωση των τραπεζογραμματίων ευρώ.

Το 1998, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θα κηρύξει την έναρξη της διαδικασίας εκτύπωσης έτσι ώστε τα ευρώ να είναι έτοιμα να κυκλοφορήσουν την 1η Ιανουαρίου 2002 το αργότερο. Η ακριβής ημερομηνία εισαγωγής των τραπεζογραμματίων ευρώ θα ανακοινωθεί πριν από την 1η Ιανουαρίου 1999.

Σε περίπτωση που τα τραπεζογραμμάτια ευρώ δεν θα είναι διαθέσιμα κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, το Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ υποχρεώνει τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ να ανταλλάσσουν τα εθνικά τους τραπεζογραμμάτια στην ονομαστική ισοτιμία τους. Γι' αυτό το λόγο, και σε συνεργασία με τις εθνικές τραπεζικές και άλλες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, το ENI εξετάζει τρόπους οργάνωσης για την ανταλλαγή τραπεζογραμματίων στο Τρίτο Στάδιο. Επί του παρόντος, το μεγαλύτερο μέρος των λιανικών συναλλαγών σε ξένα τραπεζογραμμάτια διενεργείται μέσω εμπορικών τραπεζών και ειδικών ανταλλακτηρίων συναλλάγματος. Είναι απαραίτητο να εκτιμηθεί πώς μπορεί να οργανωθεί, μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, η ανταλλαγή των εθνικών τραπεζογραμματίων που κυκλοφορούν στη ζώνη του ευρώ κατά τρόπο ώστε να διαφοροποιείται από την ανταλλαγή των τραπεζογραμματίων των χωρών που δεν μετέχουν στη ζώνη του ευρώ.



## 6 Λογιστικά ζητήματα

Η Συνθήκη περιλαμβάνει διατάξεις οι οποίες απαιτούν τη δημοσίευση ενοποιημένων χρηματοοικονομικών στοιχείων για το ΕΣΚΤ. Επιπλέον, θα συντάσσονται τακτικές εκθέσεις σε ενοποιημένη βάση για τις εσωτερικές ανάγκες του ΕΣΚΤ. Οι εκθέσεις αυτές θα απαιτήσουν ενοποίηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ με αυτά των συμμετεχουσών εθνικών κεντρικών τραπεζών. Προκειμένου οι εκθέσεις αυτές να είναι κατατοπιστικές, τα στοιχεία, τόσο της ΕΚΤ όσο και των επιμέρους εθνικών κεντρικών τραπεζών, είναι ανάγκη να καταρτίζονται σε εναρμονισμένη βάση.

Το 1996 το Συμβούλιο του ΕΝΙ ενέκρινε τις λογιστικές αρχές για τις χρηματοοικονομικές εκθέσεις του ΕΣΚΤ. Σύμφωνα με τις αρχές αυτές, τα στοιχεία του ισολογισμού θα αποτιμώνται σε τρέχουσες τιμές, αλλά τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προκύπτουν από την αποτίμηση δεν θα αναγνωρίζονται ως εισόδημα. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες θα μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως εφόσον υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση τα οποία έχουν καταγραφεί στο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι ζημίες αυτές είναι δυνατόν να αντιστραφούν μόνο με κέρδη που πραγματοποιούνται και όχι έναντι μη πραγματοποιηθέντων κερδών στο μέλλον. Οι αρχές αυτές συνδυάζουν τη διαφάνεια με τη συντηρητική αναγνώριση των εσόδων και προσιδιάζουν στη φύση των δραστηριοτήτων των κεντρικών τραπεζών.

Η εφαρμογή αυτών των λογιστικών αρχών θα είναι υποχρεωτική για όλα τα στοιχεία που είναι σημαντικά στις λειτουργίες του ΕΣΚΤ, για όλα τα στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ, καθώς επίσης και για τον υπολογισμό του νομισματικού εισοδήματος. Παρ'όλα αυτά, οι εθνικές

κεντρικές τράπεζες μπορούν να συνεχίσουν να συντάσσουν και να δημοσιεύουν τις οικονομικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τους δικούς τους λογιστικούς κανόνες.

Περαιτέρω εργασία θα διεξαχθεί κατά το 1997 για την ανάπτυξη των απαραίτητων τεχνικών ώστε να δοθεί η δυνατότητα στις επιμέρους εθνικές κεντρικές τράπεζες και στην ΕΚΤ να προσαρμόσουν τις λογιστικές τους διαδικασίες και τα συστήματα προκειμένου να εφαρμόσουν τις λογιστικές αρχές για την κατάρτιση της χρηματοοικονομικής έκθεσης του ΕΣΚΤ. Το πλαίσιο σύνταξης των εκθέσεων του ΕΣΚΤ θα τύχει περαιτέρω επεξεργασίας για να διασφαλιστεί ότι τα εναρμονισμένα λογιστικά στοιχεία αντικατοπτρίζονται ορθώς σε όλες τις δημοσιευμένες και εσωτερικές εκθέσεις του ΕΣΚΤ.

Συναφής με τα παραπάνω είναι η ανάπτυξη μιας κατάλληλης μεθόδου για τον προσδιορισμό του εισοδήματος που προκύπτει από την άσκηση της νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ (νομισματικό εισόδημα). Το εισόδημα αυτό πρόκειται να κατανομηθεί μεταξύ των συμμετεχουσών εθνικών κεντρικών τραπεζών σύμφωνα με τις προβλέψεις της Συνθήκης. Το Συμβούλιο του ΕΝΙ έχει καταλήξει ότι η διάρθρωση των ισολογισμών των συμμετεχουσών τραπεζών δεν είναι πιθανό να επιτρέψει από την αρχή του Τρίτου Σταδίου τη μέτρηση του νομισματικού εισοδήματος σύμφωνα με τη μέθοδο που προβλέπεται στο Άρθρο 32.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Η μέθοδος αυτή ορίζει το νομισματικό εισόδημα ως το ετήσιο εισόδημα που προκύπτει από τα προσδιορισμένα στοιχεία του ενεργητικού που τηρούνται έναντι των χαρτονομισμάτων σε κυκλοφορία και των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων ("άμεση μέθοδος"). Γίνεται, επομένως,

προετοιμασία για την εφαρμογή μιας εναλλακτικής μεθόδου σύμφωνα με το Άρθρο 32.3 της Συνθήκης για μια περίοδο μέχρι πέντε έτη. Με μια τέτοια εναλλακτική μέθοδο, το νομισματικό εισόδημα θα υπολογίζεται μέσω ενός συντελεστή απόδοσης (rate of return), ο οποίος θα προσδιορίζεται βάσει ενός

προκαθορισμένου κανόνα, που εφαρμόζεται στα νομισματικά στοιχεία του παθητικού (“έμμεση μέθοδος”). Περαιτέρω έρευνα για μια μέθοδο υπολογισμού του νομισματικού εισοδήματος σύμφωνα με το Άρθρο 32.2 θα διεξαχθεί σε μεταγενέστερο στάδιο.

## 7 Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών

Ορισμένες επιχειρησιακές λειτουργίες όπως και λειτουργίες πολιτικής που θα ασκούνται στα πλαίσια του ΕΣΚΤ και θα αφορούν την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες προϋποθέτουν υποστήριξη από συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών. Από την περαιτέρω πρόοδο που σημειώθηκε για τον προσδιορισμό της απαιτούμενης υποστήριξης από συστήματα πληροφορικής, διαφαίνεται ήδη ένα αδρό περίγραμμα των συστημάτων πληροφορικής και επικοινωνιών του μελλοντικού ΕΣΚΤ.

Μετά τη δημιουργία ειδικής ομάδας έργου στις αρχές του 1996, διεξήχθη ανοικτός πανευρωπαϊκός διαγωνισμός με σκοπό την εύρεση νέου, ασφαλούς και υψηλών δυνατοτήτων συστήματος τηλεδιάσκεψης για το ΕΣΚΤ. Το Νοέμβριο, το Συμβούλιο του ΕΝΙ ενέκρινε τεχνική πρόταση για την παροχή των νέων υπηρεσιών τηλεδιάσκεψης για το ΕΣΚΤ. Περαιτέρω λεπτομερείς διαπραγματεύσεις διεξάγονται με τους προμηθευτές του επιλεγμένου εξοπλισμού και υπηρεσιών για να βρεθεί ο καλύτερος τρόπος ώστε το νέο σύστημα τηλεδιάσκεψης να επεκταθεί πέραν του ΕΣΚΤ, και ιδιαίτερα στις κεντρικές τράπεζες εκτός ΕΕ που συμμετέχουν στην "Ομάδα Συντονισμού".

Για την ανταλλαγή στοιχείων εντός του ΕΣΚΤ τόσο σε συνεχή (πραγματικό) όσο και σε μη συνεχή χρόνο, το 1996 υπήρξε συμφωνία ως προς τις κύριες επιλογές αρχιτεκτονικής της επικοινωνιακής υποδομής που θα συνδέουν την ΕΚΤ με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Η κοινή αυτή υποδομή θα διεκπεραιώνει την πλειονότητα των ανταλλαγών πληροφοριών μεταξύ των ενδιαφερόμενων ιδρυμάτων. Οι λειτουργικές και τεχνικές προδιαγραφές της απαιτούμενης υποδομής αποτελούν αντικείμενο επεξεργασίας και η υποδομή

προγραμματίζεται να τεθεί σε λειτουργία στα τέλη του 1997 προκειμένου να αρχίσει, λίγο αργότερα, ο έλεγχος των διαφόρων εφαρμογών που θα χρησιμοποιούν αυτήν την υποδομή.

Σχετικά με τις εφαρμογές, οι κύριοι τομείς πολιτικής οριστικοποίησαν τις απαιτήσεις των χρηστών για τη λειτουργία των βασικών μέσων πολιτικής. Έως τα τέλη του 1996, ο προσδιορισμός των τεχνικών προδιαγραφών είχε φθάσει σε σημείο που επέτρεπε την ανάπτυξη των αναγκαίων συστημάτων πληροφορικής υποστήριξης τόσο για τη διενέργεια αποκεντρωμένων πράξεων ανοικτής αγοράς στα πλαίσια της άσκησης νομισματικής πολιτικής με βάση διαδικασίες δημοπρασίας όσο και για να είναι δυνατή η παρακολούθηση των αποκεντρωμένων παρεμβάσεων νομισματικής πολιτικής βάσει διμερών διαδικασιών και των παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος που θα πραγματοποιούνται από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Επιπλέον αναγνωρίστηκαν περαιτέρω ανάγκες για την ανταλλαγή επιχειρησιακών στοιχείων μεταξύ των φορέων που μετέχουν στο ΕΣΚΤ, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει στην ανάπτυξη νέων ειδικών εφαρμογών.

Μια σειρά άλλων επιχειρησιακών καθηκόντων της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ απαιτούν επίσης υποστήριξη από συστήματα ανταλλαγής και επεξεργασίας στοιχείων. Ένα παράδειγμα είναι η διασύνδεση των εθνικών Συστημάτων Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) στα πλαίσια του συστήματος TARGET. Το 1997 το ΕΝΙ θα θέσει σε ισχύ ένα κεντρικό σημείο ελέγχου στο οποίο θα εξεταστούν τα στοιχεία διασύνδεσης των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Άλλοι τομείς στους οποίους δόθηκε βαρύτητα περιλαμβάνουν την παροχή της απαιτούμενης υποστήριξης για τη

διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ και συστήματα που επιτρέπουν την ομαλή ανταλλαγή στατιστικών στοιχείων μεταξύ των μελών του ΕΣΚΤ.

Το 1996 σχηματίστηκε πληρέστερη εικόνα των αναγκών της ίδιας της ΕΚΤ σε συστήματα πληροφορικής και

επικοινωνιών. Η αναγνώριση των σχετικών ζητημάτων οδήγησε στον καθορισμό μιας σειράς προγραμμάτων για τα οποία, κατά τους επόμενους μήνες, θα περιγραφούν και θα τεθούν σε εφαρμογή πιο λεπτομερή σχέδια ώστε να διασφαλιστεί ότι η ΕΚΤ θα είναι σε θέση να αρχίσει τις εργασίες της από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

## 8 Τραπεζική εποπτεία

Στο Τρίτο Στάδιο η προληπτική εποπτεία θα παραμείνει στην αρμοδιότητα των εθνικών αρχών και δεν θα αλλάξει το εποπτικό πλαίσιο που έχει θεσπιστεί σε επίπεδο ΕΕ. Όμως, η Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ αναθέτουν στο ΕΣΚΤ/ΕΚΤ ορισμένες λειτουργίες που σχετίζονται με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι λειτουργίες αυτές αναφέρονται ρητώς στα ακόλουθα:

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

κοινοτικής νομοθεσίας που σχετίζεται με τα ως άνω ζητήματα.

- Στο Άρθρο 105 (6) της Συνθήκης, το οποίο προβλέπει την πιθανότητα ανάθεσης στην ΕΚΤ - ύστερα από ομόφωνη απόφαση του Συμβουλίου - ειδικών καθηκόντων σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εξαιρουμένων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων).

Οι προπαρασκευαστικές εργασίες του ENI σε αυτόν τον τομέα στοχεύουν στην εξεύρεση πιθανών τρόπων πραγματικής εφαρμογής του Άρθρου 105 (5) της Συνθήκης και του Άρθρου 25 (1) του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Παράλληλα, αποσκοπούν σε μια πρώτη εκτίμηση ως προς τη θέση που θα πάρει η ΕΚΤ σε σχέση με τις διατάξεις του Άρθρου 105 (6) της Συνθήκης. Οι εργασίες για τα ζητήματα αυτά συνεχίζονται στους κόλπους του ENI με την επικουρία της Υποεπιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας.

## 9 Νομικά ζητήματα

Το έργο που επιτελείται επί νομικών θεμάτων επικεντρώνεται σε πέντε τομείς: τη συμπληρωματική κοινοτική νομοθεσία, τη νομική σύγκλιση, την υποστήριξη σχεδίων, την παροχή συμβουλών (βλ. Κεφάλαιο III, Υποκεφάλαιο 5) και διοικητικά θέματα. Ορισμένα από τα κυριότερα σημεία αναφέρονται στη συνέχεια.

### 9.1 Συμπληρωματική Κοινοτική νομοθεσία

Το ENI συνεργάστηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προκειμένου να επεξεργαστούν τη συμπληρωματική κοινοτική νομοθεσία για την εισαγωγή του ευρώ. Στις 11 Ιουνίου 1996 διαβίβασε στην Επιτροπή ένα έγγραφο που περιείχε βασικά σημεία για τους δύο σχετικούς Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, τα οποία πρότεινε η Επιτροπή και εγκρίθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Δεκέμβριο 1996.

Ο πρώτος Κανονισμός του Συμβουλίου, βάσει του Άρθρου 235 της Συνθήκης, ο οποίος πρόκειται να υιοθετηθεί σύντομα και να τεθεί σε ισχύ το 1997, αφορά ζητήματα όπως η αντικατάσταση του ECU από το ευρώ σε ισοτιμία ένα προς ένα, όπως αναφέρεται στο Άρθρο 109 Ζ της Συνθήκης και όπως ορίζεται στον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΟΚ) 3320/94, η συνέχεια των συμβάσεων και οι τεχνικοί κανόνες για τους συντελεστές μετατροπής, συμπεριλαμβανομένης της στρογγυλοποίησης. Αυτός ο Κανονισμός θα ισχύσει για όλα τα κράτη-μέλη.

Ο δεύτερος Κανονισμός του Συμβουλίου, βάσει του Άρθρου 109 Θ (4) της Συνθήκης, πρόκειται να υιοθετηθεί ευθύς μόλις γίνουν γνωστά τα κράτη-μέλη που θα συμμετάσχουν και να τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1999. Αυτός ο Κανονισμός θα ισχύσει για όλα τα κράτη-

μέλη, τηρουμένων των διατάξεων των Πρωτοκόλλων 11 και 12 για το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Δανία και του Άρθρου 109 Κ (1) της Συνθήκης, το οποίο αναφέρεται στα κράτη-μέλη με παρέκκλιση. Ρυθμίζει θέματα όπως η αντικατάσταση των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το ευρώ, οι μεταβατικές διατάξεις αναφορικά με τις εθνικές νομισματικές μονάδες, καθώς και η έκδοση τραπεζογραμματίων και κερμάτων.

Στις 29 Νοεμβρίου 1996, το ENI γνωμοδότησε επί των δύο αυτών συμπληρωματικών Κοινοτικών νομοθετημάτων, ακολουθώντας τη διαδικασία διαβούλευσης που προβλέπεται στα Άρθρα 109 ΣΤ (6) και 109 ΣΤ (8) της Συνθήκης (βλ. Κεφάλαιο III, Υποκεφάλαιο 5). Δύο ζητήματα πρέπει ακόμη να αποσαφηνιστούν: ο ακριβής χρόνος της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, και το πεδίο εφαρμογής των διατάξεων που θα επιτρέπουν τη μετατροπή σε ευρώ του ανεξόφλητου χρέους του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα το οποίο είναι εκπεφρασμένο σε μονάδες εθνικού νομίσματος άλλων κρατών-μελών που θα συμμετάσχουν, καθώς και τη μετατροπή σε ευρώ των ομολόγων και άλλων μορφών χρέους που έχει ενσωματωθεί σε χρεόγραφα άλλων εκδοτών, τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα στις κεφαλαιαγορές. Αυτές οι διατάξεις θα συμπεριληφθούν στον Κανονισμό του Συμβουλίου που βασίζεται στο Άρθρο 109 (4) της Συνθήκης, πριν από τη συνόδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Άμστερνταμ τον Ιούλιο του 1997.

Επιπλέον, το ENI διατύπωσε προτάσεις συμπληρωματικής Κοινοτικής νομοθεσίας σύμφωνα με τα Άρθρα 5.4 (στατιστικές πληροφορίες), 19.2 (ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις) και 34.3

(κυρώσεις) του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, με κατάληξη τα εξής προτεινόμενα νομοθετήματα:

- Κανονισμός του Συμβουλίου για τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών.
- Κανονισμός του Συμβουλίου για την εφαρμογή των ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων.
- Κανονισμός του Συμβουλίου για την αρμοδιότητα της ΕΚΤ να επιβάλλει κυρώσεις.

Το ENI θα συμβουλεύσει την ΕΚΤ να υποβάλει τα τρία σχέδια Κανονισμών υπό μορφή συστάσεων στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για υιοθέτηση σύμφωνα με το Άρθρο 106 (6) της Συνθήκης και το Άρθρο 42 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Προκειμένου να προωθήσει τη διαδικασία υιοθέτησης, το ENI κοινοποίησε τα έγγραφα στην Επιτροπή και τη Νομισματική Επιτροπή ώστε να είναι δυνατή η έναρξη άτυπων συζητήσεων.

Η προετοιμασία των τριών σχεδίων κανονισμών αποτέλεσε μέρος του έργου του ENI ως προς το κανονιστικό πλαίσιο για την ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο, το οποίο, σύμφωνα με το Άρθρο 4.2. του Καταστατικού του, έπρεπε να προετοιμάσει το ENI πριν από το τέλος του 1996.

## 9.2 Νομική σύγκλιση

Τα κράτη-μέλη, σύμφωνα με το Άρθρο 108 της Συνθήκης, υποχρεούνται να εξαλείψουν τις ασυμβατότητες αφενός μεταξύ των εθνικών τους νομοθεσιών και αφετέρου με τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Σύμφωνα με το Άρθρο 109 I (1) της Συνθήκης και το Άρθρο 7 του Καταστατικού του, το ENI, εκτός από την ικανοποίηση των κριτηρίων οικονομικής σύγκλισης, πρέπει να

αξιολογεί περιοδικά και τη διαδικασία νομικής σύγκλισης (όπως και η Επιτροπή). Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης του 1996 καταγράφονται στην έκθεση με τίτλο "Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης" του Νοεμβρίου 1996. Στο κεφάλαιο εκείνης της έκθεσης που αναφερόταν στα νομικά ζητήματα γινόταν διάκριση μεταξύ των καταστατικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών και άλλων νομοθετημάτων που ίσως χρειαστεί να υιοθετηθούν σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ.

Όσον αφορά τα καταστατικά των εθνικών κεντρικών τραπεζών, έγινε διάκριση ανάμεσα στις προσαρμογές που απαιτούνται για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και σε άλλες προσαρμογές για τη διασφάλιση του απαιτούμενου βαθμού ένταξης των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο ΕΣΚΤ. Το ENI ανέπτυξε μια σειρά θεσμικών, ατομικών, λειτουργικών και χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, τα οποία μπορούν να χρησιμεύσουν ως οδηγός των εθνικών νομοθετικών οργάνων κατά την προσαρμογή των καταστατικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών στον τομέα αυτόν. Επίσης, το ENI επεσήμανε ορισμένες διατάξεις των καταστατικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών τις οποίες θεωρεί ασύμβατες με τις απαιτήσεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ αναφορικά με την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και οι οποίες, κατά την άποψή του, θα πρέπει να προσαρμοστούν. Οι εν λόγω προσαρμογές πρέπει να τεθούν σε ισχύ κατά την ημερομηνία ίδρυσης του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ το αργότερο.

Επιπλέον, το ENI υπογράμμισε την ανάγκη προσαρμογής των καταστατικών προκειμένου να διασφαλιστεί ο απαραίτητος βαθμός ένταξης των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο ΕΣΚΤ σύμφωνα με το Άρθρο 14.3 του Καταστατικού του

ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Αυτό το Άρθρο ορίζει ότι οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θα καταστούν αναπόσπαστο μέρος του ΕΣΚΤ και οφείλουν να συμμορφώνονται με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες της ΕΚΤ. Αυτό σημαίνει ειδικότερα, ότι τα καταστατικά των εθνικών κεντρικών τραπεζών δεν θα πρέπει να περιλαμβάνουν διατάξεις που έρχονται σε αντίθεση με την αποκλειστική αρμοδιότητα της ΕΚΤ σε συγκεκριμένους τομείς (π.χ. την άδεια έκδοσης τραπεζογραμματίων) ή διατάξεις που, εάν διατηρηθούν από μια εθνική κεντρική τράπεζα, θα μπορούσαν να την εμποδίσουν να συμμορφωθεί με τους κανόνες που υιοθετήθηκαν σε επίπεδο ΕΚΤ (π.χ. σχετικά με την ανάπτυξη μέσω νομισματικής πολιτικής). Η προσαρμογή των καταστατικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών στον τομέα αυτό πρέπει να έχει ολοκληρωθεί μέχρι την έναρξη του Τρίτου Στάδιου ή, για τα κράτη-μέλη με παρέκκλιση ή με ειδικό καθεστώς, μέχρι την πλήρη συμμετοχή τους στη

Νομισματική Ένωση. Το ΕΝΙ θα συνεχίσει να ενεργεί ως βήμα ανταλλαγής απόψεων μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών στον τομέα αυτό και να αναφέρεται στο θέμα σε μελλοντικές εκθέσεις.

Η έγκαιρη ολοκλήρωση των απαραίτητων προσαρμογών της εθνικής νομοθεσίας αποτελεί πηγή ανησυχίας για το ΕΝΙ. Μολονότι σε όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη γίνονται προετοιμασίες για την προσαρμογή των καταστατικών των εθνικών κεντρικών τραπεζών, μέχρι σήμερα δεν έχει σημειωθεί αξιόλογο έργο ως προς τη λεπτομερή εξέταση άλλων νομοθετημάτων που θα έχουν ως αντικείμενο τη συμβατότητα με τις απαιτήσεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Καθώς το 1997 και οι αρχές του 1998 αποτελούν τις περιόδους κατά τις οποίες θα πρέπει να υλοποιηθούν αυτές οι προσαρμογές, το νομοθετικό έργο, όπου αυτό απαιτείται, δεν θα πρέπει να αναβληθεί περισσότερο.



## 10 Μετάβαση στο ευρώ

Μετά την υιοθέτηση του σεναρίου μετάβασης από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδο της Μαδρίτης το Δεκέμβριο του 1995, το ΕΝΙ συνέχισε να παρακολουθεί την πρόοδο που σημειώνεται στο προπαρασκευαστικό έργο για την εισαγωγή του ευρώ. Το ΕΝΙ προσφέρει βήμα διαλόγου για την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών σε τέσσερα βασικά θέματα: (α) το προπαρασκευαστικό έργο εντός των εθνικών κεντρικών τραπεζών για την ίδρυση του ΕΣΚΤ, (β) την προετοιμασία των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές για τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα, (γ) τις δραστηριότητες που σχετίζονται με το ευρώ και πραγματοποιούνται από τις δημόσιες αρχές, και (δ) την πληροφόρηση του κοινού για τη μετάβαση. Λαμβανομένων υπόψη των εθνικών ιδιαιτεροτήτων ως προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές και την τραπεζική διάρθρωση, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες αποτελούν τον κύριο διάλογο διαλόγου, σχετικά με τα τρία τελευταία ζητήματα, μεταξύ των νομισματικών αρχών και των συμμετεχόντων στη χρηματοπιστωτική αγορά. Εξάλλου, υπάρχει συνεχής ανταλλαγή απόψεων μεταξύ του ΕΝΙ, σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, και της τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής κοινότητας για την αξιολόγηση της ανάγκης συντονισμού σε επίπεδο ΕΕ σχετικά με τη διαδικασία μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα.

Κατά τους θερινούς μήνες του 1996, το ΕΝΙ, μέσω των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, ζήτησε τη γνώμη της τραπεζικής και χρηματοοικονομικής κοινότητας για το εξαιρετικά τεχνικό ζήτημα της στρογγυλοποίησης κατά τη μετατροπή ποσών σε διάφορα νομίσματα στα οποία θα εκφράζεται το ενιαίο νόμισμα και τα οποία θα χρησιμοποιούνται κατά τη

διάρκεια της μεταβατικής περιόδου του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Οι μετατροπές θα γίνονται από το ευρώ προς τα εθνικά νομίσματα και αντίστροφα, καθώς και μεταξύ των εθνικών νομισμάτων που χρησιμοποιούνται στις χώρες που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ. Σκοπός της πρωτοβουλίας αυτής του ΕΝΙ ήταν να εκτιμηθεί κατά πόσον η εσφαλμένη στρογγυλοποίηση θα μπορούσε να προκαλέσει δυσχέρειες στην αντιστοίχιση μεταξύ των διαφορετικών νομισμάτων στα οποία θα εκφράζεται το ενιαίο νόμισμα και να προσδιοριστούν πιθανές λύσεις για την ελαχιστοποίηση τέτοιου είδους προβλημάτων.

Το Σεπτέμβριο 1996, το Συμβούλιο του ΕΝΙ ενέκρινε ορισμένες κατευθυντήριες αρχές τις οποίες προώθησε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως περαιτέρω συμβολή του ΕΝΙ στο προτεινόμενο νομοθετικό πλαίσιο για την εισαγωγή του ευρώ που βρισκόταν τότε στο στάδιο της κατάρτισης (βλ. και Υποκεφάλαιο 9.1). Οι κατευθυντήριες αρχές είχαν σκοπό να παρουσιάσουν μια δέσμη ελάχιστων απαιτήσεων που θα περιόριζαν σημαντικά το περιθώριο εμφάνισης διαφορών λόγω στρογγυλοποίησης κατά τη διενέργεια πράξεων μετατροπής. Οι αρχές αυτές δεν σκοπεύουν να αντικαταστήσουν τις συνθήκες στρογγυλοποίησης που ήδη εφαρμόζονται στις συναλλαγές που αφορούν ένα ή περισσότερα νομίσματα.

Θεσπίστηκαν οι ακόλουθες κατευθυντήριες αρχές: (α) οι συντελεστές μετατροπής περιέχουν έξι βασικά ψηφία, (β) θα εκφράζονται ως ποσό εθνικών νομισματικών μονάδων που ισοδυναμεί προς ένα ευρώ, (γ) ποτέ δεν θα στρογγυλοποιούνται ούτε θα παραλείπονται τα τελευταία δεκαδικά ψηφία, (δ) δεν θα χρησιμοποιούνται αντίστροφοι συντελεστές μετατροπής, και (ε) για τον υπολογισμό της μετατροπής

μεταξύ δύο εθνικών νομισμάτων θα χρησιμοποιείται ένας καθορισμένος αλγόριθμος που θα περιλαμβάνει μία διαίρεση (με στρογγυλοποίηση που θα έχει τουλάχιστον τρία δεκαδικά ψηφία) και ένα πολλαπλασιασμό των συντελεστών μετατροπής του ευρώ στα δύο συγκεκριμένα εθνικά νομίσματα, αν και μπορούν να χρησιμοποιηθούν εναλλακτικές μέθοδοι, αρκεί το αποτέλεσμα να είναι ακριβώς το ίδιο.

Η Επιτροπή προώθησε αυτές τις κατευθυντήριες αρχές σε ένα σχέδιο Κανονισμού του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σχετικά με ορισμένες διατάξεις που αφορούν την εισαγωγή του ευρώ. Ο Κανονισμός αυτός επικυρώθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδό του στο Δουβλίνο το Δεκέμβριο του 1996

(βλ. Υποκεφάλαιο 9.1) με σκοπό να δοθούν εγκαίρως κατευθυντήριες γραμμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές ώστε να διασφαλιστεί η ομαλή μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα.

Στο προσεχές διάστημα, το ΕΝΙ σκοπεύει, μεταξύ άλλων, να αξιολογήσει κατά πόσον οι διαφορετικές ενέργειες στις οποίες προβαίνουν οι επιμέρους χώρες ενόψει της μετάβασης θα μπορούσαν, καθ' οιονδήποτε τρόπο, να θέσουν σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία της χρηματαγοράς που θα καλύπτει όλη τη ζώνη του ευρώ και που θα δημιουργηθεί με την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Επίσης, θα ερευνηθούν ειδικά θέματα που σχετίζονται με τη μετάβαση των κρατών-μελών που θα συμμετάσχουν στη ζώνη του ευρώ σε μεταγενέστερο στάδιο.

**Πίνακας 12****Μετάβαση στο Εύρω**

Περίοδοι	Κυριότερες ενέργειες σε κάθε περίοδο
<i>αρχές 1998</i>	
Απόφαση των Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων ως προς τα κράτη-μέλη που θα συμμετάσχουν στη ζώνη του ευρώ	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Ιδρύονται και τίθενται σε λειτουργία η ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ</li> <li>■ Θεσπίζεται συμπληρωματική νομοθεσία σχετικά με την ίδρυση του ΕΣΚΤ</li> <li>■ Λαμβάνεται απόφαση, και γίνεται τελικός έλεγχος, σχετικά με το πλαίσιο που θα επιτρέψει στο ΕΣΚΤ να λειτουργεί αποκλειστικά σε ευρώ από την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου</li> <li>■ Αρχίζει η παραγωγή τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ και ανακοινώνεται η ημερομηνία εισαγωγής τους</li> <li>■ Αρχίζει εκστρατεία ενημέρωσης του κοινού</li> </ul>
<i>1 Ιανουαρίου 1999</i>	
<p>Εναρξη Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Αμετάκλητος καθορισμός των συντελεστών μετατροπής μεταξύ των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών-μελών και του ευρώ,</li> <li>■ Έναρξη ισχύος της νομοθεσίας που αφορά την εισαγωγή του ευρώ (βάσει του Άρθρου 109 Θ (4) της Συνθήκης)</li> <li>■ Εισαγωγή του ευρώ σε λογιστική μορφή</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Το ΕΣΚΤ ασκεί την ενιαία νομισματική και συναλλαγματική πολιτική σε ευρώ από την πρώτη ημέρα</li> <li>■ Έναρξη λειτουργίας του συστήματος TARGET</li> <li>■ Παρέχονται μηχανισμοί μετατροπής στους αντισυμβαλλομένους, οι οποίοι δεν έχουν κατορθώσει να αποκτήσουν εξοπλισμό για τη μετατροπή ποσών ευρώ σε εθνικές νομισματικές μονάδες και αντιστρόφως</li> <li>■ Τα εθνικά τραπεζογραμμάτια ανταλλάσσονται στην άρτια αξία τους (Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ)</li> <li>■ Παρακολουθείται η πρόοδος της μετάβασης του ιδιωτικού τομέα στο ενιαίο νόμισμα και παρέχονται οδηγίες όπου χρειάζεται</li> <li>■ Τα νέα διαπραγματεύσιμα κρατικά χρεόγραφα εκδίδονται σε ευρώ (δυνατός ο επαναπροσδιορισμός του νομίσματος για τα κυκλοφορούντα κρατικά χρεόγραφα)</li> <li>■ Προετοιμάζεται η μετάβαση της δημόσιας διοίκησης στο ενιαίο νόμισμα</li> </ul>
<i>1 Ιανουαρίου 2002</i>	
Καταληκτική ημερομηνία εισαγωγής των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ Στα νομικά έγγραφα, όπου αναφέρονται μονάδες εθνικού νομίσματος, αυτές θα αντικαθίστανται από ευρώ	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Απόσυρση από την κυκλοφορία των εθνικών τραπεζογραμμάτων και κερμάτων</li> <li>■ Τα εθνικά τραπεζογραμμάτια και κέρματα παύουν να αποτελούν νόμιμο χρήμα</li> </ul>
<i>1 Ιουλίου 2002 το αργότερο</i>	

**1η περίοδος****2η περίοδος****3η περίοδος**



## Κεφάλαιο ΙΙΙ

**Λοιπά καθήκοντα του ΕΝΙ**

## **1 Συνεργασία κεντρικών τραπεζών στον τομέα των συστημάτων πληρωμών**

Το ΕΝΙ συνέχισε να διευκολύνει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε τρεις βασικούς τομείς των συστημάτων πληρωμών: την εξ αποστάσεως πρόσβαση, την τυποποίηση και το ηλεκτρονικό χρήμα.

Τα ζητήματα αυτά αναλύονται στην έκθεση του ΕΝΙ με τίτλο “Εξελίξεις των συστημάτων πληρωμών στην ΕΕ το 1996”, η οποία θα δημοσιευθεί τον Απρίλιο του 1997.

### **1.1 Εξ αποστάσεως πρόσβαση**

Τον Ιούλιο του 1995, το Συμβούλιο του ΕΝΙ συμφώνησε ότι, στα πλαίσια της κοινοτικής νομοθεσίας (ιδιαίτερα της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας), τα πιστωτικά ιδρύματα θα δικαιούνται να αποκτούν εξ αποστάσεως πρόσβαση σε Διατραπεζικά Συστήματα Μεταφοράς Κεφαλαίων (ΔΣΜΚ) του εξωτερικού κατά το δεύτερο στάδιο της ΟΝΕ, παρόλο που το δικαίωμα αυτό δεν θα είναι αυτόματο. Συμφωνήθηκε ακόμη ότι, προκειμένου να επιτραπεί η εξ αποστάσεως πρόσβαση στα ΔΣΜΚ, οι κεντρικές τράπεζες θα παρέχουν στους συμμετέχοντες εξ αποστάσεως δικαίωμα πρόσβασης σε μηχανισμούς λογαριασμών διακανονισμού με βάση την αρχή της ίσης μεταχείρισης. Επίσης, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να εξετάσουν τη δυνατότητα χορήγησης πιστώσεων εντός της ημέρας, υπό τον όρον ότι οι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθενται σε σχέση με τους συμμετέχοντες εξ αποστάσεως δεν θα είναι μεγαλύτεροι από τους κινδύνους που σχετίζονται με τους εγχώριους φορείς που συμμετέχουν στα εν λόγω συστήματα.

Επί του παρόντος, δικαίωμα εξ αποστάσεως πρόσβασης σε ΔΣΜΚ έχει παραχωρηθεί μόνο στο Βέλγιο, τη Γερμανία και την Ολλανδία. Σε τράπεζα του Λουξεμβούργου παραχωρήθηκε δικαίωμα εξ αποστάσεως πρόσβασης στο βελγικό Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) ELLIPS το Δεκέμβριο του 1996. Στη Γερμανία, δεκαπέντε πιστωτικά ιδρύματα της ΕΕ εγκατεστημένα κοντά στα γερμανικά σύνορα χρησιμοποιούν τους λογαριασμούς τους που τηρούνται σε υποκαταστήματα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας κυρίως για συναλλαγές σε μετρητά και για μεταφορές κεφαλαίων προς γερμανικά πιστωτικά ιδρύματα. Δύο συμμετέχοντες, πάντως, χρησιμοποιούν τους λογαριασμούς τους για την είσπραξη επιταγών με υλική μορφή (paper-based), ενώ ένας άλλος συμμετέχων τους χρησιμοποιεί για την είσπραξη επιταγών σε άυλη (paperless) μορφή. Στην Ολλανδία, δεκατέσσερις ξένες τράπεζες έχουν σήμερα πρόσβαση στο ολλανδικό ΣΔΣΧ, κυρίως για να διευκολύνεται η διενέργεια πληρωμών κοινωνικής ασφάλισης στο εξωτερικό.

Το Δεκέμβριο του 1996, το Συμβούλιο του ΕΝΙ συμφώνησε ότι το δικαίωμα εξ αποστάσεως πρόσβασης σε ΔΣΜΚ και σε μηχανισμούς λογαριασμών κεντρικών τραπεζών θα εξακολουθεί να παρέχεται χωρίς διακρίσεις κατά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ για όλα τα ΔΣΜΚ της ΕΕ και προς όλους τους φορείς της ΕΕ που ζητούν εξ αποστάσεως πρόσβαση, ως συνέπεια της νομοθεσίας της Ενιαίας Αγοράς. Δεν έχει ακόμη ληφθεί απόφαση όμως σχετικά με το κατά πόσον και υπό ποιους όρους θα παρέχεται στα πιστωτικά ιδρύματα η εξ αποστάσεως πρόσβαση σε πιστώσεις εντός της ημέρας σε εύρω.

## 1.2 Τυποποίηση

Εν όψει της έναρξης του Τρίτου Σταδίου, το ENI θεωρεί σημαντική τη διατήρηση των επαφών του με διεθνείς οργανισμούς τυποποίησης, διεθνείς τραπεζικές ενώσεις και άλλους σημαντικούς φορείς στον τομέα των διασυνοριακών μεταφορών χρήματος, ώστε να αποφευχθεί η εξάπλωση μη συμβατών προτύπων για τις διασυνοριακές πληρωμές - στις περιπτώσεις όπου λόγω της ανωτέρω εξάπλωσης θα διακυβεύεται η αποτελεσματικότητα της αγοράς - και να οικοδομηθεί το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (σύστημα TARGET) κατά τρόπο που να στηρίζει την τυποποίηση στη μεγαλύτερη δυνατή έκταση.

Στον τομέα των λιανικών πληρωμών, το ENI συνέχισε να παρακολουθεί τις εργασίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Τραπεζικών Προτύπων. Οι εν λόγω εργασίες, πάντως, προχωρούν με βραδύ ρυθμό.

## 1.3 Ηλεκτρονικό χρήμα

Το Μάιο του 1994, το ENI δημοσίευσε έκθεση σχετικά με τις προπληρωμένες κάρτες, με την οποία συνέστησε να επιτρέπεται μόνο στα πιστωτικά ιδρύματα η έκδοση ηλεκτρονικών πορτοφολιών.

Αυτή η έκθεση του 1994 συντάχθηκε σε περίοδο που οι εξελίξεις στα συστήματα προπληρωμένων καρτών ευρίσκονταν ακόμη σε προκαταρκτικό στάδιο. Έκτοτε,

σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ έχουν αναπτυχθεί και τεθεί σε λειτουργία ποικίλα συστήματα προπληρωμένων καρτών. Εξάλλου, εκτός από τα νέα συστήματα προπληρωμένων καρτών, εμφανίστηκε και ένας άλλος νέος τρόπος πληρωμής: το χρήμα ηλεκτρονικού δικτύου. Επί του παρόντος, διακρίνονται δύο είδη ηλεκτρονικού χρήματος: (α) το ηλεκτρονικό χρήμα που αποθηκεύεται σε πιστωτική κάρτα με μικροϋπολογιστή (chip card) (χρήμα σε κάρτα) και το οποίο προσφέρεται για χρήση είτε απευθείας είτε μέσω τηλεπικοινωνιακών δικτύων, και (β) το ηλεκτρονικό χρήμα που αποθηκεύεται στο σκληρό δίσκο ενός υπολογιστή και χρησιμοποιείται σε δίκτυα (χρήμα δικτύων).

Οι κεντρικές τράπεζες μελετούν ήδη την ανάλυση των επιπτώσεων του ηλεκτρονικού χρήματος στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής, στη σταθερότητα και ακεραιότητα των συστημάτων πληρωμών και στις χρηματοπιστωτικές αγορές ως σύνολο και εξετάζουν τη σύσταση του έτους 1994 υπό το πρίσμα των τελευταίων εξελίξεων στις προπληρωμένες κάρτες και στις άλλες μορφές ηλεκτρονικού χρήματος. Για τους σκοπούς της ανάλυσής τους, οι κεντρικές τράπεζες όρισαν γενικώς το ηλεκτρονικό χρήμα ως "νομισματική αξία αποθηκευμένη ηλεκτρονικά σε τεχνικό μέσο, η οποία προσφέρεται για ευρεία χρήση στη διενέργεια πληρωμών και η οποία, χωρίς να προϋποθέτει απαραίτητως την εμπλοκή τραπεζικών λογαριασμών στη συναλλαγή, λειτουργεί ως προπληρωμένος τίτλος στον κομιστή".

## 2 Εποπτεία του συστήματος συμψηφισμού και διακανονισμού σε ECU

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ (2), εδάφιο έξι, της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθήκον του ENI είναι η εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU. Το 1996, το σύστημα επεξεργάστηκε περίπου 6.000 συναλλαγές την ημέρα με μέσο κύκλο εργασιών 50 δισεκ. ECU.

Πρωταρχικός στόχος του ENI σε σχέση με την εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU είναι να διασφαλιστεί ότι η Τραπεζική Ένωση για το ECU (TEE), η οποία διαχειρίζεται το σύστημα, λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα ούτως ώστε να εξασφαλίσει ότι το σύστημα δεν δημιουργεί απαράδεκτους κινδύνους είτε για τους συμμετέχοντες στο σύστημα είτε για την αγορά ECU ή τις εγχώριες αγορές της ΕΕ.

Στο πλαίσιο αυτό, η σπουδαιότερη δραστηριότητα του ENI είναι να διασφαλίζει ότι λαμβάνονται επαρκή μέτρα για την καλύτερη συμμόρφωση του συστήματος με τις προδιαγραφές ασφαλείας που αναφέρονται στην Έκθεση του 1990 σχετικά με τα Διατραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού, η οποία καταρτίστηκε από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ομάδας των 10. Στο θέμα αυτό, οι σημαντικότερες μεταρρυθμίσεις που τέθηκαν σε εφαρμογή στη διάρκεια του 1996 ήταν: (α) η καθιέρωση συστήματος δεσμευτικών ορίων ως προς την πολυμερή καθαρή θέση την οποία επιτρέπεται να εμφανίζει ένας συμμετέχων ανά πάσα στιγμή κατά τη διάρκεια της διαδικασίας συμψηφισμού, και (β) η αναθεώρηση των κριτηρίων συμμετοχής και εξόδου από το σύστημα.

### 2.1 Η εφαρμογή του νέου συστήματος ελέγχου κινδύνων

Στις 16 Σεπτεμβρίου 1996, η TEE έθεσε σε πλήρη εφαρμογή το νέο σύστημα ECU 3, το οποίο προβλέπει δεσμευτικά όρια εντός της ημέρας, βάσει των οποίων δεν επιτρέπεται να διενεργηθεί καμία πληρωμή προς λαμβάνουσα τράπεζα εάν τόσο η αποστέλλουσα όσο και η λαμβάνουσα τράπεζα δεν έχουν καθαρές θέσεις εντός των πολυμερών χρεωστικών και πιστωτικών ορίων τα οποία έχουν καθιερωθεί τόσο για τη μία όσο και για την άλλη. Τα πολυμερή όρια αποτελούν πλέον τη νέα βάση των συμφωνιών επιμερισμού της ρευστότητας και των ζημιών. Η ενεργοποίηση των συμφωνιών επιμερισμού της ρευστότητας και των ζημιών επιτρέπεται από τους κανόνες συμψηφισμού μόνο εφόσον η τράπεζα παραμένει εντός των πολυμερών της ορίων. Συνεπώς, η καθιέρωση του ECU 3 αποτέλεσε ουσιαστικό στοιχείο βελτίωσης της συμμόρφωσης του συστήματος με τις προδιαγραφές της Ομάδας των 10 ως προς τη διαχείριση των πιστωτικών κινδύνων και των κινδύνων ρευστότητας.

Επίσης ενδέχεται το νέο σύστημα να ενισχύσει τη συμμόρφωση με το πρότυπο ασφαλείας που επικεντρώνεται στη λειτουργική αξιοπιστία των τεχνικών συστημάτων και στη διαθεσιμότητα εφεδρικών μηχανισμών οι οποίοι θα είναι σε θέση να ικανοποιούν πλήρως τις ημερήσιες ανάγκες επεξεργασίας. Σχετικά, η TEE έχει δημιουργήσει ένα χώρο εφεδρικής υποστήριξης από λειτουργικής πλευράς, όπου τηρείται ένας δεύτερος πανομοιότυπος βασικός εξοπλισμός. Ενώ το προηγούμενο σύστημα ECU 2 είχε δυνατότητα διενέργειας 3.000 πληρωμών την ώρα κατ' ανώτατο όριο, το νέο σύστημα έχει δυνατότητα επεξεργασίας 12.000 πληρωμών την ώρα.



## 2.2 Νομικά ζητήματα

Το 1996, η ΤΕΕ ζήτησε τη γνωμοδότηση εξωτερικού νομικού συμβούλου, προκειμένου να αναπτυχθεί ένα νομικό πλαίσιο το οποίο αφενός να είναι σε θέση να εφοδιάσει το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU με σταθερή και εκτελεστή νομική βάση και αφετέρου να είναι κατάλληλο για το Τρίτο Στάδιο. Από την άποψη αυτή, εξετάστηκαν νέα νομικά πλαίσια με σκοπό τη ρύθμιση ενός συστήματος πολυμερούς συμψηφισμού χωρίς κεντρικό αντισυμβαλλόμενο.

Η ΤΕΕ έχει επίσης εκφράσει την πρόθεσή της να εισαγάγει το ενέχυρο ως μέσο υποστήριξης του ημερήσιου συμψηφισμού και, μέσω αυτού, να βελτιώσει τη συμμόρφωση με το πρότυπο που τέθηκε από την Ομάδα των 10 σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας. Στις αρχές του 1997, αναμένονται λεπτομερείς προτάσεις της ΤΕΕ οι οποίες θα απαιτήσουν ανάλυση σε βάθος.

## 2.3 Διακανονισμός πράξεων του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού της ΤΕΕ κατά το Τρίτο Στάδιο

Σύμφωνα με την “Εκθεση για τα Ελάχιστα Κοινά Χαρακτηριστικά των Εγχώριων Συστημάτων Πληρωμών” του Νοεμβρίου 1993 η οποία επισημαίνει ότι όλα τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών πρέπει να διενεργούν τους διακανονισμούς τους σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, η ΤΕΕ έχει αρχίσει συζητήσεις με το ENI για ζητήματα που αφορούν το διακανονισμό πράξεων του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού μέσω του TARGET κατά το Τρίτο Στάδιο. Δημιουργήθηκε κοινό άτυπο “εργαστήριο” με εκπροσώπους της ΤΕΕ και του ENI/ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, με σκοπό να προσδιοριστούν όλα τα ζητήματα που αφορούν το διακανονισμό πράξεων του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού της ΤΕΕ κατά το Τρίτο Στάδιο.

### 3 Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποτείας

Το 1996 το ENI, σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ (2), εδάφιο τέσσερα, της Συνθήκης, οργάνωσε επίσης διαβουλεύσεις μεταξύ τραπεζικών εποπτικών αρχών για μια σειρά από ζητήματα που επηρεάζουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Τα σημαντικότερα θέματα ήταν: τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων και τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης των εποπτικών αρχών. Όσον αφορά τα κεντρικά μητρώα πιστώσεων, συνεχίστηκε η συνεργασία μεταξύ των ενδιαφερόμενων εθνικών κεντρικών τραπεζών.

#### *Συστήματα εσωτερικού ελέγχου*

Τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου (ΣΕΕ) αποτελούσαν πάντοτε σημαντικό στοιχείο της λειτουργικής και διοικητικής διάρθρωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα τελευταία χρόνια, μια σειρά παραγόντων (παγκοσμιοποίηση των αγορών, διεθνοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων, χρηματοοικονομικές καινοτομίες και ανάπτυξη της πληροφορικής) κατέστησαν την τραπεζική δραστηριότητα πιο περίπλοκη. Αποτέλεσμα ήταν να αποκτήσουν τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου, ως λειτουργία, μεγαλύτερη σημασία για τα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ από τη δική τους πλευρά οι εποπτικές αρχές δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στην επάρκεια των ΣΕΕ, λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ορισμένων πρόσφατων τραπεζικών χρεωκοπιών. Με αυτά τα δεδομένα, το θέμα των ΣΕΕ των πιστωτικών ιδρυμάτων αναλύθηκε σε βάθος, με κύριο στόχο να προσδιοριστούν στοιχεία που θα μπορούσαν να βοηθήσουν κυρίως τις εποπτικές αρχές στην αξιολόγηση των χαρακτηριστικών και της αποτελεσματικότητας των εν λόγω συστημάτων. Το σημαντικότερο προϊόν

των εργασιών στον τομέα αυτό ήταν ένα σύνολο βασικών αρχών που καλύπτουν όλα τα θέματα τα συναφή με τα ΣΕΕ, και οι οποίες θεωρούνται κατάλληλες για την προώθηση της εγκαθίδρυσης και διατήρησης αποτελεσματικών ΣΕΕ στα πιστωτικά ιδρύματα. Για το σκοπό αυτό, χρειάστηκε να αναζητηθεί μια ισορροπία ανάμεσα στην ανάγκη να διασφαλιστεί η επάρκεια των ΣΕΕ και την ανάγκη να αποφευχθεί μια υπερβολική επιβάρυνση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Επιπλέον, άλλο αξιόπαινο σημείο της εργασίας αυτής υπήρξε η διεξοδική επισκόπηση των βασικών πτυχών των ΣΕΕ.

Η εργασία επικεντρώθηκε σε τρία κύρια θέματα. Πρώτον, αναζητήθηκε μια κοινά αποδεκτή αντίληψη της έννοιας του ΣΕΕ, βασισμένη στο έργο που έχουν επιτελέσει στον τομέα αυτό εξειδικευμένες επαγγελματικές οργανώσεις. Δεύτερον, προσδιορίστηκε μια σειρά βασικών αρχών που συνδέονται με όλες τις σχετικές πτυχές ενός αξιόπιστου ΣΕΕ. Οι αρχές αυτές αναφέρονται στο ΣΕΕ ως σύνολο και σε τέσσερις κύριες συναφείς του πτυχές, δηλαδή: τη διοικητική οργάνωση, τον έλεγχο των κινδύνων, τα συστήματα πληροφορικής και τα συστήματα ηλεκτρονικής πληροφόρησης. Οι περισσότερες από τις αρχές αυτές αντανακλούν πρότυπα με ευρεία διεθνή αποδοχή για εταιρίες όλων των ειδών, ενώ ορισμένες άλλες αρχές έχουν καθιερωθεί ειδικά για τα πιστωτικά ιδρύματα. Εν όψει της σημασίας της πληροφορικής για τις τραπεζικές εργασίες, δόθηκε ιδιαίτερη προσοχή στην επιλογή των αρχών που θα διέπουν την ηλεκτρονική αποθήκευση και τη χρήση δεδομένων. Τρίτον, εξετάστηκε ο ρόλος των διαφόρων οργάνων που εμπλέκονται στον τομέα των ΣΕΕ. Τονίζεται ιδιαίτερα ο κρίσιμος ρόλος των οργάνων λήψεως αποφάσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων (διοικητικό συμβούλιο και διευθυντικά

στελέχη). Το διοικητικό συμβούλιο φέρει την απόλυτη ευθύνη για τη διασφάλιση ενός αποτελεσματικού ΣΕΕ, ενώ τα διευθυντικά στελέχη είναι υπεύθυνα για την υλοποίηση της στρατηγικής την οποία χαράζει το διοικητικό συμβούλιο στον τομέα αυτό. Γίνεται ιδιαίτερη μνεία του θετικού ρόλου τον οποίο, σε μερικές χώρες και ανάλογα με τις συνθήκες, θα μπορούσε να διαδραματίσει μια επιτροπή ελέγχου, ως συμβουλευτικό όργανο του διοικητικού συμβουλίου. Επιπλέον, αναλύεται η σημαντική λειτουργία που επιτελούν οι εσωτερικοί ελεγκτές, καθώς και ο ρόλος τον οποίον πρέπει να διαδραματίσουν οι εξωτερικοί ελεγκτές στην προσπάθεια υιοθέτησης και διατήρησης επαρκών ΣΕΕ στα πιστωτικά ιδρύματα.

Δεδομένου ότι το θέμα είναι σοβαρό, η σχετική έκθεση, αφού εγκρίθηκε από το Συμβούλιο του ENI, διαβιβάστηκε προς εξέταση στην Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας στη Βασιλεία και στην Τραπεζική Συμβουλευτική Επιτροπή, καθώς και σε μια σειρά τραπεζικών εποπτικών αρχών εκτός ΕΕ.

#### *Συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης*

Η ανάλυση της υπάρχουσας κατάστασης στον τομέα των Εποπτικών Συστημάτων Έγκαιρης Προειδοποίησης (ΕΣΕΠ), και ειδικώς των μεθόδων τις οποίες χρησιμοποιούν τα όργανα τραπεζικής εποπτείας στην ΕΕ προκειμένου να εντοπίζουν εγκαίρως τα ευάλωτα από οικονομική άποψη πιστωτικά ιδρύματα πραγματοποιήθηκε μετά από συγκέντρωση και επεξεργασία των αναγκαίων στοιχείων. Η έρευνα έδειξε ότι δεν υπάρχουν θεμελιώδεις διαφορές στη βασική προσέγγιση ως προς τις μεθόδους έγκαιρης προειδοποίησης. Ολόκληρη η καθημερινή διαδικασία εποπτείας είναι προσανατολισμένη προς την κατεύθυνση του εντοπισμού των ιδρυμάτων που δεν διαθέτουν οικονομική ευρωστία και

βασίζεται σε ολοκληρωμένη, ποιοτικώς και ποσοτικώς, πληροφόρηση για όλα τα ζητήματα που μπορούν δυνητικά να οδηγήσουν κάποιο ίδρυμα σε απώλεια της οικονομικής του ευρωστίας. Αυτό οφείλεται στο ότι την απώλεια της οικονομικής ευρωστίας μπορεί να προκαλέσει οποιοσδήποτε κίνδυνος από το ευρύ φάσμα των σύμφυτων με τις τραπεζικές εργασίες κινδύνων.

Ως προς τα κύρια χαρακτηριστικά των ΕΣΕΠ που χρησιμοποιούνται από τα όργανα τραπεζικής εποπτείας, αξίζουν προσοχής τα ακόλουθα στοιχεία. Πρώτον, η έγκαιρη προειδοποίηση επιτυγχάνεται μέσω του εντοπισμού πραγματικών ή δυνητικών ποσοτικών ή ποιοτικών παρεκκλίσεων από ορισμένα αποδεκτά όρια. Η ύπαρξη λιγότερο “απτών” και ποσοτικοποιημένων στοιχείων ενδέχεται να είναι επίσης σημαντική για τη διαδικασία έγκαιρης προειδοποίησης. Δεύτερον, οι συγκρίσεις και η εξαγωγή συμπερασμάτων κατά ομοιογενείς ομάδες ιδρυμάτων παίζουν βασικό ρόλο στην αξιολόγηση των ιδρυμάτων. Η κατά ομοιογενείς ομάδες διερεύνηση των δεδομένων διεξάγεται με σκοπό να τίθενται σε επιφυλακή τα όργανα εποπτείας σε περίπτωση που χειροτερεύσει η θέση ενός συγκεκριμένου ιδρύματος σε σχέση με την ομάδα στην οποία εντάσσεται. Τρίτον, σε όλες τις χώρες της ΕΕ, τα όργανα εποπτείας χρησιμοποιούν πλήθος ποσοτικών στοιχείων [π.χ. σχετικά με τα κεφάλαια, την ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού, την κερδοφορία, τη ρευστότητα, τη συγκέντρωση των κινδύνων (π.χ. μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα και ανοίγματα κατά τομέα)] καθώς και ποιοτικών στοιχείων (π.χ. για την ποιότητα της διοίκησης, τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου, την επιχειρησιακή στρατηγική). Τα χρησιμοποιούμενα στοιχεία, εντούτοις, δεν είναι όλα εξίσου λεπτομερή, ενώ παρατηρήθηκαν διαφορές ιδίως ως προς τη χρήση μακροοικονομικών δεδομένων κατά τη

διαδικασία έγκαιρης προειδοποίησης των εποπτικών αρχών.

Παρότι δεν υπάρχουν θεμελιώδεις διαφορές ως προς την προσέγγιση στην οποία βασίζεται η έγκαιρη προειδοποίηση, ποικίλλει ωστόσο ο βαθμός τυποποίησης της μεθόδου αξιολόγησης των κινδύνων. Ορισμένες χώρες έχουν αναπτύξει πιο τυποποιημένα συστήματα αξιολόγησης κινδύνων, βασιζόμενα στην ηλεκτρονική επεξεργασία στοιχείων. Εντούτοις, ακόμη και όπου χρησιμοποιούνται τυποποιημένα ΕΣΕΠ, το “προϊόν” των συστημάτων αυτών (βαθμολόγηση, κατάταξη ή αξιολόγηση ιδρυμάτων) δεν οδηγεί σε αυτόματη αντίδραση των εποπτικών οργάνων, επειδή είναι πιθανόν υποκειμενικοί παράγοντες να επηρεάζουν αποφασιστικά τη διαδικασία εποπτείας. Τα εν λόγω συστήματα αντιπροσωπεύουν ένα από τα πολυάριθμα εργαλεία που εξυπηρετούν τη διαδικασία έγκαιρης προειδοποίησης.

Δεδομένου ότι η ποιότητα των στοιχείων του ενεργητικού είναι καθοριστική για την οικονομική ευρωστία των πιστωτικών ιδρυμάτων, στα πλαίσια της έρευνας αναλύθηκαν λεπτομερέστερα τόσο οι ορισμοί των “επισφαλών απαιτήσεων” όσο και οι προϋποθέσεις για την αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων (“προβλέψεων”). Στο πλαίσιο αυτό, οι Οδηγίες της ΕΕ επί λογιστικών θεμάτων συγκροτούν τη βάση της εθνικής νομοθεσίας και της λογιστικής πρακτικής σε όλα τα κράτη-μέλη. Ωστόσο, οι Οδηγίες της ΕΕ δεν παρέχουν ειδικό ορισμό της έννοιας των επισφαλών απαιτήσεων. Ειδικοί ορισμοί των επισφαλών απαιτήσεων και ειδικές προδιαγραφές για το σχηματισμό προβλέψεων προβλέπονται στη νομοθεσία των κρατών-μελών. Η νομοθεσία και οι πρακτικές ποικίλλουν σε πολλά θέματα. Γενικώς, φαίνεται ότι ορισμένες χώρες ακολουθούν μια περισσότερο κανονιστική προσέγγιση και

υποχρεώνουν τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν συγκεκριμένο επίπεδο προβλέψεων εφόσον πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, ενώ άλλες χώρες βασίζονται περισσότερο στη διοίκηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και στην αξιολόγηση στην οποία προβαίνουν οι εξωτερικοί ελεγκτές των ιδρυμάτων αυτών.

Η έρευνα χρησιμεύει ως έγγραφο αναφοράς για εσωτερική χρήση από τις αρχές τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ και έχει συμβάλει στη συνεργασία για την περαιτέρω ανάπτυξη των συστημάτων έγκαιρης προειδοποίησης, ενός τομέα για τον οποίο προβλέπεται η διεξαγωγή συμπληρωματικού έργου. Έχει προγραμματιστεί λεπτομερέστερη διερεύνηση της χρήσης μακροοικονομικών στοιχείων κατά τη διαδικασία έγκαιρης προειδοποίησης των εποπτικών αρχών καθώς και των εξελίξεων στον τομέα των πρακτικών σχηματισμού των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις στον τραπεζικό κλάδο.

#### *Κεντρικά μητρώα πιστώσεων*

Συνεχίστηκε η συνεργασία ως προς τα Κεντρικά Μητρώα Πιστώσεων, τα οποία επί του παρόντος υπάρχουν σε επτά κράτη-μέλη (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Αυστρία και Πορτογαλία). Κύριος στόχος στον τομέα αυτό παραμένει το άνοιγμα των μητρώων σε διασυνοριακή βάση, ώστε τα ιδρύματα τα οποία υποβάλλουν στοιχεία σε εθνικά μητρώα να έχουν δυνατότητα πρόσβασης στα στοιχεία που είναι αποθηκευμένα σε όλα τα μητρώα της ΕΕ. Όσον αφορά το νομικό πλαίσιο, το 1996 έγινε στην Πορτογαλία τροποποίηση του κανονισμού σχετικά με το εθνικό μητρώο, προκειμένου να αρθούν τα νομικά εμπόδια που παρακώλυαν την παροχή πληροφοριών από το εν λόγω μητρώο σε διασυνοριακή βάση. Συνεπώς, σε αυτό το στάδιο, σε

τέσσερις χώρες δεν υπάρχουν νομικοί περιορισμοί για το άνοιγμα των μητρώων σε διασυνοριακή βάση, ενώ στις υπόλοιπες τρεις οι αντίστοιχες εθνικές κεντρικές τράπεζες δεσμεύονται να προωθήσουν το συντομότερο την υιοθέτηση των απαραίτητων μέτρων για την άρση των νομικών εμποδίων.

Τα μέσα και οι διαδικασίες που χρησιμοποιούνται από τα μητρώα υπόκεινται σε περιοδική ενημέρωση και αναθεώρηση. Αυτό αποτελεί αναγκαίο βήμα προκειμένου να διασφαλίζεται ότι τα συστήματα διατηρούν ικανοποιητικό βαθμό αποτελεσματικότητας στο πλαίσιο της συνεχούς εξέλιξης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η συνεργασία μεταξύ των μητρώων αποσκοπεί στην παρακολούθηση αυτής της πορείας αναθεώρησης, προκειμένου να επιδιωχθεί η πιθανή σύγκλιση ως προς τα βασικά της χαρακτηριστικά, όπου είναι σκόπιμο. Στα πλαίσια αυτά, εξετάστηκε το ενδεχόμενο ένταξης στα μητρώα στοιχείων σχετικών με τον πιστωτικό κίνδυνο που συνδέεται με συναλλαγές σε παράγωγα. Αφορμή αυτού του

προβληματισμού υπήρξε το γεγονός ότι σε τρεις χώρες αποφασίστηκε πρόσφατα να επεκταθούν, αν και με διαφορετικές μορφές, τα πεδία αναφοράς των μητρώων, ώστε να συμπεριλαμβάνουν και τις πράξεις σε παράγωγα. Η συνεργασία στο ειδικό αυτό αντικείμενο δίδει την ευκαιρία στα λοιπά μητρώα να αποκτήσουν πληροφορίες, χρήσιμες για τυχόν απόφασή τους να ακολουθήσουν και αυτά την ίδια πορεία.

Τα μητρώα πιστώσεων αποτελούν πολύτιμη πηγή πληροφοριών, η οποία μπορεί να αξιοποιηθεί και από στατιστική πλευρά, προκειμένου να αναλυθούν ορισμένες πτυχές των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Μια πρώτη προσπάθεια προς αυτή την κατεύθυνση έγινε με έρευνα που διεξήχθη σε τέσσερις χώρες της ΕΕ, και επικεντρώθηκε στις σχέσεις μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων και πελατών και, ιδιαίτερα, στο ζήτημα των “πολλαπλών ανοιγμάτων”, δηλαδή μιας κατάστασης όπου οι χρηματοοικονομικές ανάγκες μιας επιχείρησης καλύπτονται από μεγάλο αριθμό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

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

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

##### *Μηχανισμοί του ΕΝΣ*

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

Λογαριασμούς που επισυνάπτονται στην παρούσα Έκθεση.

Το 1996, το φιλανδικό μάρκο εντάχθηκε στο ΜΣΙ από 14 Οκτωβρίου, ενώ η λίρα Ιταλίας επανήλθε στο μηχανισμό από 25 Νοεμβρίου. Καθώς και οι δύο χώρες ήδη συμμετείχαν σε εθελοντική βάση στο μηχανισμό ανταλλαγής νομισμάτων (swaps), η είσοδός τους στο ΜΣΙ δεν είχε επιπτώσεις στις πράξεις ανταλλαγής ECU του ENI.

Το ποσόν των επίσημων ECU που εκδόθηκαν από το ENI στο πλαίσιο της τελευταίας τρίμηνης πράξης ανταλλαγής, η οποία διενεργήθηκε στις 10 Ιανουαρίου 1997, έφθασε τα 60,1 δισεκ. ECU. Σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 1996, το απόθεμα σε ECU αυξήθηκε κατά 6 δισεκ. ECU περίπου. Η αύξηση αυτή οφειλόταν κυρίως: πρώτον, στην άνοδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ECU και, δεύτερον, στην αύξηση του συνολικού όγκου διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ τα οποία συνεισέφεραν οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ που συμμετέχουν σε πράξεις ανταλλαγής ECU με το ENI.

Εκτός από τη δημιουργία επίσημων ECU, το ENI παρακολουθεί λογιστικώς τις μεταφορές ECU μεταξύ των συμμετεχουσών κεντρικών τραπεζών και των Λοιπών Κατόχων. Το 1996, οι μεταφορές αυτές είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών θέσεων σε ECU κατά 7,98 δισεκ. και τη διαμόρφωσή τους σε 63,5 εκατ. ECU. Το υπόλοιπο που απέμεινε αντανάκλα την απόκτηση ECU από την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας μέσω πράξεων ανταλλαγής με δύο κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, υπό την ιδιότητα της εν λόγω τράπεζας ως "Λοιπού Κατόχου". Ο μηχανισμός κινητοποίησης του ECU δεν έχει ενεργοποιηθεί από το 1986. Το 1996 δεν χρησιμοποιήθηκε ο

μηχανισμός ΠΒΧ, ούτε ο μηχανισμός Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης, ο οποίος δεν έχει ενεργοποιηθεί από το 1974.

#### Κοινοτικά δάνεια

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

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

Το 1996 το ΕΝΙ συνέχισε να λαμβάνει από τις χώρες που δανειοδοτήθηκαν, δηλ. την Ελλάδα και την Ιταλία, και να καταβάλλει στους πιστωτές της Κοινότητας τα ποσά που οφείλονται για κεφάλαιο, τόκους, προμήθειες και δαπάνες επί των ανεξόφλητων δανείων. Ο ακόλουθος πίνακας δείχνει το σύνολο των ανεξόφλητων Κοινοτικών δανείων, όπως είχαν διαμορφωθεί στις 31 Δεκεμβρίου 1995 και 1996.

#### Πίνακας Β

#### Ανεξόφλητα Κοινοτικά δάνεια

(στο τέλος του έτους, σε εκατ.)

	Ανεξόφλητα δάνεια σε γερμανικά μάρκα		Ανεξόφλητα δάνεια σε ECU		Σύνολο ανεξόφλητων δανείων (ισότιμο σε ECU)	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Ελλάδα	536	...	740	500	1.024	500
Ιταλία	3.900	3.900	1.975	1.475	4.045	3.479
Σύνολο	4.436	3.900	2.715	1.975	5.069	3.979

Πηγή: ΕΝΙ.

## 5 Συμβουλευτικά καθήκοντα

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

- τη νομοθεσία για το νόμισμα, το καθεστώς του ECU και τα μέσα πληρωμών,
- το καθεστώς και τις αρμοδιότητες των εθνικών κεντρικών τραπεζών, καθώς και τα μέσα της νομισματικής πολιτικής,
- τη συλλογή, ταξινόμηση και διανομή στατιστικών στοιχείων για θέματα νομισματικά, χρηματοπιστωτικά, τραπεζικά και ισοζυγίου πληρωμών,
- τα συστήματα συμψηφισμού και πληρωμών, ιδίως στον τομέα των διασυνοριακών συναλλαγών,
- τους κανόνες που διέπουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εφόσον επηρεάζουν τη σταθερότητα των εν λόγω ιδρυμάτων και των χρηματοπιστωτικών αγορών".

### Πίνακας 12

#### Διαδικασίες διαβούλευσης

α/α	Αιτών	Θέμα
1	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Εναρμονισμένοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή
2	Συμβούλιο ΕΕ	Αναδιοργάνωση και εκκαθάριση πιστωτικών ιδρυμάτων και συστήματα εγγύησης καταθέσεων
3	Σουηδία	Παύση τραπεζικής υποστήριξης
4	Ιρλανδία	Καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας
5	Φιλανδία	Καταστατικό της Τράπεζας της Φιλανδίας
6	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Εναρμονισμένοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή
7	Συμβούλιο ΕΕ	Οδηγία για το Συντελεστή Φερεγγυότητας
8	Συμβούλιο ΕΕ	Πρώτη Τραπεζική Οδηγία, Οδηγία για το Συντελεστή Φερεγγυότητας και Οδηγία για την Κεφαλαιακή Επάρκεια
9	Συμβούλιο ΕΕ	Οδηγία για οριστικούς διακανονισμούς και παροχή ασφάλειας μέσω ενεχύρου
10	Βέλγιο	Καταστατικό της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου
11	Επιτροπή ΕΕ	Εναρμονισμένοι Δείκτες Τιμών Καταναλωτή
12	Δανία	Επιχειρήσεις Συλλογικών Επενδύσεων σε Μεταβιβάσιμα Χρεόγραφα (UCITS)
13	Συμβούλιο ΕΕ	Εισαγωγή του εύρω
14	Συμβούλιο ΕΕ	Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος
15	Σουηδία	Ενέχυρα
16	Βέλγιο	Καταστατικό της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου



Το 1996 ζητήθηκε δεκαέξι φορές η γνώμη του ENI. Από τις αιτήσεις αυτές, έξι προήλθαν από το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τρεις από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και επτά από εθνικές αρχές.

Οι διαδικασίες διαβούλευσης κατά τις οποίες το ENI διατύπωσε τη γνώμη του συνοψίζονται στον πίνακα 14.

Πρωταρχικό κριτήριο του ENI για την αξιολόγηση των αιτήσεων γνωμοδότησης

ήταν κυρίως η συμβατότητα της προτεινόμενης νομοθεσίας με τη Συνθήκη, ενώ παράλληλα εξετάστηκαν οι δυνητικές επιπτώσεις στις μελλοντικές ρυθμίσεις για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ και, ανάλογα με την περίπτωση, κατά πόσον η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών θα μπορούσε να επηρεαστεί από την εν λόγω νομοθεσία.

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

Το 1996 το ΕΝΙ συνέχισε να παρακολουθεί κατά πόσον οι κεντρικές τράπεζες τηρούν τις υποχρεώσεις τους βάσει των Άρθρων 104 και 104 Α της Συνθήκης και των Κανονισμών του Συμβουλίου (ΕΚ) 3603/93 και 3604/93.<sup>1</sup> Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρακολουθεί τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς τις εν λόγω διατάξεις.

Το 1996 οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ εξακολούθησαν σε μεγάλη έκταση να τηρούν τις απαιτήσεις της Συνθήκης. Όσες απέμεναν από τις ατέλειες που είχαν εμφανιστεί κατά τη μετάβαση προς τις

νέες ρυθμίσεις, καθώς και τα τεχνικά προβλήματα που είχαν ανακύψει κατά την εφαρμογή των νέων κανονισμών, τελικώς διορθώθηκαν κατά το 1996 και στις αρχές του 1997.

Το ΕΝΙ παρακολουθεί επίσης τις αγορές τίτλων του Δημοσίου που πραγματοποιούν οι κεντρικές τράπεζες στη δευτερογενή αγορά. Η απόκτηση τίτλων στη δευτερογενή αγορά είναι γενικώς σύμφωνη με τη Συνθήκη, οι εν λόγω αγορές όμως δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται για την καταστρατήγηση του Άρθρου 104 της Συνθήκης.

---

<sup>1</sup> Για συμπληρωματικές πληροφορίες σχετικά με το νομικό υπόβαθρο του θέματος αυτού, βλ. Ετήσια Έκθεση του ΕΝΙ για το 1994, Κεφάλαιο III, Β.

## 7 Συνεργασία με άλλα όργανα και ιδρύματα

Το ENI συνέχισε τη στενή συνεργασία του με άλλα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με διάφορες μορφές και σε διάφορα επίπεδα. Ο Πρόεδρος του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συμμετείχαν στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου του ENI, ενώ ο Πρόεδρος του ENI παρακολούθησε τις συνεδριάσεις του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κάθε φορά που οι συζητήσεις αφορούσαν τους στόχους και τα καθήκοντα του ENI. Στο πλαίσιο αυτό, ο Πρόεδρος του ENI παρακολούθησε, μεταξύ άλλων, και άτυπες συνεδριάσεις του ECOFIN, κατά τις οποίες συζητήθηκαν θέματα σχετικά με το ΜΣΙ II και τον καθορισμό της συνεργασίας μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των λοιπών κρατών-μελών της ΕΕ στον τομέα της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής (βλ. Κεφάλαιο II, Υποκεφάλαιο 2.1). Ο Πρόεδρος του ENI παρακολούθησε επίσης εκείνο το μέρος των συνεδριάσεων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Ιουνίου και του Δεκεμβρίου το οποίο αφορούσε την ONE. Εξάλλου, εμφανίστηκε ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και παρουσίασε τη μεν Ετήσια Έκθεση του ENI για το 1995 στην ολομέλεια του Κοινοβουλίου τον Ιούνιο του 1996, τη δε Έκθεση του ENI με τίτλο “Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης 1996” στην Υποεπιτροπή Νομισματικών Υποθέσεων το Νοέμβριο του 1996.

Στο επίπεδο των τρεχουσών εργασιών, ανώτεροι εκπρόσωποι του ENI παρακολουθούσαν τακτικά τις συνεδριάσεις της Νομισματικής Επιτροπής ως παρατηρητές. Υπάρχει στενή συνεργασία με τις αρμόδιες Γενικές Διευθύνσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες επίσης παρακολουθούν, μέσω εκπροσώπων τους, τις συνεδριάσεις ορισμένων ομάδων εργασίας του ENI. Στον τομέα της στατιστικής, το ENI

προώθησε περισσότερο τις διαδικασίες συνεργασίας του με το EUROSTAT (Στατιστική Υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) και εκπροσωπείται από τρία μέλη στην Επιτροπή Στατιστικής επί Θεμάτων Νομισματικών, Χρηματοπιστωτικών και Ισοζυγίου Πληρωμών. Επιπλέον, το ENI συνέχισε τη συνεργασία του με τους διευθυντές των εθνικών νομισματοκοπείων, οι οποίοι εκπροσωπούν τα ιδρύματα που είναι αρμόδια για την παραγωγή των κερμάτων που θα τεθούν σε κυκλοφορία μαζί με τα τραπεζογραμμάτια ευρώ στο Τρίτο Στάδιο.

Όσον αφορά τις επαφές με ιδρύματα εκτός της Κοινότητας, η “διαδικασία συντονισμού” εξακολούθησε να αποτελεί πολύτιμο βήμα ανταλλαγής στοιχείων, ανάμεσα σε ειδικούς για θέματα συναλλάγματος οι οποίοι προέρχονται αφενός από τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ και αφετέρου από εκείνες του Καναδά, της Ιαπωνίας, της Νορβηγίας, της Ελβετίας και των Ηνωμένων Πολιτειών, σχετικά με εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος, παρεμβάσεις και άλλες επίσημες πράξεις συναλλάγματος. Συνεχίστηκαν οι διαβουλεύσεις επί θεμάτων κοινού ενδιαφέροντος μεταξύ του ENI και των κεντρικών τραπεζών της Νορβηγίας και της Ελβετίας, ενώ υφίστανται καλές σχέσεις με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και τη Διεθνή Τράπεζα. Διατηρήθηκαν επίσης σημαντικοί δεσμοί με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ). Εξάλλου, το 1996 το ENI άρχισε να δημιουργεί σχέσεις με τις κεντρικές τράπεζες των συνδεδεμένων χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και άλλων χωρών που έχουν υποβάλει αίτηση σύνδεσης.



**Ετήσιοι Λογαριασμοί  
του ENI**

## Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 1996

		ECU	
Ενεργητικό			
		1996	1995
<b>I Στοιχεία ενεργητικού που αφορούν το ΕΝΣ</b>			
	Διαθέσιμα σε χρυσό	27.816.645.173	27.204.932.117
	Διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ	31.710.534.867	27.015.081.233
		<u>59.527.180.040</u>	<u>54.220.013.350</u>
<b>II Λοιπά στοιχεία ενεργητικού</b>			
(1)	Μετρητά και τραπεζικοί λογαριασμοί όψεως	11.013.442	490.709
(2)	Καταθέσεις προθεσμίας	628.044.375	597.168.977
(3)	Χρεόγραφα	0	31.326.075
(4)	Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	7.815.279	8.809.555
(5)	Λοιπά	841.986	1.243.530
		<u>647.715.082</u>	<u>639.038.846</u>
	<b>Σύνολο ενεργητικού (I και II)</b>	<u><b>60.174.895.122</b></u>	<u><b>54.859.052.196</b></u>
	Λογαριασμός τάξεως: Προθεσμιακές απαιτήσεις σε ECU (από ανακυκλούμενα τριμηνιαία swaps)	59.527.180.040	54.220.013.350

Παθητικό	ECU	
	1996	1995
<b>I Στοιχεία παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ</b>		
ECU εκδιδόμενα προς τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ	59.527.180.040	54.220.013.350
	<u>59.527.180.040</u>	<u>54.220.013.350</u>
<b>II Λοιπά στοιχεία παθητικού</b>		
(1) Πιστωτές και λοιπές υποχρεώσεις	4.200.209	3.469.106
(2) Προβλέψεις για συντάξεις και συναφείς υποχρεώσεις	3.742.631	1.958.363
(3) Λοιπές προβλέψεις	7.074.292	5.258.218
(4) Εισφορές κεντρικών τραπεζών της ΕΕ (βάσει του Άρθρου 16.2 του Καταστατικού)	615.573.495	615.573.495
(5) Λογαριασμός “αναπροσαρμογής”	0	243.514
(6) Γενικό αποθεματικό	12.536.150	0
(7) Πλεόνασμα χρήσεως	4.588.305	12.536.150
	<u>647.715.082</u>	<u>639.038.846</u>
<b>Σύνολο παθητικού (I και II)</b>	<u><b>60.174.895.122</b></u>	<u><b>54.859.052.196</b></u>
Λογαριασμός τάξεως: Προθεσμιακές υποχρεώσεις σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ (από ανακυκλούμενα τριμηνιαία swaps)	59.527.180.040	54.220.013.350

## Αποτελέσματα Χρήσεως 1996

ECU

	1996	1995
<b>Έσοδα</b>		
Έσοδα από τόκους	44.532.696	45.439.252
<b>Σύνολο εσόδων</b>	<b>44.532.696</b>	<b>45.439.252</b>
<b>Έξοδα</b>		
Δαπάνες προσωπικού	18.157.530	15.039.033
Λοιπές διοικητικές δαπάνες	18.936.144	15.775.583
Αποσβέσεις ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	2.084.941	2.449.521
<b>Σύνολο εξόδων</b>	<b>39.178.615</b>	<b>33.264.137</b>
Έκτακτα έσοδα	96.523	361.035
Μείον: ζημίες από αποτίμηση	(862.299)	0
<b>Πλεόνασμα χρήσεως</b>	<b>4.588.305</b>	<b>12.536.150</b>

Φραγκφούρτη,  
12 Φεβρουαρίου 1997

**ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ**

A. Lamfalussy  
Πρόεδρος



## 1 Λογιστικές πολιτικές

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

1.2 Παρόλο που το ENI, ως Κοινοτικό όργανο, δεν υπάγεται στους εθνικούς νόμους και κανονισμούς που διέπουν τη λογιστική πρακτική, η λογιστική του πολιτική ακολουθεί τις διεθνώς αποδεκτές λογιστικές αρχές, εκτός αν ειδικά θέματα του ENI απαιτούν το αντίθετο. Παρά το μικρό παρελθόν του ENI, οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με βάση την υπόθεση ότι το Ίδρυμα βρίσκεται ήδη σε πλήρη λειτουργία.

1.3 Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ εμφανίζονται στο κόστος (κτήσεως). Τα χρεόγραφα, εκτός από τα χρηματοοικονομικά πάγια στοιχεία ενεργητικού, εμφανίζονται στην αγοραία αξία τους στο τέλος του έτους. Τα χρηματοοικονομικά πάγια στοιχεία ενεργητικού εμφανίζονται στο κόστος κτήσεως μείον τυχόν προβλέψεις για μόνιμη απομείωση της αξίας τους. Όλα τα λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού και παθητικού εμφανίζονται στην ονομαστική τους αξία.

1.4 Τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία αποτιμώνται στο κόστος μείον αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με βάση τη μέθοδο του σταθερού ποσού, αρχίζοντας το πρώτο τρίμηνο μετά την απόκτηση του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου, για όλη την προσδοκώμενη διάρκεια ζωής του στοιχείου αυτού, δηλαδή:

Για εξοπλισμό, έπιπλα και μηχανήματα εντός κτιρίου	10 έτη
Για υπολογιστές, συναφές λογισμικό και οχήματα	4 έτη

1.5 Εκτός από τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ και τα πάγια χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού, η μετατροπή σε ECU κονδυλίων του ισολογισμού σε συνάλλαγμα βασίζεται στις επίσημες ισοτιμίες που δημοσιεύθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ίσχυαν στις 31 Δεκεμβρίου 1996, ή στις τιμές κλεισίματος της αγοράς κατά την ανωτέρω ημερομηνία. Οι πράξεις σε συνάλλαγμα που απηχούνται στα Αποτελέσματα Χρήσεως αποτιμώνται στη μέση ημερήσια επίσημη ισοτιμία για το 1996. Η μετατροπή των πάγιων χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού που είναι εκπεφρασμένα σε διάφορα νομίσματα γίνεται με την ισοτιμία που ίσχυε για άμεσες συναλλαγές (spot rate) κατά την ημερομηνία απόκτησης των στοιχείων αυτών.

1.6 Τα έσοδα και οι δαπάνες αναγνωρίζονται σε λογιστική βάση. Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προέρχονται από την αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων έναντι της τιμής κτήσεως δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται σε λογαριασμό "αναπροσαρμογής" (revaluation account). Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες συμψηφίζονται με τα προηγούμενα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη στο λογαριασμό "αναπροσαρμογής" και οι τυχόν εναπομένουσες ζημίες συμψηφίζονται με τα κέρδη.

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

## 2 Σημειώσεις για τον Ισολογισμό

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

Τα κονδύλια αυτά αφορούν τις τριμηνιαίες ανακυκλούμενες συμφωνίες swap επίσημων ECU, που δημιουργήθηκαν σε αντάλλαγμα της εισφοράς των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ στο ΕΝΙ του 20% των διαθέσιμων τους σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ. Οι πράξεις αυτές περιγράφονται στο Κεφάλαιο III, Υποκεφάλαιο 4 της Έκθεσης. Τα αντίστοιχα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού εμφανίζονται στα βιβλία του ΕΝΙ. Οι εγγραφές δεν εξυπνοοούν πληρωμές ή εισπράξεις τόκων. Οι τόκοι των επίσημων διαθεσίμων που ανταλλάσσονται με ECU εξακολουθούν να λογίζονται υπέρ των αρχικών κατόχων. Οι τόκοι των διαθέσιμων σε ECU που προέρχονται από swaps οφείλονται μόνο σε περίπτωση που τα διαθέσιμα μιας κεντρικής τράπεζας υπερβαίνουν τις προθεσμιακές της υποχρεώσεις σε ECU. Σε τέτοιες περιπτώσεις, οι πληρωμές καλύπτονται από τον τόκο που οφείλεται από κεντρικές τράπεζες των οποίων οι προθεσμιακές υποχρεώσεις σε ECU υπερβαίνουν τα διαθέσιμά τους σε ECU.

### 2.2 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

II (1) *Μετρητά και τραπεζικοί λογαριασμοί όψεως*: Τα ταμειακά διαθέσιμα τηρήθηκαν σε τρεχούμενο λογαριασμό σε γερμανικά μάρκα, νόμισμα στο οποίο εκφράζονται σχεδόν όλες οι καθημερινές συναλλαγές του ΕΝΙ. Ο λογαριασμός αυτός περιέλαβε αποκλειστικά πληρωμές και εισπράξεις που αφορούν την καθημερινή διοικητική διαχείριση του ΕΝΙ. Τα λοιπά μη επενδεδυμένα ταμειακά διαθέσιμα τηρήθηκαν σε έντοκο λογαριασμό, σε γερμανικά μάρκα, υπό προειδοποίηση μίας ημέρας.

II (2) *Καταθέσεις προθεσμίας*: Όπως αναφέρεται στην Ετήσια Έκθεση για το 1995, 597,2 εκατ. ECU από τις εισφορές των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, βάσει του Άρθρου 16.2 του Καταστατικού του ΕΝΙ, τοποθετήθηκαν τον Ιανουάριο 1995 σε καταθέσεις προθεσμίας με καθορισμένη διάρκεια τριών ετών, ώστε να αποκτηθούν τα έσοδα που θεωρούνται αναγκαία για την κάλυψη των διοικητικών δαπανών του ΕΝΙ. Αυτές οι καταθέσεις αποτελούν πάγιο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο του ΕΝΙ. Στις 31 Δεκεμβρίου 1996 ετηρούντο βραχυπρόθεσμες καταθέσεις 30,8 εκατ. ECU επιπλέον από τα ταμειακά διαθέσιμα του ΕΝΙ.

II (3) *Χρεόγραφα*: Τα λοιπά ταμειακά διαθέσιμα επενδύονταν κατά καιρούς σε έντοκα γραμμάτια του Γερμανικού Δημοσίου ή σε χρεόγραφα προεξόφλησης εκδιδόμενα από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών. Κανένα από τα ανωτέρω είδη χρεογράφων δεν βρισκόταν στην κατοχή του Ιδρύματος στις 31 Δεκεμβρίου 1996.

II (4) *Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία*: Χωρίς τη σωρευτική απόσβεση 4,8 εκατ. ECU, τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν, στο τέλος του έτους:

	ECU	
	1996	1995
Ειδικές		
εγκαταστάσεις	3.632.708	4.717.153
Λοιπό εξοπλισμό	1.858.180	2.037.679
Η/Υ και λογισμικό	2.231.547	1.922.277
Λοιπά	92.844	132.446
Σύνολο	7.815.279	8.809.555

Οι "ειδικές εγκαταστάσεις" περιλαμβάνουν το κόστος ειδικών προσηκίων και βελτιώσεων των βασικών εγκαταστάσεων, των κεφαλαιακής φύσεως μηχανημάτων και του εξοπλισμού

στους χώρους του ENI στον Ευρωπύργο της Φραγκφούρτης, οι οποίες απαιτήθηκαν για την κάλυψη των ειδικών λειτουργικών αναγκών του Ιδρύματος.

II (5) *Λοιπά:* Το κονδύλιο αυτό αντιπροσωπεύει κυρίως απαίτηση κατά του Γερμανικού Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών, η οποία αφορά τη δυνατότητα επιστροφής του ΦΠΑ και άλλων έμμεσων φόρων επί αγαθών και υπηρεσιών. Υπάρχει δυνατότητα επιστροφής αυτών των φόρων υπό τους όρους του Άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου σχετικά με τα προνόμια και τις ασυλίες των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει και για το ENI δυνάμει του Άρθρου 21 του Καταστατικού του Ιδρύματος.

### 2.3 Λοιπά στοιχεία παθητικού

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

II (2) *Πρόβλεψη για συντάξεις και συναφείς υποχρεώσεις:* Το κονδύλιο αυτό περιλαμβάνει τις συσσωρευμένες εισφορές του ENI στο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα του προσωπικού. Οι εισφορές απαιτούνται για την κάλυψη τυχόν δαπάνης για αποζημιώσεις λόγω απόλυσης και για αναπηρικές συντάξεις.

II (3) *Λοιπές προβλέψεις:* Αυτές περιλαμβάνουν κεφάλαια που συγκεντρώνονται για την ανακαίνιση των εγκαταστάσεων του ENI όταν λήξει η σχετική μίσθωση, την καταβολή μισθωμάτων γραφείου και αμοιβών για παροχή υπηρεσιών, που οφείλονταν για το 1996, την οριστική διευθέτηση του κόστους εργασιών για τη διαμόρφωση των κτιριακών εγκαταστάσεων, καθώς και τη σύνταξη της Ετήσιας Έκθεσης και την κατάρτιση των λογαριασμών για το 1996.

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

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

II (5) *Λογαριασμός "αναπροσαρμογής":* Η ανατίμηση του γερμανικού μάρκου έναντι του ECU στη διάρκεια του 1996 οδήγησε σε μη πραγματοποιηθείσα ζημία ως προς την καθαρή αξία των περιουσιακών στοιχείων που τηρούνται ή εκφράζονται σε γερμανικά μάρκα, η οποία (ζημία) συμψηφίστηκε μερικώς έναντι παρελθόντων κερδών που είχαν μεταφερθεί στον ανωτέρω λογαριασμό. Το υπόλοιπο συμψηφίστηκε έναντι των κερδών (βλ. σημείωση 1.6 στο

Υποκεφάλαιο “Λογιστικές πολιτικές” και υποσημείωση 3.4 κατωτέρω). αδιανέμητα κέρδη παρελθόντων ετών. Βλ. και σημείωση 3.5 κατωτέρω.

II (6) *Γενικό αποθεματικό*: Αυτό αντιπροσωπεύει τα συσσωρευμένα II (7) *Πλεόνασμα χρήσεως*: Βλ. σημείωση 3.5 κατωτέρω.

### 3 Σημειώσεις για τα Αποτελέσματα Χρήσεως

#### 3.1 Έσοδα

**Έσοδα από τόκους:** Το κονδύλιο αυτό αντιπροσωπεύει τόκους ύψους 43,5 εκατ. ECU που προέρχονται από καταθέσεις προθεσμίας και τόκους 1,0 εκατ. ECU από την επένδυση του ταμειακού πλεονάσματος (βλ. Σημειώσεις στο κονδύλιο: Λοιπά στοιχεία ενεργητικού).

#### 3.2 Έξοδα

**Δαπάνες προσωπικού:** Το κονδύλιο αυτό αφορά μισθούς και γενικά επιδόματα (15,6 εκατ. ECU), καθώς και εργοδοτικές εισφορές για συντάξεις, ιατρική περίθαλψη και ασφάλιση για ατυχήματα (2,6 εκατ. ECU) για το μόνιμο προσωπικό του ENI. Οι μισθοί και τα επιδόματα προς το προσωπικό, συμπεριλαμβανομένων των απολαβών των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, ακολουθούν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

Μόνιμο προσωπικό (31 Δεκεμβρίου)

	1996	1995
Ανώτερα διευθυντικά στελέχη	6	6
Διοικητικά στελέχη	36	26
Με επαγγελματική εξειδίκευση	90	81
Για υπηρεσίες υποστήριξης	85	80
Σύνολο	217	193

Το μόνιμο προσωπικό που εργαζόταν στο ENI το 1996 ήταν, κατά μέσο όρο, 202 άτομα, σε σύγκριση με 166 άτομα το 1995. Στη διάρκεια του 1996 προσλήφθηκαν 33 μόνιμοι υπάλληλοι ενώ 9 υπάλληλοι παραιτήθηκαν.

**Λοιπές διοικητικές δαπάνες:** Αυτές καλύπτουν όλα τα υπόλοιπα τρέχοντα έξοδα, δηλαδή ενοίκια, συντήρηση κτιρίων και εξοπλισμού, μη κεφαλαιακά αγαθά και εξοπλισμό, αμοιβές ελεύθερων

συνεργατών, και άλλες υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς και τις δαπάνες για πρόσληψη, μετάθεση και τοποθέτηση προσωπικού.

#### 3.3 Έκτακτα έσοδα

Το κονδύλιο αυτό αντιπροσωπεύει έκτακτα έσοδα που προήλθαν κυρίως από την αποδέσμευση των προβλέψεων που είχαν γίνει στα τέλη του 1995 για αναμενόμενες δαπάνες για εκείνο το έτος και οι οποίες δεν χρειάζονται πλέον.

#### 3.4 Ζημία από αποτίμηση

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επί της καθαρής αξίας των περιουσιακών στοιχείων που τηρούνται ή είναι εκπεφρασμένα σε γερμανικά μάρκα, οι οποίες δεν καλύφθηκαν από το υπόλοιπο του λογαριασμού αναπροσαρμογής, συμψηφίστηκαν με τα κέρδη. Βλ. Σημείωση II (5) στο Υποκεφάλαιο "Λοιπά στοιχεία παθητικού".

#### 3.5 Κατανομή του πλεονάσματος

Βάσει του Άρθρου 17.5 του Καταστατικού του ENI, τυχόν πλεόνασμα του Ιδρύματος μεταφέρεται κατά την ακόλουθη τάξη:

α) ένα ποσό που καθορίζεται από το Συμβούλιο του ENI μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό του ENI, και

β) το πλεόνασμα που τυχόν απομένει διανέμεται στις εθνικές κεντρικές τράπεζες βάσει της κλείδας που αναφέρεται στο Άρθρο 16.2<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Στη συνεδρίαση της 4ης Μαρτίου 1997, το Συμβούλιο του ENI αποφάσισε να μεταφερθεί το σύνολο του πλεονάσματος για το 1996 στο γενικό αποθεματικό.

Προς τον  
Πρόεδρο και το Συμβούλιο  
του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος  
Φραγκφούρτη

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

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

Κατά την άποψή μας, οι λογιστικές καταστάσεις, οι οποίες καταρτίστηκαν σύμφωνα με τη λογιστική πολιτική που παρατίθεται στο Υποκεφάλαιο 1 των σημειώσεων για τους λογαριασμούς του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, παρέχουν αληθή και ορθή εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος στις 31 Δεκεμβρίου 1996 και των Αποτελεσμάτων Χρήσεως για το οικονομικό έτος που έληξε την παραπάνω ημερομηνία.

Φραγκφούρτη, 12 Φεβρουαρίου 1997

C & L TREUARBEIT  
DEUTSCHE REVISION  
Ανώνυμος Εταιρία

Οι εξωτερικοί ελεγκτές

(Wagener) (Kern)







# **Παράρτημα**

## Γλωσσάριο

**Αντίστροφη συναλλαγή:** πράξη μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με βάση μια συμφωνία επαναγοράς ή διενεργεί πιστωτικές πράξεις έναντι ενεχύρου.

**Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ:** το τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, εκτός από το *Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ* και την *Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ*. Αποτελείται από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, τον Αντιπρόεδρο και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Θα εκτελεί τα καθήκοντα που θα ανακύψουν σε περίπτωση που δεν θα συμμετάσχουν ευθύς εξ αρχής όλα τα κράτη-μέλη στη ζώνη του ευρώ.

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

**Δεύτερη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία:** υιοθετήθηκε στις 15 Δεκεμβρίου 1989 (89/646/ΕΟΚ) και ασχολείται με το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην ΕΕ. Η οδηγία τροποποιεί την Πρώτη Συντονιστική Τραπεζική Οδηγία που υιοθετήθηκε το 1977 (77/780/ΕΟΚ).

**Δημοπρασία με καθορισμένο επιτόκιο:** διαδικασία δημοπρασίας όπου το επιτόκιο καθορίζεται εκ των προτέρων από την κεντρική τράπεζα και οι συμμετέχοντες αντισυμβαλλόμενοι υποβάλλουν προσφορές ως προς το χρηματικό ποσό για το οποίο επιθυμούν να συναλλαγούν βάσει του καθορισμένου επιτοκίου. Βλ. και *δημοπρασία με μεταβλητό επιτόκιο*.

**Δημοπρασία με μεταβλητό επιτόκιο:** μέθοδος δημοπρασίας με την οποία οι αντισυμβαλλόμενοι υποβάλλουν προσφορές τόσο ως προς το ποσό των χρημάτων για το οποίο επιθυμούν να συναλλαγούν με την κεντρική τράπεζα όσο και ως προς το επιτόκιο με το οποίο θέλουν να συμμετάσχουν στη συναλλαγή. Βλ. και *δημοπρασία με καθορισμένο επιτόκιο*.

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

**Διμερής κεντρική ισοτιμία:** η επίσημη κεντρική ισοτιμία μεταξύ οποιουδήποτε ζεύγους νομισμάτων που συμμετέχουν στο ΜΣΙ, γύρω από την οποία καθορίζεται το *περιθώριο διακύμανσης του ΜΣΙ*.

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

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

**ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα):** σύμφωνα με το σημερινό του ορισμό (Κανονισμός Συμβουλίου 3320/94 της 20ής Δεκεμβρίου 1994), το ECU είναι “καλάθι” νομισμάτων που προκύπτει από το άθροισμα, σε καθορισμένο ποσοστό, των δώδεκα από τα δεκαπέντε νομίσματα των κρατών-μελών. Το Άρθρο 109 Ζ της Συνθήκης ορίζει ότι η σύνθεση αυτή δεν μεταβάλλεται μέχρι την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η αξία του ECU υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος της αξίας των νομισμάτων που το συνθέτουν. Ως επίσημο ECU, αποτελεί, μεταξύ άλλων, τη νομισματική μονάδα του *ΜΣΙ* και το αποθεματικό των κεντρικών τραπεζών. Τα επίσημα ECU δημιουργούνται από το ENI μέσω τρίμηνων πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων (swap operations) έναντι του 20% των διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ και χρυσό που διακρατούν οι δεκαπέντε κεντρικές τράπεζες της ΕΕ. Τα ιδιωτικά ECU είναι χρηματοπιστωτικά μέσα εκφραζόμενα σε ECU (π.χ. τραπεζικές καταθέσεις ή χρεόγραφα) βασισμένα σε συμβάσεις οι οποίες, κατά κανόνα, αναφέρονται στο επίσημο ECU. Η “θεωρητική” αξία του ιδιωτικού ECU καθορίζεται με βάση την αξία των επιμέρους νομισμάτων που συνθέτουν το καλάθι. Η χρήση του ιδιωτικού ECU όμως διαφέρει από εκείνη του “επίσημου” ECU και στην πράξη η αγοραία τιμή του ιδιωτικού ECU ενδέχεται να αποκλίνει από τη “θεωρητική” του αξία. Η αντικατάσταση του ιδιωτικού ECU από το ευρώ με αναλογία 1:1 προβλέπεται στο Άρθρο 2 του Κανονισμού του Συμβουλίου για ορισμένες διατάξεις που αφορούν την εισαγωγή του ευρώ, τον οποίο ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδο του Δουβλίνου στις 13 και 14 Δεκεμβρίου 1996.

**ΕΚΤ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα):** η ΕΚΤ θα έχει νομική προσωπικότητα. Θα διασφαλίζει ότι η αποστολή που έχει ανατεθεί στο *ΕΣΚΤ* εκτελείται, είτε με δικές της ενέργειες, σύμφωνα με το Καταστατικό της, είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, η ΕΚΤ οφείλει να προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για τη διενέργεια πράξεων οι οποίες συνιστούν μέρος του *ΕΣΚΤ*, στην έκταση που αυτό θεωρείται δυνατό και σκόπιμο.

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

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

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

**Εξ αποστάσεως πρόσβαση σε ΔΣΜΚ:** διευκόλυνση η οποία παρέχεται προς πιστωτικό ίδρυμα που βρίσκεται σε μία χώρα ("χώρα προέλευσης") και του επιτρέπει να γίνεται άμεσος συμμετοχος σε ένα *διατραπεζικό σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων (ΔΣΜΚ)* που βρίσκεται σε άλλη χώρα ("χώρα υποδοχής") και, για το σκοπό αυτό, να τηρεί ένα λογαριασμό διακανονισμού στο όνομά του στην κεντρική τράπεζα της χώρας υποδοχής εάν χρειαστεί, χωρίς να έχει ιδρύσει υποκατάστημα στη χώρα υποδοχής.

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

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

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

**Εύρω:** το όνομα του ευρωπαϊκού νομίσματος που υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη συνεδρίαση της Μαδρίτης στις 15 και 16 Δεκεμβρίου 1995. Θα χρησιμοποιείται αντί του γενικού όρου "ECU", με τον οποίο υποδηλώνεται στη *Συνθήκη* η ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα.

**Ευρωπαϊκή Επιτροπή:** όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που διασφαλίζει την εφαρμογή των διατάξεων της *Συνθήκης*, παίρνει πρωτοβουλίες για την κοινοτική πολιτική, προτείνει κοινοτικά νομοθετικά μέτρα και ασκεί εξουσία σε συγκεκριμένους τομείς. Στον τομέα της οικονομικής πολιτικής, η Επιτροπή προτείνει γενικές κατευθυντήριες γραμμές για την οικονομική πολιτική στην Κοινότητα και υποβάλλει εκθέσεις προς το Συμβούλιο σχετικά με τις οικονομικές εξελίξεις και πολιτικές. Παρακολουθεί τα δημόσια οικονομικά και θέτει σε λειτουργία τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος. Αποτελείται από είκοσι μέλη, δηλ. δύο εκπροσώπους από τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο και έναν εκπρόσωπο από καθένα από τα λοιπά κράτη-μέλη.

**Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο:** αποτελείται από 626 εκπροσώπους των πολιτών των κρατών-μελών. Είναι τμήμα της νομοθετικής λειτουργίας, όμως οι δικαιοδοσίες του διαφοροποιούνται ανάλογα με τις διαδικασίες με τις οποίες ψηφίζεται το δίκαιο της ΕΕ. Στο πλαίσιο της *ONE*, το Κοινοβούλιο έχει κυρίως συμβουλευτικές αρμοδιότητες. Η *Συνθήκη* όμως καθορίζει ορισμένες διαδικασίες για τη δημοκρατική λογοδοσία της *ΕΚΤ* στο Κοινοβούλιο (παρουσίαση της ετήσιας έκθεσης, γενική συζήτηση σχετικά με τη νομισματική πολιτική, ακροαματικές διαδικασίες ενώπιον αρμόδιων κοινοβουλευτικών επιτροπών).

**Ζώνη του ευρώ:** ζώνη η οποία περιλαμβάνει τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη *Συνθήκη* και στην οποία θα ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ (*Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ* και *Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ*).

**Ηλεκτρονικό πορτοφόλι:** ανανεώσιμη προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως, που μπορεί να χρησιμοποιηθεί αντί κερμάτων για μικρές λιανικές ή άλλες πληρωμές.

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

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

**Κίνδυνος διακανονισμού:** γενικός όρος που χρησιμοποιείται για να υποδηλώσει τον κίνδυνο ότι ο διακανονισμός σε ένα σύστημα μεταφοράς δεν θα λάβει χώρα όπως αναμένεται. Περιλαμβάνει τόσο τον πιστωτικό κίνδυνο όσο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

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

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

**ΜΣΙ (Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών):** ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών και παρεμβάσεων του *ΕΝΣ* καθορίζει τη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων που συμμετέχουν με βάση μια κεντρική ισοτιμία έναντι του *ECU*. Οι εν λόγω κεντρικές ισοτιμίες χρησιμοποιούνται με σκοπό να θέσουν ένα πλέγμα διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των συμμετεχόντων νομισμάτων. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επιτρέπεται να κυμαίνονται γύρω από τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες εντός των περιθωρίων διακύμανσης. Τα περιθώρια αυτά έχουν οριστεί σε +/- 15% από τις 2 Αυγούστου 1993. Σύμφωνα με διμερή συμφωνία μεταξύ της Γερμανίας και της Ολλανδίας, το περιθώριο διακύμανσης μεταξύ του γερμανικού μάρκου και του ολλανδικού φιορινίου παραμένει +/-2,25%. Για την αναπροσαρμογή των κεντρικών ισοτιμιών απαιτείται αμοιβαία συμφωνία μεταξύ όλων των χωρών που μετέχουν στο ΜΣΙ.

**ΜΣΙ II:** ρύθμιση συναλλαγματικών ισοτιμιών, διάδοχος του υφιστάμενου *ΜΣΙ*, η οποία θα αποτελέσει το πλαίσιο για τη συνεργασία σε επίπεδο συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν σε αυτή από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η συμμετοχή θα γίνεται σε εθελοντική βάση. Ωστόσο, τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση μπορεί να αναμένεται ότι θα συμμετάσχουν στο μηχανισμό. Οι βασικές αρχές και τα λειτουργικά χαρακτηριστικά συμφωνήθηκαν στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Δουβλίνο στις 13 και 14 Δεκεμβρίου 1996 και τα συναφή νομικά κείμενα τα οποία θα αποτελέσουν τη βάση του μηχανισμού (Απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών εκτός της ζώνης του ευρώ) τελούν επί του παρόντος υπό επεξεργασία.

**Νομισματική Επιτροπή:** συμβουλευτικό όργανο, αποτελούμενο από δύο εκπροσώπους διοριζόμενους από κάθε κράτος-μέλος, οι οποίοι συμμετέχουν ως πρόσωπα και όχι ως επίσημοι εκπρόσωποι συγκεκριμένων φορέων (κατά κανόνα ένας από την κυβέρνηση και ένας από την κεντρική τράπεζα) και δύο εκπροσώπους διοριζόμενους από την *Ευρωπαϊκή Επιτροπή*. Δημιουργήθηκε το 1958 βάσει του Άρθρου 105 της *Συνθήκης* της ΕΟΚ. Προκειμένου να προωθηθεί ο συντονισμός των πολιτικών των κρατών-μελών στο βαθμό που απαιτεί η λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, το Άρθρο 109 Γ της Συνθήκης απαριθμεί μια σειρά από τομείς, στους οποίους η Νομισματική Επιτροπή συμβάλλει στην προετοιμασία των εργασιών του *Συμβουλίου*. Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου (βλ. *Οικονομική και Νομισματική Ένωση*), η Νομισματική Επιτροπή θα καταργηθεί και στη θέση της θα δημιουργηθεί *Οικονομική και Χρηματοπιστωτική Επιτροπή*.

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

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

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

**Οριακή παρέμβαση:** υποχρεωτική παρέμβαση στην οποία προβαίνουν οι κεντρικές τράπεζες των οποίων τα νομίσματα βρίσκονται αντίστοιχα στο κατώτατο και στο ανώτατο όριο των *περιθωρίων διακύμανσης του ΜΣΙ*.

**Παρέμβαση εντός των περιθωρίων:** παρέμβαση στην οποία προβαίνει μια κεντρική τράπεζα για να επηρεάσει τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός της εντός των *περιθωρίων διακύμανσης του ΜΣΙ*.

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

**Περιθώρια διακύμανσης του ΜΣΙ:** κατώτερα και ανώτερα όρια των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, εντός των οποίων επιτρέπεται η διακύμανση των νομισμάτων που μετέχουν στο ΜΣΙ.

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

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

**Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swaps):** ταυτόχρονες, άμεσες (spot) και προθεσμιακές (forward) ανταλλαγές ενός νομίσματος έναντι άλλου. Το ΕΣΚΤ θα εκτελεί πράξεις νομισματικής πολιτικής ανοικτής αγοράς υπό τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων όπου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ή η ΕΚΤ) αγοράζουν (ή πωλούν) *εύρω* με άμεση συναλλαγή έναντι ξένου νομίσματος και ταυτόχρονα το πωλούν (ή το αγοράζουν) με προθεσμιακή συναλλαγή. Αυτό το χρηματοοικονομικό μέσο θα χρησιμοποιείται επίσης στη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων του ΕΣΚΤ.

**Προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως:** προπληρωμένη κάρτα που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πολλούς σκοπούς σε αρκετά καταστήματα που παρέχουν υπηρεσίες. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε εθνική ή διεθνή κλίμακα αλλά ενδέχεται μερικές φορές να περιοριστεί σε συγκεκριμένη περιοχή. Είναι γνωστή και ως *ηλεκτρονικό πορτοφόλι*.

**Συμβούλιο (της Ευρωπαϊκής Ένωσης):** αποτελείται από εκπροσώπους των κυβερνήσεων των κρατών-μελών, συνήθως τους Υπουργούς που είναι αρμόδιοι για τα συζητούμενα θέματα (για το λόγο αυτό συχνά αναφέρεται ως το "*Συμβούλιο των Υπουργών*"). Το Συμβούλιο συνεργάζεται σε επίπεδο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, συνήθως αναφέρεται ως Συμβούλιο ECOFIN. Σε ειδικές περιπτώσεις, ιδίως στην περίπτωση του Άρθρου 109 Ι της Συνθήκης, το Συμβούλιο συνέρχεται σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Βλ. και *Ευρωπαϊκό Συμβούλιο*.

**Συνθήκη:** ο όρος υποδηλώνει τη Συνθήκη Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η Συνθήκη υπογράφηκε στη Ρώμη στις 25 Μαρτίου 1957 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1958. Ίδρυσε την *Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα* (ΕΟΚ) και συχνά αναφερόταν ως "Συνθήκη της Ρώμης". Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση υπογράφηκε στο Μάαστριχτ (γι' αυτό συχνά αναφέρεται ως "Συνθήκη του Μάαστριχτ") στις 7 Φεβρουαρίου 1992 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993. Τροποποίησε τη Συνθήκη Ίδρυσης της ΕΟΚ, η οποία αναφέρεται πλέον ως "Συνθήκη Ίδρυσης της *Ευρωπαϊκής Κοινότητας*".

**Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ):** σύστημα διακανονισμού στο οποίο η επεξεργασία και ο διακανονισμός λαμβάνουν χώρα ανά εντολή πληρωμής (χωρίς συμψηφισμό) σε πραγματικό χρόνο (συνεχώς). Βλ. και *σύστημα TARGET*.

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

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

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

**Ταχείες δημοπρασίες:** μέθοδος δημοπρασίας που χρησιμοποιείται από το *ΕΣΚΤ* κυρίως για παρεμβάσεις εξομάλυνσης βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας (*fine-tuning*), όταν είναι επιθυμητό να υπάρξει ταχεία επίδραση στην κατάσταση της ρευστότητας στην αγορά. Οι ταχείες δημοπρασίες εκτελούνται μέσα στο χρονικό διάστημα μιας ώρας και περιορίζονται σε μια μικρή ομάδα αντισυμβαλλομένων.

**ΤΕΕ (Τραπεζική Ένωση για το ECU):** διατραπεζικός οργανισμός που δημιουργήθηκε το 1985 με τη βοήθεια των ευρωπαϊκών οργάνων και με αποστολή την επίτευξη τριών σκοπών: να προωθεί τη χρήση του ECU στις χρηματοοικονομικές και εμπορικές συναλλαγές, να διαχειρίζεται και να αναπτύσσει το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού ECU, και να αποτελεί αντιπροσωπευτικό όργανο και βήμα διαλόγου για όλα τα θέματα που αφορούν τη χρήση του ECU.

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

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

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



**Χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΧΚΑΕ):** κοινοτικός όρος που χρησιμοποιείται για να υποδηλώσει εκείνες τις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης με τις οποίες η Ευρωπαϊκή Κοινότητα έχει υπογράψει συνθήκες σύνδεσης και με τις οποίες η Κοινότητα σκοπεύει να αρχίσει διαπραγματεύσεις με θέμα την ένταξή τους, μετά την ολοκλήρωση της Διακυβερνητικής Διάσκεψης. Οι συνδεδεμένες αυτές ΧΚΑΕ είναι σήμερα η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Εσθονία, η Ουγγαρία, η Λεττονία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Σλοβενία.

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

## Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν στην ΕΕ το 1996<sup>1</sup>

- 2 Ιανουαρίου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* καθιερώνει ανοικτή αγορά επί χρεογράφων πρώτης κατηγορίας με συμφωνία επαναγοράς.
- 9 Ιανουαρίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,66%.
- 10 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* μειώνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικού δανεισμού τέλους της ημέρας κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,7% και 4,95%, αντιστοίχως.  
Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* επιτρέπει την πτώση του επιτοκίου συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,02 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,73%.  
Η *Τράπεζα της Φιλανδίας* αναγγέλλει τη μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,5%, με ισχύ από 1 Φεβρουαρίου 1996.
- 11 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το επιτόκιο της επί των πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,5%.
- 12 Ιανουαρίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επίσημο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,75%.  
Το μέσο σταθμικό επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* μειώνεται κατά 0,009 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,491%.
- 16 Ιανουαρίου** Το μέσο σταθμικό επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* μειώνεται κατά 0,166 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,325%.
- 17 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* μειώνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικού δανεισμού τέλους της ημέρας κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,65% και 4,9%, αντιστοίχως.  
Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* επιτρέπει την πτώση του επιτοκίου συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,08 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,65%.

---

<sup>1</sup> Ημερομηνίες αναγγελίας των μέτρων νομισματικής πολιτικής (όταν αυτά δεν τίθενται σε ισχύ αυθημερόν ή κατά την επόμενη εργάσιμη ημέρα, γίνεται σχετική μνεία).

- 18 Ιανουαρίου** Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά και το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης διάρκειας 5 έως 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,2% και 5,6%, αντιστοίχως.  
Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* μειώνει το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα σε 3,3%.  
Η *Τράπεζα της Αγγλίας* μειώνει το ελάχιστο επιτόκιο χορηγήσεων της κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25%.
- 22 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* αρχίζει να προβαίνει σε εβδομαδιαίες πωλήσεις τίτλων με συμφωνία επαναγοράς μέσω δημοπρασίας. Το επιτόκιο επαναγοράς για την πρώτη δημοπρασία καθορίζεται σε 3,65%.  
Το μέσο σταθμικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* μειώνεται κατά 0,075 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,25%.
- 24 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* μειώνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικού δανεισμού τέλους της ημέρας κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα σε 3,55% και 4,8%, αντιστοίχως.  
Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4% και το επιτόκιο της επί πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,35%.  
Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* επιτρέπει την πτώση του επιτοκίου συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,55%.  
Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* μειώνει το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,2%.
- 26 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* μειώνει το επιτόκιο GOMEX κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,65%.
- 29 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,55%.
- 30 Ιανουαρίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,21 εκατοστιαίες μονάδες σε 8,45%.
- 31 Ιανουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* μειώνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικού δανεισμού τέλους της ημέρας κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4% και 4,65%, αντιστοίχως.  
Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* επιτρέπει την πτώση των επιτοκίων συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4%.  
Η *Ελληνική Κυβέρνηση* μειώνει το επιτόκιο των τρίμηνων, εξάμηνων και δωδεκάμηνων ένορκων γραμματίων του Δημοσίου κατά 0,2, 0,4 και 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας, αντιστοίχως, σε 12,9%, 13,1% και 13,8%, αντιστοίχως.

- 1 Φεβρουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* μειώνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικού δανεισμού τέλους της ημέρας κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,3% και 4,55%, αντιστοίχως. Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* αναγγέλλει ότι οι δύο επόμενες συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων θα προσφέρονται με σταθερό επιτόκιο 3,3% (επιτρέποντας μείωση κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας). Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,05%.
- 2 Φεβρουαρίου** Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* μειώνει το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%. Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* μειώνει το επιτόκιο GOMEX κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5%.
- 5 Φεβρουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,3%. Το μέσο σταθμικό επιτόκιο της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* αυξάνεται κατά 0,009 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,259%.
- 8 Φεβρουαρίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το επιτόκιο της επί των πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25%.
- 9 Φεβρουαρίου** Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,9%.
- 12 Φεβρουαρίου** Το μέσο σταθμικό επιτόκιο της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* μειώνεται κατά 0,134 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,125%.
- 13 Φεβρουαρίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,3%.
- 19 Φεβρουαρίου** Το μέσο σταθμικό επιτόκιο της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* μειώνεται κατά 0,125 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,0%.
- 22 Φεβρουαρίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* αναγγέλλει τη μείωση των επιτοκίων της χορηγήσεων και καταθέσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 9,0% και 7,5%, αντιστοίχως, με ισχύ από 28 Φεβρουαρίου 1996. Μειώνει επίσης το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,05%.
- 29 Φεβρουαρίου** Η *Ελληνική Κυβέρνηση* μειώνει τα επιτόκια των τρίμηνων, εξάμηνων και δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 12,5%, 12,7% και 13,4%, αντιστοίχως.
- 5 Μαρτίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,85%.

- 7 Μαρτίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το επιτόκιο της επί των πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,1% και το προεξοφλητικό της επιτόκιο κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75%.  
Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά και το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης διάρκειας 5 έως 10 ημερών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,8% και 5,5%, αντιστοίχως.
- 8 Μαρτίου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* μειώνει το ελάχιστο επιτόκιο χορηγήσεων της κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,0%.
- 12 Μαρτίου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο δανεισμού μίας ημέρας κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,5% και 10,25%, αντιστοίχως. Επιπλέον, το μέσο σταθμικό της επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς μειώνεται κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,9%.
- 13 Μαρτίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επίσημο επιτόκιο επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,25%. Η *Τράπεζα της Φιλανδίας* μειώνει το επιτόκιο διάθεσης τίτλων με δημοπρασία κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75%.
- 19 Μαρτίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,6%.
- 21 Μαρτίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το επιτόκιο της επί των πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,0%.  
Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* αναγγέλλει τη μείωση των επιτοκίων της χορηγήσεων και καταθέσεων κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,25% και 6,75%, αντιστοίχως, με ισχύ από 27 Μαρτίου 1996.
- 26 Μαρτίου** Το μέσο σταθμικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* μειώνεται κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,8%.  
Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,4%.
- 28 Μαρτίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* αναγγέλλει ότι από το Μάιο 1996 και εφεξής θα επιτρέπεται στις τράπεζες να καλύπτουν ένα ποσοστό (10%) των υποχρεωτικών τους καταθέσεων βάσει του μέσου όρου για την περίοδο τήρησης και όχι σε ημερήσια βάση όπως μέχρι τότε.  
Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* μειώνει το επιτόκιο προκαταβολών κατά 0,25 εκατοστιαίες μονάδες σε 2,5% και το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,9%.

- 1 Απριλίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το επιτόκιο της επί των πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,9%.  
Η *Ελληνική Κυβέρνηση* μειώνει τα επιτόκια των τρίμηνων, εξάμηνων και δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 12,4%, 12,6% και 13,3%, αντιστοίχως.
- 3 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επίσημο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,75%.
- 9 Απριλίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,15%.
- 11 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,7%.
- 12 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* μειώνει το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,8%.  
Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,2% και το επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 9,5%. Επιπλέον, το μέσο σταθμικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς μειώνεται κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,6%.
- 18 Απριλίου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5% και το επιτόκιο έκτακτου δανεισμού κατά μία εκατοστιαία μονάδα σε 6,0%.  
Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το επιτόκιο της επί πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,8% και το προεξοφλητικό της επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%.  
Η *Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας* αναγγέλλει τη μείωση του προεξοφλητικού της επιτοκίου και του επιτοκίου δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου (lombard rate) κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5% και 4,5%, αντιστοίχως.  
Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* μειώνει το επιτόκιο προκαταβολών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,0% και το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα σε 2,7%.
- 19 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο και το επιτόκιο δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 17,5% και 21,0%, αντιστοίχως.  
Η *Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας* μειώνει το επιτόκιο βραχυπρόθεσμης πιστωτικής διευκόλυνσης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25%.  
Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο και το επιτόκιο δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5% και 4,75%, αντιστοίχως.

Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,8% και το επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 9,0%. Επιπλέον, το μέσο σταθμικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς μειώνεται κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,5%.

- 22 Απριλίου** Η *Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,2%.
- 24 Απριλίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,9%.
- 25 Απριλίου** Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης διάρκειας 5 έως 10 ημερών κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,9%.  
Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* αναγγέλλει τη μείωση των επιτοκίων της χορηγήσεων και καταθέσεων κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,5% και 6,0%, αντιστοίχως, με ισχύ από 2 Μαΐου 1996.
- 3 Μαΐου** Η πρόσβαση στην πιστωτική διευκόλυνση μιας ημέρας της *Τράπεζας της Πορτογαλίας* δεν υπόκειται πλέον σε ποσοστώσεις ανάλογα με το μερίδιο εκάστου πιστωτικού ιδρύματος στις ελάχιστες υποχρεωτικές καταθέσεις. Επιπλέον, οι δημοπρασίες θα αναγγέλλονται πλέον κατά την τελευταία ημέρα της προηγούμενης περιόδου τήρησης των καταθέσεων αντί της πρώτης ημέρας της νέας περιόδου τήρησης.
- 6 Μαΐου** Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* μειώνει το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,6%.
- 7 Μαΐου** Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επίσημο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,5%.  
Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,7%.
- 14 Μαΐου** Η *Εθνική Τράπεζα του Βελγίου* μειώνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικού δανεισμού τέλους της ημέρας κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,2% και 4,45%, αντιστοίχως.
- 21 Μαΐου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,5%.
- 31 Μαΐου** Η *Ελληνική Κυβέρνηση* μειώνει τα επιτόκια των τρίμηνων, εξάμηνων και δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 12,2%, 12,4% και 13,0%, αντιστοίχως.
- 4 Ιουνίου** Η *Τράπεζα της Ελλάδος* αναγγέλλει την αύξηση του ποσοστού των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από 11% σε

12% και τη διεύρυνση της βάσης υπολογισμού των ανωτέρω καταθέσεων. Οι νέες ρυθμίσεις ισχύουν για τα υπόλοιπα τέλους Ιουνίου 1996 και εφεξής. Η βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών καταθέσεων διευρύνεται για να συμπεριλάβει τις καθαρές υποχρεώσεις των τραπεζών έναντι μη κατοίκων, διάρκειας άνω των δύο ετών. Επιπλέον, η τήρηση υποχρεωτικών καταθέσεων επιβάλλεται για πρώτη φορά και στις κτηματικές τράπεζες, με ποσοστό 4%.

Η *Τράπεζα της Ισπανίας* μειώνει το επίσημο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,25%.

Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,3%.

**6 Ιουνίου**

Η *Εθνική Τράπεζα της Δανίας* μειώνει το επιτόκιο επί των πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,7%.

Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,6%.

Η *Τράπεζα της Αγγλίας* μειώνει το ελάχιστο επιτόκιο της χορηγήσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,75%.

**14 Ιουνίου**

Η *Τράπεζα της Φιλανδίας* μειώνει το επιτόκιο διάθεσης τίτλων με δημοπρασία κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,6%.

**18 Ιουνίου**

Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,1%.

**20 Ιουνίου**

Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* αναγγέλλει τη μείωση των επιτοκίων της χορηγήσεων και καταθέσεων κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,75% και 5,25%, αντιστοίχως, με ισχύ από 26 Ιουνίου 1996.

**2 Ιουλίου**

Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,9%. Η διάρκεια των πράξεων της Τράπεζας σε σχέση με συμφωνίες επαναγοράς περιορίζεται από δύο σε μία εβδομάδα.

**4 Ιουλίου**

Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,55%.

**5 Ιουλίου**

Η *Τράπεζα της Φιλανδίας* μειώνει το επιτόκιο διάθεσης τίτλων με δημοπρασία κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5%.

**12 Ιουλίου**

Η *Τράπεζα της Ολλανδίας* αυξάνει το επιτόκιο ειδικών προκαταβολών κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,7%.



- 16 Ιουλίου** Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,7%.
- 23 Ιουλίου** Η Τράπεζα της Ιταλίας μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο και το επιτόκιο προκαταβολών καθορισμένης διάρκειας (ή επιτόκιο δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου) κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,25% και 9,75%, αντιστοίχως.
- 30 Ιουλίου** Η Ελληνική Κυβέρνηση μειώνει τα επιτόκια των τρίμηνων, εξάμηνων και δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 12,0%, 12,2% και 12,8%, αντιστοίχως.  
Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,55%.
- 1 Αυγούστου** Η Τράπεζα της Γαλλίας μειώνει το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης διάρκειας 5 έως 10 ημερών κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,75%.
- 13 Αυγούστου** Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,4%.
- 15 Αυγούστου** Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο της καταθέσεων και χορηγήσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25% και 4,75%, αντιστοίχως, με ισχύ από 21 Αυγούστου 1996.
- 22 Αυγούστου** Η Εθνική Τράπεζα του Βελγίου μειώνει το κεντρικό της επιτόκιο και το επιτόκιο τακτικού δανεισμού τέλους της ημέρας κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0% και 4,25%, αντιστοίχως.  
Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας αναγγέλλει ότι οι δύο επόμενες συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων θα προσφέρονται με σταθερό επιτόκιο 3,0% (επιτρέποντας μείωση του επιτοκίου κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας).  
Η Τράπεζα της Γαλλίας μειώνει το επιτόκιο παρεμβάσεων της στη χρηματαγορά κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,35%.  
Η Τράπεζα της Ολλανδίας μειώνει το επιτόκιο της επί ειδικών προκαταβολών κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5%.  
Η Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας αναγγέλλει μείωση του επιτοκίου συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0% και του επιτοκίου GOMEX κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4%, με ισχύ από 2 Σεπτεμβρίου 1996.
- 23 Αυγούστου** Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το επιτόκιο της επί των πιστοποιητικών καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5%.  
Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,25%.  
Η Τράπεζα της Φιλανδίας μειώνει το επιτόκιο διάθεσης τίτλων με δημοπρασία κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%.

<b>27 Αυγούστου</b>	Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,25%.
<b>2 Σεπτεμβρίου</b>	Η Ελληνική Κυβέρνηση μειώνει τα επιτόκια των τρίμηνων, εξάμηνων και δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 11,9%, 12,1% και 12,7%, αντιστοίχως.
<b>10 Σεπτεμβρίου</b>	Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,15%.
<b>16 Σεπτεμβρίου</b>	Η Τράπεζα της Φιλανδίας μειώνει το βασικό της επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,0%.
<b>18 Σεπτεμβρίου</b>	Η Τράπεζα της Φιλανδίας μειώνει το επιτόκιο διάθεσης τίτλων με δημοπρασία κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,1%.
<b>19 Σεπτεμβρίου</b>	Η Τράπεζα της Γαλλίας μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%.
<b>24 Σεπτεμβρίου</b>	Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,05%.
<b>3 Οκτωβρίου</b>	Η Τράπεζα της Ισπανίας μειώνει το επίσημο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,75%. Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,1%.
<b>8 Οκτωβρίου</b>	Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,95%.
<b>9 Οκτωβρίου</b>	Η Τράπεζα της Φιλανδίας μειώνει το επιτόκιο προσφοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.
<b>12 Οκτωβρίου</b>	Οι Υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μετά από απόφαση της φιλανδικής κυβέρνησης να ενταχθεί στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, αποφασίζουν δι' αμοιβαίας συμφωνίας, κατά τη διάρκεια κοινής διαδικασίας στην οποία συμμετείχαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, και ύστερα από διαβούλευση με τη Νομισματική Επιτροπή, επί των όρων συμμετοχής του φιλανδικού μάρκου από τις 14 Οκτωβρίου 1996. Στο πλαίσιο αυτό, οι φιλανδικές αρχές εκφράζουν την πρόθεσή τους να συνεχίσουν την άσκηση επιτυχημένων πολιτικών με στόχο τη σύγκλιση προς τις πιο σταθερές οικονομίες της ΕΕ.

- 18 Οκτωβρίου** Η *Τράπεζα της Ιταλίας* αυξάνει το ποσοστό επί των ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών το οποίο μπορεί να διακινήθει στη διατραπεζική αγορά από 10% σε 12,5% της συνολικής υποχρέωσης, με ισχύ από 21 Οκτωβρίου 1996.
- 21 Οκτωβρίου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,0%.
- 22 Οκτωβρίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,85%.
- 23 Οκτωβρίου** Η *Τράπεζα της Ιταλίας* μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο και το επιτόκιο προκαταβολών καθορισμένης διάρκειας (ή επιτόκιο δανεισμού έναντι ενεχύρου τίτλων του Δημοσίου) κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,5% και 9%, αντιστοίχως.
- 24 Οκτωβρίου** Η *Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας* αναγγέλλει μείωση στα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων της κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,75% και 4,25%, αντιστοίχως, με ισχύ από 30 Οκτωβρίου 1996. Επίσης αναγγέλλει μείωση του επιτοκίου συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,6%, με ισχύ από 30 Οκτωβρίου 1996.
- 30 Οκτωβρίου** Η *Τράπεζα της Αγγλίας* αυξάνει το ελάχιστο επιτόκιο χορηγήσεων της κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6%.
- 31 Οκτωβρίου** Η *Ελληνική Κυβέρνηση* μειώνει τα επιτόκια των τρίμηνων, εξάμηνων και δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 11,5%, 11,7% και 12,3%, αντιστοίχως.  
Η *Τράπεζα της Γαλλίας* μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,2%, με ισχύ από 5 Νοεμβρίου.
- 18 Νοεμβρίου** Η *Τράπεζα της Πορτογαλίας* μειώνει το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,4% και το επιτόκιο δανεισμού μιας ημέρας κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,5%. Επιπλέον, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μειώνεται κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,9%.
- 25 Νοεμβρίου** Οι Υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των *κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, μετά από απόφαση της ιταλικής κυβέρνησης να αναλάβει εκ νέου τις υποχρεώσεις παρέμβασης που καθορίζονται στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, αποφασίζουν δι' αμοιβαίας συμφωνίας, σε κοινή διαδικασία στην οποία συμμετείχε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, και ύστερα από διαβούλευση με τη Νομισματική Επιτροπή, επί των όρων υπό τους οποίους θα επανισχύσουν από 25 Νοεμβρίου 1996 για την ιταλική λίρα οι υποχρεώσεις παρέμβασης που καθορίζονται στο σύστημα και οι οποίες είχαν ανασταλεί στις 17 Σεπτεμβρίου 1992. Στο πλαίσιο αυτό,

οι ιταλικές αρχές δεσμεύονται να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου να ολοκληρώσουν την προσαρμογή της ιταλικής οικονομίας.

- 26 Νοεμβρίου** Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,35%.
- 2 Δεκεμβρίου** Η Ελληνική Κυβέρνηση μειώνει το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας σε 11,5%.
- 5 Δεκεμβρίου** Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας αναγγέλλει ότι θα εξαιρεί από την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων καταθέσεων όλες τις υποχρεώσεις έναντι του μη τραπεζικού τομέα καθώς και έναντι τραπεζών του εξωτερικού, οι οποίες αφορούν συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων διάρκειας μέχρι δώδεκα μηνών. Το μέτρο θα τεθεί σε ισχύ τον Ιανουάριο 1997.  
Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας αναγγέλλει τη μείωση των επιτοκίων της χορηγήσεων και καταθέσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,25% και 3,75%, αντιστοίχως, με ισχύ από 11 Δεκεμβρίου 1996.
- 13 Δεκεμβρίου** Η Τράπεζα της Ισπανίας μειώνει το επίσημο επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25%.
- 17 Δεκεμβρίου** Η Τράπεζα της Γαλλίας μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης στη χρηματαγορά κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,15% (με ισχύ από 20 Δεκεμβρίου) και το επιτόκιο πιστωτικής διευκόλυνσης διάρκειας 5 έως 10 ημερών κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,6%.  
Η Βασιλική Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,1%.
- 18 Δεκεμβρίου** Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το προεξοφλητικό της επιτόκιο κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 16,5%.  
Η Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας αναγγέλλει ότι θα εξαιρεί από την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων όλες τις καταθέσεις του εγχώριου μη τραπεζικού τομέα οι οποίες αφορούν συμφωνίες επαναγοράς χρεογράφων. Το μέτρο τίθεται σε ισχύ από τον Ιανουάριο 1997.
- 19 Δεκεμβρίου** Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας θέτει στόχο για αύξηση του M3 για το 1997 και 1998 περίπου 5% με όρια στόχου για το 1997 3,5-6,5%, έναντι 4-7% για το 1996.  
Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει τα επιτόκιά της δανεισμού μιας ημέρας, απορρόφησης ρευστότητας και συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 8,3%, 6,2% και 6,7%, αντιστοίχως.

## Λοιπές δημοσιεύσεις του ENI <sup>1</sup>

“Ο ρόλος και οι λειτουργίες του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος”, Φεβρουάριος 1996.

“Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση” (“Κυανή Βίβλος”), Απρίλιος 1996.

“Οι στατιστικές ανάγκες για τη Νομισματική Ένωση”, Ιούλιος 1996.

“Πρώτη έκθεση προόδου επί του συστήματος TARGET”, Αύγουστος 1996.

“Πρόσδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης 1996”, Νοέμβριος 1996.

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

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

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

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

“Εξελίξεις των συστημάτων πληρωμών της ΕΕ το 1996”, υπό έκδοση, Απρίλιος 1997<sup>2</sup>.

“Πρόσφατες εξελίξεις στη χρήση του ιδιωτικού ECU: στατιστική έρευνα”, υπό έκδοση, Απρίλιος 1997.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Από την αρχή του 1996.

<sup>2</sup> Σχετικά με τις εξελίξεις του 1995, δημοσιεύτηκε έκθεση το Μάρτιο 1996.

<sup>3</sup> Η πρώτη έκδοση αυτής της ετήσιας έρευνας δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο 1991.

