



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

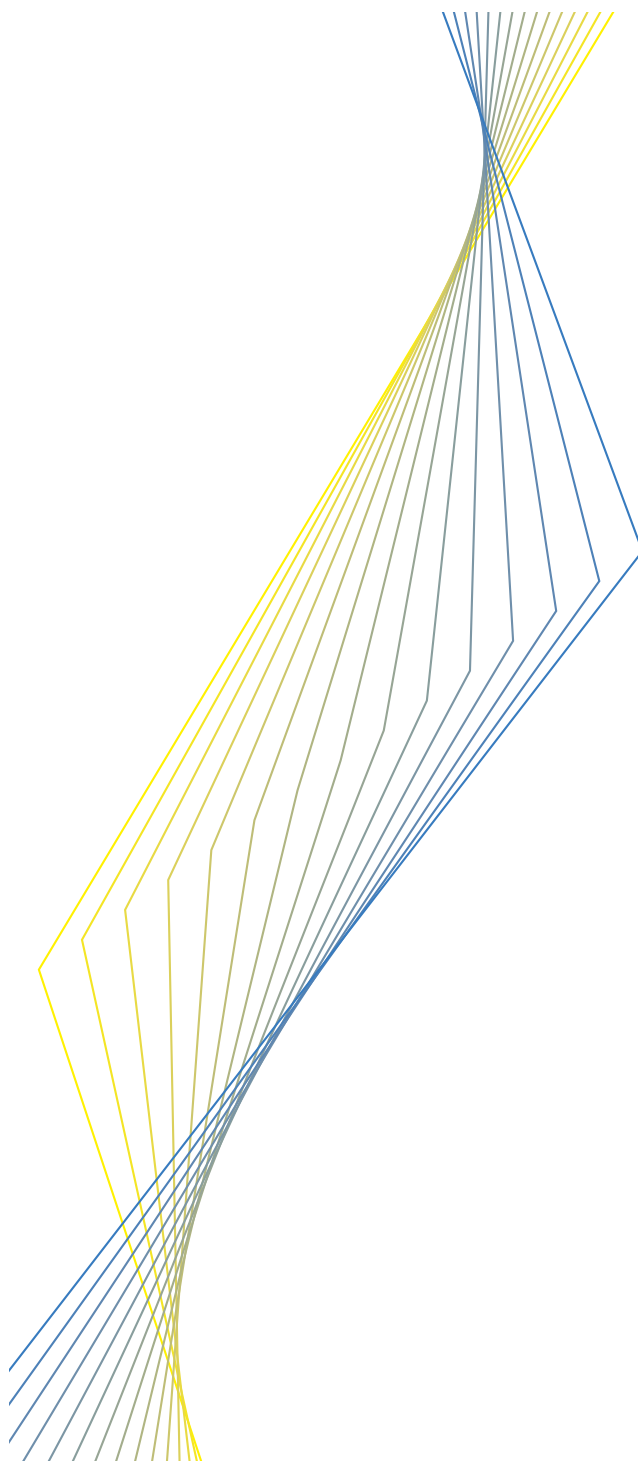
ECB EZB EKT BCE EKP

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

1998



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



**ΕΤΗΣΙΑ
ΕΚΘΕΣΗ**

1998

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 1999

| | |
|------------------------------|--|
| Διεύθυνση | Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany |
| Ταχυδρομική διεύθυνση | Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany |
| Τηλέφωνο | +49 69 1344 0 |
| Σελίδα Ίντερνετ | http://www.ecb.int |
| Φαξ | +49 69 1344 6000 |
| Τέλεξ | 411 144 ecb d |

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Η τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση ήταν η 10η Μαρτίου 1999.

ISSN 1561-4514

Περιεχόμενα

| | |
|----------|---|
| Πρόλογος | I |
|----------|---|

| | |
|----------|---|
| Περίληψη | 5 |
|----------|---|

Κεφάλαιο I

Οικονομικές εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση

| | |
|---|-----------|
| 1 Εξωτερικές μακροοικονομικές συνθήκες | 18 |
| 2 Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ | 23 |
| 2.1 Η εξέλιξη των τιμών | 23 |
| 2.2 Παραγωγή, ζήτηση και αγορές εργασίας | 25 |
| 2.3 Δημοσιονομικές εξελίξεις | 34 |
| 2.4 Εξωτερικό εμπόριο | 39 |
| 2.5 Αγορές ομολόγων και χρηματιστηριακές αγορές | 41 |
| 2.6 Εθνικές νομισματικές πολιτικές κατά το 1998 | 47 |
| 2.7 Η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος | 53 |
| 3 Οικονομικές εξελίξεις στις εκτός ζώνης ευρώ χώρες της ΕΕ | 61 |
| 3.1 Δανία | 61 |
| 3.2 Ελλάδα | 63 |
| 3.3 Σουηδία | 65 |
| 3.4 Ηνωμένο Βασίλειο | 66 |

Κεφάλαιο II

Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο και τη μετάβαση στο ευρώ

| | |
|---|-----------|
| 1 Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής | 72 |
| 1.1 Το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών | 72 |
| 1.2 Πράξεις ανοικτής αγοράς και πάγιες διευκολύνσεις | 73 |
| 1.3 Οι αντισυμβαλλόμενοι και τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να γίνονται δεκτά | 74 |
| 1.4 Προπαρασκευαστικές εργασίες για την εφαρμογή των μέσων νομισματικής πολιτικής | 75 |
| 1.5 Διαχείριση εγχώριου ενεργητικού και παθητικού | 76 |
| 2 Πλαίσιο άσκησης της συναλλαγματικής πολιτικής | 77 |
| 2.1 Οι συντελεστές μετατροπής του ευρώ | 77 |
| 2.2 Συμφωνία για το νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ II) | 79 |
| 2.3 Παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος και διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ | 81 |
| 2.4 Αρχική μεταβίβαση των συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ στην ΕΚΤ | 81 |
| 2.5 Πράξεις που διενεργούν οι ΕθνΚΤ και τα κράτη-μέλη με τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα | 81 |
| 2.6 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ | 82 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 3 | Στατιστικά στοιχεία | 83 |
| 3.1 | Εφαρμογή των στατιστικών απαιτήσεων για το Τρίτο Στάδιο | 83 |
| 3.2 | Στατιστικά στοιχεία για τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη | 85 |
| 3.3 | Νομικά θέματα | 85 |
| 3.4 | Υποδομή συστημάτων πληροφορικής | 86 |
| 4 | Συστήματα πληρωμών | 87 |
| 4.1 | Το σύστημα TARGET | 87 |
| 4.2 | Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων | 88 |
| 4.3 | Άλλες ρυθμίσεις πληρωμών | 90 |
| 5 | Η ανάπτυξη των τραπεζογραμματίων ευρώ και οι προετοιμασίες για τη μετάβαση από πλευράς χρηματικού | 92 |
| 5.1 | Παραγωγή και προμήθεια (Φεβρουάριος-Σεπτέμβριος 1998) | 92 |
| 5.2 | Πρότυπη σειρά (Σεπτέμβριος 1998-Φεβρουάριος 1999) | 92 |
| 5.3 | Προστασία των τραπεζογραμματίων ευρώ έναντι της παραχάραξης | 92 |
| 5.4 | Το υλικοτεχνικό πλαίσιο της μετάβασης στα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ το 2002 | 93 |
| 5.5 | Εφαρμογή του Άρθρου 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ | 94 |
| 6 | Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών | 95 |
| 6.1 | Συστήματα του ΕΣΚΤ | 95 |
| 6.2 | Συστήματα της ΕΚΤ | 96 |
| 7 | Τραπεζική εποπτεία και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος | 98 |
| 8 | Συνεργασία με άλλα ιδρύματα | 100 |
| 8.1 | Ευρωπαϊκές σχέσεις | 100 |
| 8.2 | Διεθνείς σχέσεις | 101 |
| 9 | Νομικά ζητήματα | 104 |
| 9.1 | Νομική σύγκλιση | 104 |
| 9.2 | Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ | 104 |
| 10 | Δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης | 108 |
| 11 | Μετάβαση στο ευρώ | 109 |
| 12 | Δραστηριότητες ενημέρωσης | 112 |

Κεφάλαιο III

Άλλες δραστηριότητες του ΕΣΚΤ

| | | |
|----------|---|------------|
| 1 | Εποπτεία του Συστήματος Συμφηφισμού και Διακανονισμού σε ECU | 116 |
| 2 | Έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα | 117 |
| 3 | Άλλες δραστηριότητες των συστημάτων πληρωμών | 119 |

| | |
|--|-----|
| 4 Διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ και των κοινοτικών δανείων | 120 |
| 4.1 Μηχανισμοί του ΕΝΣ | 120 |
| 4.2 Κοινοτικά δάνεια | 120 |
| 5 Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος | 122 |
| 5.1 Η επίπτωση της Νομισματικής Ένωσης στα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ | 122 |
| 5.2 Τα τραπεζικά συστήματα στην ΕΕ και οι χρηματοοικονομικές κρίσεις στις αναδυόμενες αγορές | 123 |
| 5.3 Μακροπροληπτική ανάλυση | 124 |
| 5.4 Ανάλυση των συστημάτων αξιολόγησης κινδύνων | 125 |
| 6 Συμβουλευτικές λειτουργίες | 126 |
| 7 Παρακολούθηση της συμμόρφωσης με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης | 129 |

Κεφάλαιο IV

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και το Ευρωσύστημα

| | |
|---|-----|
| 1 Η οργάνωση του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος | 132 |
| 2 Η εκκαθάριση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) | 135 |

| | |
|------------------------------------|-----|
| Ετήσιοι Λογαριασμοί της ΕΚΤ | 137 |
|------------------------------------|-----|

| | |
|--------------------|-----|
| Παραρτήματα | 165 |
|--------------------|-----|

| | |
|------------------|-----|
| Γλωσσάριο | 168 |
|------------------|-----|

| | |
|---|-----|
| Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν στην ΕΕ το 1998 | 180 |
|---|-----|

| | |
|---|-----|
| Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) | 189 |
|---|-----|

| | |
|---|-----|
| Εκδόσεις του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) | 190 |
|---|-----|

Κατάλογος Πλαισίων, Πινάκων και Διαγραμμάτων

Πλαίσια

| | |
|--|----|
| 1 Ανεργία και οικονομική πολιτική | 32 |
| 2 Οι μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και οι στρατηγικές της πολιτικής των κρατών-μελών | 38 |
| Πίνακας: Μακροοικονομικές παραδοχές και δημοσιονομικοί στόχοι που περιέχονται στα προγράμματα σταθερότητας των κρατών-μελών | |

Πλαίσια (συνέχεια)

| | | |
|---|--|-----|
| 3 | Παράγοντες που συνέβαλαν στη μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα Διάγραμμα: Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία | 42 |
| 4 | Διαδικασίες για να αποφασιστεί κατά πόσον τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για να υιοθετήσουν το ευρώ στο Τρίτο Στάδιο | 68 |
| 5 | Η διαδικασία που ακολουθήθηκε για τον υπολογισμό και την υιοθέτηση των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ Πίνακας: Υπολογισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ECU στις 31 Δεκεμβρίου 1998 | 77 |
| 6 | Διαδικασίες διαβούλευσης κατά το 1998 | 127 |

Πίνακες

| | | |
|----|--|-----|
| 1 | Η εξέλιξη των τιμών και του κόστους στη ζώνη του ευρώ | 23 |
| 2 | Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ | 26 |
| 3 | Βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ | 28 |
| 4 | Ανεργία στη ζώνη του ευρώ | 31 |
| 5 | Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ | 35 |
| 6 | Εμπόριο αγαθών ζώνης ευρώ | 40 |
| 7 | Εξαγωγές και εισαγωγές κατά προϊόν, ζώνης ευρώ | 40 |
| 8 | Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία | 62 |
| 9 | Μακροοικονομικοί δείκτες για την Ελλάδα | 63 |
| 10 | Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία | 65 |
| 11 | Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο | 67 |
| 12 | Κεντρικές ισοτιμίες του ευρώ και ισοτιμίες υποχρεωτικής παρέμβασης για τα νομίσματα των χωρών που μετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ | 80 |
| 13 | Νομικές πράξεις και συμφωνίες | 106 |
| 14 | Ανεξόφλητα κοινοτικά δάνεια | 121 |
| 15 | Εκατοστιαία συμμετοχή των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ | 134 |

Διαγράμματα

| | | |
|----|---|----|
| 1 | Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές οικονομίες | 22 |
| 2 | Ανάλυση του πληθωρισμού ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ κατά συνιστώσες | 24 |
| 3α | Συμβολή στην ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ | 27 |
| 3β | Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ | 27 |
| 4 | Δείκτες εμπιστοσύνης και προσδοκιών για τη ζώνη του ευρώ | 29 |
| 5 | Συνολική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ | 31 |
| 6 | Ανεργία στη ζώνη του ευρώ | 32 |
| 7 | Δείκτες χρηματιστηριακών τιμών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία | 45 |
| 8 | Διαφορά μεταξύ αγοραίας και θεωρητικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ECU | 47 |
| 9 | Επιτόκιο τριών μηνών στη ζώνη του ευρώ | 48 |
| 10 | Διαφορές βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της Γερμανίας | 49 |
| 11 | Αποκλίσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών από τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες στον ΜΣΙ έναντι του γερμανικού μάρκου | 50 |
| 12 | Επίσημα και βασικά επιτόκια | 51 |
| 13 | Επιτόκια ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας της αγοράς | 58 |
| 14 | Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ | 59 |

Συντομογραφίες

Χώρες

| | |
|-----|--------------------|
| ΒΕΛ | Βέλγιο |
| ΓΕΡ | Γερμανία |
| ΔΑΝ | Δανία |
| 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 |

Άλλες συντομογραφίες

| | |
|----------------|---|
| ΑΕΠ | Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν |
| ΒΡΜ4 | Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (4η έκδοση) |
| ΒΡΜ5 | Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση) |
| c.i.f | κόστος, ασφάλεια, ναύλος στα σύνορα του εισαγωγέα |
| ΔΝΤ | Διεθνές Νομισματικό Ταμείο |
| ΔΟΥ | Διεθνής Οργάνωση Εργασίας |
| ΔΤΚ | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή |
| ΕCΥ | Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα |
| ΕΕ | Ευρωπαϊκή Ένωση |
| ΕΘΝΚΤ | εθνικές κεντρικές τράπεζες |
| ΕΚΤ | Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα |
| ΕνΔΤΚ | Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή |
| ΕΝΙ | Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα |
| ΕΣΚΤ | Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών |
| ΕΣΟΛ 95 | Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995 |
| ΕΥΡ/€ | ευρώ |
| f.o.b. | ελεύθερο στα σύνορα του εξαγωγέα |
| ΝΧΙ | Νομισματικά Χρηματοδοτικά Ιδρύματα |
| ΟΟΣΑ | Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης |
| ΠΚ | πιστοποιητικά καταθέσεων |
| Repos | Πράξεις αγοράς/πώλησης χρεογράφων με συμφωνία επαναγοράς επαναπώλησης |
| ΤΔΔ | Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών |
| ΤΤΔΕ (Αναθ. 3) | Τυποποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (αναθεώρηση 3) |

Σύμφωνα με την πρακτική της Κοινότητας, οι χώρες της ΕΕ αναφέρονται στην παρούσα έκθεση με την αλφαβητική σειρά του ονόματός τους στην αντίστοιχη εθνική γλώσσα.

**Τα όργανα λήψεως αποφάσεων
της ΕΚΤ**

Το Διοικητικό Συμβούλιο



*Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): L. Á. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Härmäläinen, T. Padoa-Schioppa*

| | |
|---------------------------------|---|
| Willem F. Duisenberg | Πρόεδρος της ΕΚΤ |
| Christian Noyer | Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ |
| Eugenio Domingo Solans | Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ |
| Antonio Fazio | Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας |
| Sirkka Härmäläinen | Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ |
| Otmar Issing | Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ |
| Klaus Liebscher | Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας |
| Yves Mersch | Γενικός Διευθυντής της Κεντρικής Τράπεζας του Λουξεμβούργου |
| Maurice O'Connell | Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας |
| Tommaso Padoa-Schioppa | Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ |
| Luis Ángel Rojo | Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας |
| António José Fernandes de Sousa | Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας |
| Hans Tietmeyer | Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας |
| Jean-Claude Trichet | Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας |
| Matti Vanhala | Διοικητής της Τράπεζας της Φιλανδίας |
| Alfons Verplaetse | Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου |
| Guy Quaden | |
| Nout Wellink | Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας |

Η Εκτελεστική Επιτροπή



*Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans
Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Härmäläinen*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Το Γενικό Συμβούλιο



*Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): L. Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, Λ. Δ. Παπαδήμος, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet*

| | |
|---------------------------------|---|
| Willem F. Duisenberg | Πρόεδρος της ΕΚΤ |
| Christian Noyer | Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ |
| Urban Bäckström | Διοικητής της Τράπεζας της Σουηδίας |
| Antonio Fazio | Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας |
| Edward A.J. George | Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας |
| Klaus Liebscher | Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας |
| Yves Mersch | Γενικός Διευθυντής της Κεντρικής Τράπεζας του Λουξεμβούργου |
| Bodil Nyboe Andersen | Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Δανίας |
| Maurice O'Connell | Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας |
| Λουκάς Δ. Παπαδήμος | Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος |
| Luis Ángel Rojo | Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας |
| António José Fernandes de Sousa | Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας |
| Hans Tietmeyer | Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας |
| Jean-Claude Trichet | Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας |
| Matti Vanhala | Διοικητής της Τράπεζας της Φιλανδίας |
| Alfons Verplaetse | Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου |
| Guy Quaden | μέχρι τις 28 Φεβρουαρίου 1999 από 1 Μαρτίου 1999 |
| Nout Wellink | Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας |

Πρόλογος



Στις αρχές Μαΐου 1998 το Συμβούλιο της ΕΕ — συνερχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων — αποφάσισε ομόφωνα ότι 11 κράτη-μέλη, δηλ. το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Φιλανδία, πληρούσαν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος την 1η Ιανουαρίου 1999. Ένα μήνα αργότερα ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), η οποία ανέλαβε τα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ). Στη συνέχεια, εντάθηκαν και οριστικοποιήθηκαν οι προετοιμασίες για την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Στη διάρκεια αυτής της διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, με προσανατολισμό στη σταθερότητα, του Ευρωσυστήματος, δηλ. της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών (ΕθνΚΤ) των 11 κρατών-μελών που υιοθέτησαν το ευρώ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η στρατηγική αυτή ορίζει την έννοια της σταθερότητας των τιμών, ως πρωταρχικού στόχου της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, και βασίζεται σε δύο πυλώνες, δηλ. στον εξέχοντα ρόλο

που αποδίδεται στο χρήμα και σε μια αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών και των κινδύνων που ενδέχεται να απειλήσουν τη σταθερότητα των τιμών, μέσω χρηματοοικονομικών και άλλων οικονομικών δεικτών.

Η παρούσα Ετήσια Έκθεση είναι η πρώτη που δημοσιεύει η ΕΚΤ και αποτελεί καταγραφή των εξελίξεων που σημειώθηκαν το 1998 στο οικονομικό περιβάλλον μέσα στο οποίο ασκείται η νομισματική πολιτική, τόσο για τη ζώνη του ευρώ όσο και για τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη, καθώς και των ενεργειών που έγιναν προκειμένου να οριστικοποιηθεί το πλαίσιο λειτουργίας της Νομισματικής Ένωσης. Η Έκθεση επίσης καλύπτει και ένα διάστημα λίγων εβδομάδων μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ την 1η Ιανουαρίου 1999. Επιθυμώ να τονίσω ιδιαίτερα το γεγονός ότι η ομαλή μετάβαση στο ευρώ αποτέλεσε το επιστέγασμα του προπαρασκευαστικού έργου που διεξήγαγαν το ΕΝΙ και οι ΕθνΚΤ. Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου το Ευρωσύστημα τέθηκε σε πλήρη εφαρμογή από τεχνικής και οργανωτικής πλευράς. Θέλω να εκφράσω ένα μεγάλο ευχαριστώ στη διοίκηση και το προσωπικό του ΕΝΙ και της ΕΚΤ για το έργο που επιτέλεσαν, καθώς και στις ΕθνΚΤ για την πολύτιμη συμβολή τους στο εν λόγω έργο.

Το Ευρωσύστημα ανέλαβε την αρμοδιότητα για την ενιαία νομισματική πολιτική σε μια χρονική στιγμή κατά την οποία οι ρυθμοί πληθωρισμού είναι συμβατοί με τη σταθερότητα των τιμών και οι προοπτικές για τη διατήρηση σταθερότητας τιμών στη ζώνη του ευρώ είναι ευνοϊκές. Τα επιτόκια βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και η κατάσταση αυτή οφείλεται στη σύγκλιση προς τη σταθερότητα των τιμών, στη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και στη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών. Σ' αυτό το πλαίσιο, υπάρχουν οι αναγκαίες προϋποθέσεις για διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, υπάρχουν ενδείξεις ότι η οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ επηρεάζεται αρνητικά από την αστάθεια και την αβεβαιότητα που εκδηλώνονται στο εξωτερικό περιβάλλον. Για να αξιοποιηθεί το

ευνοϊκό εσωτερικό περιβάλλον έτσι ώστε να επιτευχθεί άνοδος των επενδύσεων, επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγής και μείωση της ανεργίας, είναι σημαντικό να μην υπονομευθεί η εμπιστοσύνη που κερδήθηκε χάρη σε προηγούμενες προσπάθειες σύγκλισης και χάρη στην ασκηθείσα επιτυχή νομισματική πολιτική. Πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στην εξάλειψη των διαρθρωτικών παραγόντων που εμποδίζουν την άνοδο του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι εν λόγω διαρθρωτικές δυσκαμψίες αφορούν ειδικότερα τις ευρωπαϊκές αγορές εργασίας, οι επιδόσεις των οποίων δεν είναι ικανοποιητικές — όπως μαρτυρεί η βραδεία διαδικασία δημιουργίας θέσεων εργασίας και η πολύ βαθμιαία μείωση της ανεργίας. Επιπλέον, η εμπιστοσύνη πρέπει να υποστηριχθεί από την επίτευξη —

το συντομότερο δυνατόν — δημοσιονομικής κατάστασης σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής. Αυτή θα επιτρέψει στα κράτη-μέλη να αντιμετωπίζουν τις συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις χωρίς αδικαιολόγητο κίνδυνο υπερβολικών ελλειμμάτων και να θέσουν το δημόσιο χρέος τους ως ποσοστό του ΑΕΠ σε πτωτική τροχιά με ικανοποιητικό ρυθμό. Τούτο θα είναι επίσης αναγκαίο και για να αντιμετωπιστούν οι μακροπρόθεσμες προκλήσεις που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού. Η έναρξη της Νομισματικής Ένωσης στέφθηκε με επιτυχία. Αυτό που πρέπει τώρα να επιδιωχθεί είναι να εδραιωθούν τα θεμέλια για τη σταθερότητα του ευρώ, έτσι ώστε να δημιουργηθούν οι αναγκαίες, όχι όμως και ικανές, συνθήκες για νέα άνοδο της παραγωγής και της απασχόλησης.

Φραγκφούρτη, Απρίλιος 1999



Willem F. Duisenberg



Περίληψη

Η Ετήσια Έκθεση για το 1998 είναι η πρώτη Ετήσια Έκθεση που δημοσιεύει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Καλύπτει όμως και τις δραστηριότητες του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ), το οποίο έπαυσε στην πράξη να υφίσταται όταν ιδρύθηκε η ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998, αλλά η εκκαθάρισή του πραγματοποιήθηκε στο τέλος του 1998. Τα στοιχεία που περιέχονται στην παρούσα Έκθεση καλύπτουν έως και τις 10 Μαρτίου 1999.

1 Οικονομικές εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Το μακροοικονομικό περιβάλλον επηρεάστηκε από τις δυσμενείς εξωτερικές εξελίξεις

Το 1998 η αύξηση του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε συμβατή με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών τον οποίο υιοθέτησε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τον Οκτώβριο του 1998. Ο ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ μειώθηκε σε 1,1% στο σύνολο του έτους, από 1,6% το 1997. Η επιβράδυνση του γενικού δείκτη οφειλόταν κυρίως στην πτώση των τιμών ενέργειας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των αγαθών ήταν 0,6% και ο αντίστοιχος ρυθμός των τιμών των υπηρεσιών 2,0%. Ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ στο σύνολο του 1998 χαρακτηρίστηκε από συνέχιση της οικονομικής επέκτασης. Ωστόσο, η επέκταση φάνηκε να είναι ολοένα και περισσότερο εύθραυστη, καθώς εκδηλωνόταν αστάθεια και αβεβαιότητα στο εξωτερικό περιβάλλον. Όσο προχωρούσε το έτος, αυξάνονταν οι αμφιβολίες σχετικά με τις προοπτικές διατηρήσιμης ανάπτυξης σε όλο το φάσμα της ζώνης, οδηγώντας όχι μόνο σε προς τα κάτω αναθεώρηση των προσδοκιών για την οικονομική ανάπτυξη για το σύνολο του 1998, αλλά και σε χαμηλότερες προβλέψεις για την ανάπτυξη το 1999.

Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3% το 1998, δηλ. με ελαφρώς υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το προηγούμενο έτος (2,5%). Η εκτίμηση αυτή αντανακλά το γεγονός ότι η παραγωγή αυξήθηκε κάπως ταχύτερα στο πρώτο εξάμηνο του 1998 (περίπου 3,4% σε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους), ενώ στο δεύτερο εξάμηνο του έτους ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ μειώθηκε σε 2,6% περίπου. Η εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ το 1998 καθορίστηκε κυρίως από την

αυξημένη συμβολή της εγχώριας ζήτησης και την αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην άνοδο του ΑΕΠ. Ένας από τους κυριότερους παράγοντες ήταν η ιδιωτική κατανάλωση, που εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,0% περίπου. Πρόκειται για τον υψηλότερο ρυθμό που έχει σημειωθεί από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 και αντιπροσωπεύει σημαντική βελτίωση σε σύγκριση με τα τελευταία έτη. Η εξέλιξη αυτή πιθανότατα υποστηρίχθηκε από την άνοδο του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών. Ειδικότερα, στην αύξηση του εισοδήματος συνέβαλε η καθαρή άνοδος της απασχόλησης, ενώ η περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών καταναλωτή οδήγησε σε ταχύτερη άνοδο των πραγματικών εισοδημάτων. Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 4,2% το 1998. Η συμβολή των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στην άνοδο του ΑΕΠ ήταν σημαντικά υψηλότερη από ό,τι το 1997. Θα μπορούσε ίσως να αναμένεται ακόμη ταχύτερη άνοδος των επενδύσεων, με δεδομένη τη θετική εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών, ειδικότερα τα χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια, τις ενδείξεις για διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους, τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες εντός της ζώνης του ευρώ, το χαμηλότερο πληθωρισμό και τον συγκριτικά υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού. Η δημόσια κατανάλωση για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ παρέμεινε υποτονική στη διάρκεια του 1998, ενώ η συμβολή της στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ ήταν σχεδόν μηδενική.

Η ανάκαμψη της απασχόλησης που άρχισε την άνοιξη του 1997 επιταχύνθηκε σε όλη τη διάρκεια του 1998. Αντίθετα με τη στασιμότητα που σημειώθηκε τα έτη που επακολούθησαν αμέσως μετά την καθοδική φάση του

οικονομικού κύκλου το 1993, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1% και πλέον το 1998. Στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 1998 δημιουργήθηκαν περισσότερες θέσεις εργασίας στη ζώνη του ευρώ από ό,τι είχαν δημιουργηθεί στο διάστημα από τις αρχές του 1994, οπότε η απασχόληση είχε φθάσει στο κατώτατο επίπεδο της, μέχρι το τέλος του 1997. Η ενίσχυση της καθαρής δημιουργίας θέσεων εργασίας είχε ως αποτέλεσμα τη συνεχή μείωση, αν και με πολύ σταδιακό ρυθμό, του ποσοστού ανεργίας στη ζώνη του ευρώ από τον Οκτώβριο του 1997 και μετά. Το ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού, όπως εκτιμάται από τη Eurostat, μειώθηκε από 11,7%, το ανώτατο επίπεδο του 1997, σε 10,7% το Δεκέμβριο του 1998. Τον Ιανουάριο 1999 σημειώθηκε και νέα ελαφρά μείωση της συνολικής ανεργίας της ζώνης του ευρώ, σε 10,6%. Το επίπεδο αυτό, ενώ πρόκειται για το χαμηλότερο της τελευταίας πενταετίας στη ζώνη του ευρώ, παραμένει υψηλό για τα ιστορικά δεδομένα καθώς και σε σύγκριση με άλλες μεγάλες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ, όπως οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Σύμφωνα με την κρατούσα άποψη, η ανεργία στην Ευρώπη είναι σε μεγάλο βαθμό διαρθρωτικής φύσεως.

Η δημοσιονομική κατάσταση των κρατών-μελών σημείωσε περαιτέρω βελτίωση το 1998, μολονότι με μάλλον βραδύ ρυθμό, με αποτέλεσμα οι προϋπολογισμοί να εξακολουθούν να εμφανίζουν σημαντικές ανισορροπίες κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Eurostat, ο μέσος λόγος ελλείμματος/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,1%, έναντι 2,5% το 1997. Ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε πολύ υψηλό επίπεδο, περιορίζοντας έτσι σημαντικά τα περιθώρια δημοσιονομικών ελιγμών πολλών κρατών-μελών. Ο μέσος λόγος χρέους μειώθηκε κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας το 1998 σε 73,8%.

Στη ζώνη του ευρώ η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων μειώθηκε κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα περίπου στη διάρκεια του 1998 και έφθασε το 3,95% στο τέλος του

έτους. Στην αρχή του 1998 η απόκλιση μεταξύ της υψηλότερης και της χαμηλότερης απόδοσης των δεκαετών κρατικών ομολόγων βρισκόταν ήδη σε πολύ χαμηλό επίπεδο, δηλ. μόλις κάτω από 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας. Αφού ανακοινώθηκε στις αρχές Μαΐου 1998 η επιλογή των χωρών που θα υιοθετούσαν το ενιαίο νόμισμα από 1ης Ιανουαρίου 1999, οι εναπομένουσες διαφορές αποδόσεων μεταξύ των συμμετεχουσών χωρών μειώθηκαν ακόμη περισσότερο.

Νομισματική πολιτική εστιασμένη στη μελλοντική ζώνη του ευρώ

Στη διάρκεια του 1998 το επίκεντρο της νομισματικής πολιτικής των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ μετατοπίστηκε βαθμιαία από την εθνική προοπτική σε μια προοπτική “ζώνης ευρώ”. Στις αρχές Μαΐου 1998 υπήρχαν διάφορα επίπεδα βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ. Μία ομάδα χωρών (Βέλγιο/Λουξεμβούργο, Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία, Αυστρία και Φιλανδία) είχαν στενά ευθυγραμμισμένες νομισματικές πολιτικές και σχετικά χαμηλό επίπεδο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Σε τέσσερις άλλες χώρες (Ισπανία, Ιρλανδία, Ιταλία και Πορτογαλία), τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια υπερέβαιναν σημαντικά εκείνα της πρώτης ομάδας. Στο υπόλοιπο διάστημα του 1998 οι νομισματικές πολιτικές έπρεπε συνεπώς να εναρμονιστούν και να εξευρεθεί ένα κοινό επίπεδο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, κατάλληλο για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η κατεύθυνση των νομισματικών πολιτικών και οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του ΜΣΙ το 1998 διαμορφώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την απόφαση που ελήφθη στις 2-3 Μαΐου 1998, και αφορούσε την επιλογή των χωρών που θα υιοθετήσουν το ευρώ. Με αυτήν την ευκαιρία, ανακοινώθηκε εκ των προτέρων ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες που θα χρησίμευαν για τον καθορισμό των συντελεστών μετατροπής του ευρώ θα ταυτίζονταν με τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων που συμμετείχαν στον ΜΣΙ. Η προαναγγελία συνετέλεσε ώστε να σταθεροποιηθεί ο ΜΣΙ στο υπόλοιπο του

έτους, καθώς μειώθηκαν οι αβεβαιότητες σχετικά με τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα. Κάποιες περιόδους σημαντικών αναταραχών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως το καλοκαίρι, δεν επηρέασαν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του ΜΣΙ, οι οποίες παρέμειναν στενά ευθυγραμμισμένες με την αναμενόμενη πορεία τους. Αυτές οι εξελίξεις κατέδειξαν ότι μεταξύ των συμμετεχόντων στις αγορές υπήρχε υψηλός βαθμός εμπιστοσύνης στην επιτυχή δημιουργία του ευρώ.

Εν μέσω ευοίωνων προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών, με βάση τη συγκρατημένη νομισματική επέκταση, τη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τις ενδείξεις για αποδυνάμωση της οικονομικής μεγέθυνσης κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, η διαδικασία σύγκλισης πραγματοποιήθηκε με βαθμιαίες μειώσεις των επίσημων επιτοκίων στη δεύτερη ομάδα χωρών, τα οποία έτσι πλησίασαν προς τα χαμηλότερα επίπεδα της ζώνης του ευρώ. Αυτή η διαδικασία σύγκλισης επιταχύνθηκε λίγους μήνες πριν από το τέλος του 1998 και τελικά ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 1998, όταν όλες οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) που συμμετέχουν στην ενιαία νομισματική πολιτική μείωσαν το βασικό τους επιτόκιο με μία συντονισμένη κίνηση. Η συνδυασμένη μείωση των επιτοκίων θα έπρεπε να εκληφθεί ως *de facto* απόφαση όσον αφορά με ποιο επίπεδο επιτοκίων το Ευρωσύστημα θα άρχιζε το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Η απόφαση αυτή αντανάκλυνε τη συναίνεση που επιτεύχθηκε στους κόλπους του Διοικητικού Συμβουλίου και βασίστηκε στην κοινή αξιολόγηση της οικονομικής, νομισματικής και χρηματοοικονομικής κατάστασης στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα που υιοθετήθηκε τον Οκτώβριο του 1998. Γενικά, και αντανάκλυνε τη διαδικασία σύγκλισης των επίσημων επιτοκίων, ο μέσος όρος, για τη ζώνη του ευρώ, των επιτοκίων τριών μηνών της χρηματαγοράς υποχώρησε κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου από την αρχή του 1998 έως το τέλος Νοεμβρίου 1998 και κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας ακόμη το

Δεκέμβριο 1998, φθάνοντας στο 3,25% στο τέλος του έτους.

Τα κύρια στοιχεία της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα είναι τα εξής. Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής, δηλ. η σταθερότητα των τιμών, ορίζεται ως “ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%”. Ο σκοπός αυτός διατηρείται μέσω μιας στρατηγικής η οποία βασίζεται σε δύο “πυλώνες”. Ο πρώτος πυλώνας είναι ο εξέχων ρόλος της ποσότητας χρήματος, αντανάκλυντος στην ανακοίνωση τιμής αναφοράς για το ρυθμό αύξησης ενός ευρύτερου νομισματικού μεγέθους. Η πρώτη τιμή αναφοράς ορίστηκε ως ετήσιος ρυθμός αύξησης 4,5% για το Μ3. Ο δεύτερος πυλώνας είναι η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών και των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η αξιολόγηση αυτή γίνεται με βάση ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών.

Με αυτά τα δεδομένα, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε στις 22 Δεκεμβρίου 1998 τα πρώτα επιτόκια των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Το επιτόκιο που θα ίσχυε για την πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης, η οποία είχε τη μορφή δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου, ορίστηκε σε 3,0%. Στις προσεχείς συνεδριάσεις του, αφού κάθε φορά λάμβανε υπόψη τα τελευταία διαθέσιμα νομισματικά, χρηματοπιστωτικά και άλλα οικονομικά στοιχεία, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι οι επικείμενες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα διενεργηθούν με καθορισμένο επιτόκιο 3,0%.

Χαμηλό πληθωρισμό επιδιώκουν και οι εκτός ζώνης ευρώ χώρες της ΕΕ

Πρέπει γενικά να επισημανθεί ότι, ενώ η Δανία, η Ελλάδα, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο ασκούν τη νομισματική πολιτική τους σε διαφορετικά θεσμικά και λειτουργικά πλαίσια, ο τελικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής σε όλες αυτές τις χώρες είναι η σταθερότητα των τιμών. Και στις τέσσερις

αυτές χώρες ο ρυθμός αύξησης των τιμών, με βάση τον ΕνΔΤΚ, μειώθηκε στη διάρκεια του 1998 και, με εξαίρεση την Ελλάδα, ήταν χαμηλότερος του 2%. Εξάλλου, τα επίσημα επιτόκια μειώθηκαν και στις τέσσερις χώρες.

Στην Ελλάδα όμως, το επίσημο επιτόκιο παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο (12,0% στο τέλος του Φεβρουαρίου 1999) από τα επιτόκια των άλλων τριών χωρών, τα οποία κυμαίνονταν μεταξύ 3,15% και 5,5%.

2 Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο και τη μετάβαση στο ευρώ

Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998 στο ENI συνεχίστηκαν οι εργασίες τελειοποίησης του πλαισίου λειτουργίας του Ευρωσυστήματος για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Το Σεπτέμβριο 1998, το ENI δημοσίευσε έκθεση με τίτλο "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο — Γενική τεκμηρίωση σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ" η οποία προσδιορίζει το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ. Το πλαίσιο αυτό περιλαμβάνει σύστημα ελάχιστων αποθεματικών, πράξεις ανοικτής αγοράς και πάγιες διευκολύνσεις.

Το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών εφαρμογής στον τομέα αυτό, συμπεριλαμβανομένων και των δοκιμών των συστημάτων και της προπαρασκευής της σχετικής νομικής τεκμηρίωσης, διεκπεραιώθηκε από τις ΕθνΚΤ. Ο συντονισμός των εργασιών έγινε αρχικά από το ENI και τις αρμόδιες Υποεπιτροπές του, ενώ στη συνέχεια το συντονισμό και την εποπτεία ανέλαβε η ΕΚΤ. Κατά τη διάρκεια του 1998 ολοκληρώθηκαν οι προπαρασκευαστικές εργασίες σχετικά με τις διαδικασίες διαχείρισης της ρευστότητας, που περιλάμβαναν όλες τις αναγκαίες διαδικασίες για την εσωτερική επικοινωνία μέσα στο Ευρωσύστημα και για την ενοποίηση των λογιστικών καταστάσεων των ΕθνΚΤ. Κάθε εργάσιμη ημέρα του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται ακριβή στοιχεία για τις συνθήκες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ.

Η εισαγωγή του ευρώ και το πλαίσιο άσκησης της συναλλαγματικής πολιτικής

Στις 31 Δεκεμβρίου 1998 καθορίστηκαν οι αμετάκλητες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ σε μια διαδικασία στην οποία έλαβαν μέρος η ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο της ΕΕ. Το ευρώ είδε το φως της ημέρας την 1η Ιανουαρίου 1999 και ώρα 0.00.

Σύμφωνα με το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου κατά τη σύνοδο του Άμστερνταμ στις 16 και 17 Ιουνίου, από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα/Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΕΝΣ/ΜΣΙ) αντικαταστάθηκε από ένα νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (τον ΜΣΙ II), ο οποίος, σε εθελοντική βάση, συνδέει τα νομίσματα των εκτός ζώνης ευρώ κρατών-μελών με το ευρώ.

Από την 1η Ιανουαρίου 1999, δύο κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ — η Δανία και η Ελλάδα — μετέχουν στον ΜΣΙ II. Η δανική κορώνα μετέχει στον ΜΣΙ II με ζώνη διακύμανσης $\pm 2,25\%$ και με κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ 7,46038, ενώ η δραχμή μετέχει με κανονική ζώνη διακύμανσης $\pm 15\%$ και κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ 353,109.

Η προετοιμασία και οι δοκιμές της υποδομής που απαιτείται για την άσκηση παρεμβάσεων του Ευρωσυστήματος στις αγορές συναλλάγματος ολοκληρώθηκε στη διάρκεια του 1998. Η υποδομή αυτή αναπτύχθηκε έτσι ώστε να μπορεί το Ευρωσύστημα να παρεμβαίνει στις αγορές συναλλάγματος κατά τρόπο αποκεντρωμένο και μη. Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ μεταβίβασαν στην ΕΚΤ

συναλλαγματικά διαθέσιμα που ανέρχονταν στο ισότιμο των 39,5 δισεκ. ευρώ περίπου. Το ποσόν αυτό αντιστοιχεί στο όριο των 50 δισεκ. ευρώ που είχε τεθεί από το Καταστατικό του ΕΣΚΤ για την αρχική μεταβίβαση των συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, μειωμένο κατά το μερίδιο των ΕθνΚΤ των μη συμμετεχόντων κρατών-μελών επί του κεφαλαίου του ΕΣΚΤ.

Στατιστικά στοιχεία

Οι στατιστικές εργασίες που διεξήχθησαν στο ENI/ΕΚΤ κατά το 1998 αφορούσαν κυρίως την εφαρμογή των απαιτήσεων που είχαν καθοριστεί τον Ιούλιο 1996, και οι οποίες επικεντρώνονταν στην κατάρτιση συγκρίσιμων στατιστικών στοιχείων που να καλύπτουν τη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της.

Τα πρώτα νομισματικά μεγέθη δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο 1998. Αναδρομικά στοιχεία από το 1980, μαζί με άλλα νομισματικά και συναφή στοιχεία, έχουν έκτοτε δημοσιευθεί στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ. Τα πρώτα στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών που θα δημοσιευθούν για τη ζώνη του ευρώ, τα οποία αφορούν τον Ιανουάριο 1999, με στοιχεία που ανατρέχουν μέχρι και στο 1995, ακολουθούν τις περαιτέρω εννοιολογικές και πρακτικές εργασίες οι οποίες διεξήχθησαν σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat). Ο σχεδιασμός ενός συστήματος χρηματοοικονομικών λογαριασμών έφθασε σε προχωρημένο στάδιο το 1998, παρόλο που, όπως αναμένεται, τα πρώτα αποτελέσματα θα φανούν αργότερα μέσα στο 1999.

Μετά την υιοθέτηση, το Νοέμβριο 1998, του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΚ) 2533/88 για τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε τις απαραίτητες νομικές πράξεις προκειμένου να υποστηρίξει τις απαιτήσεις ανακοίνωσης στοιχείων. Τα καίρια χαρακτηριστικά της υποδομής των πληροφοριακών συστημάτων τα οποία χρειάζονται για στατιστικούς λόγους ολοκληρώθηκαν το 1998.

Συστήματα πληρωμών

Στον τομέα των συστημάτων πληρωμών, η "Τρίτη έκθεση προόδου για το TARGET", την οποία δημοσίευσε η ΕΚΤ το Νοέμβριο του 1998, έδωσε περισσότερες πληροφορίες για την πρόοδο που επιτελέστηκε από το Σεπτέμβριο του 1997.

Όπως είχε προγραμματιστεί, το ΕΣΚΤ στις 4 Ιανουαρίου 1999 το πρώι άρχισε να χειρίζεται επιτυχώς το σύστημα TARGET, στο οποίο συμμετείχαν απευθείας περισσότερα από 5.000 πιστωτικά ιδρύματα. Ήδη από την πρώτη εβδομάδα λειτουργίας του, το TARGET επεξεργάστηκε συναλλαγές αξίας άνω του 1 τρισεκ. ευρώ ημερησίως, από τις οποίες το ένα τρίτο και πλέον αφορούσε διασυνοριακές συναλλαγές.

Στον τομέα των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ) οι προπαρασκευαστικές εργασίες εστιάστηκαν σε τρεις κύριες πτυχές: (1) στην αξιολόγηση των ΣΔΧ της ΕΕ με βάση ορισμένες προδιαγραφές, ώστε να καθοριστεί κατά πόσον τα συστήματα αυτά είναι κατάλληλα για χρήση στις πιστωτικές εργασίες του Ευρωσυστήματος, (2) στην αξιολόγηση των συνδέσεων μεταξύ των ΣΔΧ της ΕΕ και (3) στην εφαρμογή του Μοντέλου Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΜΑΚΤ) για τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης των ΣΔΧ της ΕΕ με βάση ορισμένες προδιαγραφές συμπεριλαμβάνονται στην έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο "Αξιολόγηση των ΣΔΧ της ΕΕ με βάση τις προδιαγραφές για τη χρήση τους στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ", που δημοσιεύθηκε το Σεπτέμβριο 1998. Τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά του ΜΑΚΤ συνοψίζονται σε φυλλάδιο που δημοσιεύθηκε το Δεκέμβριο του 1998.

Η ανάπτυξη των τραπεζογραμματίων ευρώ και οι προετοιμασίες για τη μετάβαση από πλευράς χρηματικού

Τα τελικά σχέδια και οι τεχνικές προδιαγραφές για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο του ENI το Φεβρουάριο του

1998. Η παραγωγή της πρότυπης σειράς άρχισε το Σεπτέμβριο του 1998. Ο σκοπός ήταν να ελεγχθεί η συμμόρφωση των υλικών παραγωγής με τις υφιστάμενες προδιαγραφές και να δημιουργηθεί προκαταρκτική βάση για ένα σύστημα διαχείρισης ποιότητας. Το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε ότι οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ μπορούσαν να δώσουν παραγγελίες εκτύπωσης με σκοπό την παραγωγή ενός όγκου 13 δισεκ. τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η υποκαταστασιμότητα των εθνικών νομισματικών μονάδων την περίοδο 1999-2002, κάθε συμμετέχουσα ΕθνΚΤ ή ο εξουσιοδοτημένος αντιπρόσωπός της προσφέρεται να ανταλλάξει τα τραπεζογραμμάτια άλλων συμμετεχουσών χωρών με εθνικά τραπεζογραμμάτια και νομίσματα με βάση τον επίσημο συντελεστή μετατροπής από την 1η Ιανουαρίου 1999, τουλάχιστον σε έναν τόπο.

Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών

Στον τομέα των συστημάτων πληροφορικής και επικοινωνιών, μεταξύ των κυριότερων επιτευγμάτων του 1998 περιλαμβάνεται η φάση εφαρμογής των συστημάτων του ΕΣΚΤ για λειτουργικούς σκοπούς καθώς και, το δεύτερο εξάμηνο του έτους, η άσκηση συνολικών δοκιμών όλων των συστημάτων και διαδικασιών του ΕΣΚΤ. Επίσης, δημιουργήθηκαν ή επεκτάθηκαν πολυάριθμα συστήματα για την ίδια την ΕΚΤ, ώστε να ανταποκρίνονται τόσο στο αυξανόμενο μέγεθος του οργανισμού όσο και στη μεταβολή της φύσης και του σκοπού του. Από τα μέσα του 1998 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, ολοένα και περισσότερο επικεντρώνει την προσοχή της στα ζητήματα που αφορούν την προσαρμογή για το Έτος 2000, προκειμένου να εξασφαλίσει ότι όλα τα κρίσιμα συστήματα της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ έχουν συμμορφωθεί με τις σχετικές απαιτήσεις.

Τραπεζική εποπτεία και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στο πλαίσιο των προπαρασκευαστικών εργασιών στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος επιβεβαιώθηκε και αναπτύχθηκε περαιτέρω η κοινή συμφωνία που επέτυχε το Συμβούλιο του ΕΝΙ. Η τελική κοινή συμφωνία, όπως την ενέκρινε το Διοικητικό Συμβούλιο, προσδιορίζει την αποτελεσματική αλληλεπίδραση μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των εθνικών εποπτικών αρχών ως τον κύριο στόχο του Άρθρου 105 παραγρ. 5 της Συνθήκης, το οποίο υποχρεώνει το Ευρωσύστημα να συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμοδίων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση των πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εντοπίζονται δύο κύριοι τομείς στους οποίους μπορεί να συμβάλλει το Ευρωσύστημα: ο πρώτος είναι η προώθηση της συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών και ο δεύτερος είναι η πιθανή παροχή σ' αυτές πληροφοριών εμπιστευτικού χαρακτήρα σχετικά με επιμέρους πιστωτικά ιδρύματα και αγορές, οι οποίες αποκτήθηκαν κατά τη διάρκεια των βασικών δραστηριοτήτων του Ευρωσυστήματος. Εξάλλου, το Άρθρο 25.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ — που ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ — προβλέπει συγκεκριμένη συμβουλευτική λειτουργία για την ΕΚΤ στον τομέα της κοινοτικής νομοθεσίας που αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ παρέχει συμβουλές σχετικά με σχέδια κοινοτικής και εθνικής νομοθεσίας σχετικά με την τραπεζική εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος υπό τις προϋποθέσεις του Άρθρου 105 παραγρ. 4 της Συνθήκης και της σχετικής Απόφασης του Συμβουλίου της 29ης Ιουνίου 1998 (98/415/ΕΚ) (σημειωτέον ότι ούτε το άρθρο αυτό ούτε η Απόφαση ισχύουν για το Ηνωμένο Βασίλειο).

Συνεργασία με άλλα ιδρύματα

Η εκπροσώπηση του Ευρωσυστήματος κατά την εκτέλεση των βασικών καθηκόντων του αποφασίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και ποικίλλει ανάλογα με τα εμπλεκόμενα ιδρύματα ή βήματα διαλόγου. Επί των ημερών του ΕΝΙ είχαν ήδη επιτευχθεί ανεπίσημες συμφωνίες με ορισμένα ιδρύματα (π.χ. ΟΟΣΑ και ΔΝΤ). Από την ίδρυση της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998, η εκπροσώπηση του Ευρωσυστήματος έχει αναπτυχθεί περαιτέρω τόσο σε ευρωπαϊκό επίπεδο όσο και διεθνώς. Οι σημαντικότερες συμφωνίες βρίσκονταν ήδη σε ισχύ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου την 1η Ιανουαρίου 1999. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η στενή συνεργασία που ήδη υφίσταται με άλλα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει εδραιωθεί περαιτέρω, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ, την Ομάδα των 11 χωρών του Ευρώ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τη Νομισματική Επιτροπή. Σε διεθνές επίπεδο η ΕΚΤ εκπροσωπείται στο ΔΝΤ και στον ΟΟΣΑ, στις συναντήσεις των Υπουργών και των Διοικητών της Ομάδας των 7 και της Ομάδας των 10 και στις συνεδριάσεις των Διοικητών της Ομάδας των 10 και των Επιτροπών τους που οργανώνονται υπό την αιγίδα της ΤΔΔ. Σε διμερές επίπεδο, αναπτύσσονται σχέσεις με κεντρικές τράπεζες εκτός της ΕΕ.

Νομικά ζητήματα

Τα κράτη-μέλη ήταν υποχρεωμένα, σύμφωνα με το Άρθρο 108 της Συνθήκης, να εξαλείψουν τις ασυμβατότητες των εθνικών νομοθεσιών τους — συμπεριλαμβανομένων των καταστατικών των ΕθνΚΤ τους — προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία ίδρυσης του ΕΣΚΤ. Στην Έκθεση Σύγκλισης, το ΕΝΙ συμπέρανε ότι, με εξαίρεση τη Δανία (η νομοθεσία της οποίας δεν απαιτούσε προσαρμογή) και το Ηνωμένο Βασίλειο (το οποίο εξαιρείται από τις υποχρεώσεις του Άρθρου 108 της Συνθήκης), πραγματοποιείται μια νομοθετική διαδικασία σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση που στόχο είχε την προετοιμασία των ΕθνΚΤ για το Τρίτο Στάδιο

της ΟΝΕ. Αυτή η διαδικασία ουσιαστικά ολοκληρώθηκε πριν συνεδριάσει, σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης την 1η Μαΐου 1998 με σκοπό να υιοθετήσει τις αποφάσεις που προβλέπει το Άρθρο 109 Ι παράγρ. 4 της Συνθήκης.

Οι προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο περιλάμβαναν κατά ένα σημαντικό μέρος τους νομικά ζητήματα, που κάλυπταν όλους σχεδόν τους τομείς στους οποίους αναλαμβάνονταν ανάλογο έργο. Η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στην προετοιμασία των κοινοτικών νομικών πράξεων που αφορούσαν την εισαγωγή του ευρώ. Συγκεκριμένα, συνέβαλε, μέσω Συστάσεων της ΕΚΤ, στην ψήφιση δευτερογενούς νομοθεσίας κοινοτικών οργάνων κατά την προετοιμασία του Τρίτου Σταδίου. Παράλληλα, η ΕΚΤ εκπλήρωσε την υποχρέωσή της να προετοιμάσει το νομικό πλαίσιο, τόσο το λειτουργικό όσο και το θεσμικό, του ΕΣΚΤ. Προς τούτο, η ΕΚΤ χρησιμοποίησε όλα τα είδη νομικών πράξεων που της επιτρέπουν τα Άρθρα 14.3 και 34 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, η θεσμική ίδρυση της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ απαίτησε την προετοιμασία και την υιοθέτηση ποικίλων νομικών πράξεων και εγγράφων, όπως η Συμφωνία Κεντρικών Καταστημάτων με τη χώρα όπου εδρεύει η ΕΚΤ και ο Εσωτερικός Κανονισμός της ΕΚΤ.

Δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης

Οι δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης είναι διπτές: αμιγώς εσωτερικές και σχετικές με το ΕΣΚΤ. Η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης της ΕΚΤ (ΔΕΕ) ασχολείται όχι μόνο με την εξέταση της αξιοπιστίας και της ορθότητας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, ιδίως αυτών που περιέχονται στις λογιστικές καταστάσεις, αλλά και με την αναθεώρηση και την εξέταση της ασφάλειας των υπό ανάπτυξη ή των εν λειτουργία πληροφοριακών συστημάτων. Οι υποδομές που είναι κοινές σε ολόκληρο το ΕΣΚΤ επανεξετάζονται στο πλαίσιο της συνεργασίας, σε όλο το φάσμα της ΕΕ, μεταξύ των υπηρεσιών Εσωτερικής Επιθεώρησης του

ΕΣΚΤ, τις οποίες συντονίζει η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (ΕΕΕ). Το πεδίο δραστηριοτήτων της ΕΕΕ διευρύνθηκε σταδιακά κατά τη διάρκεια του 1998.

Μετάβαση στο ευρώ

Η μετάβαση της τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής κοινότητας από τα συμμετέχοντα εθνικά νομίσματα στο ευρώ τρεις μήνες πριν από τον αμετάκλητο καθορισμό των συντελεστών μετατροπής του ευρώ θεωρήθηκε αξιόλογη επιτυχία. Η ομαλή μετάπτωση όλων των ηλεκτρονικών συστημάτων και διαδικασιών απέδειξε την ποιότητα των προπαρασκευαστικών εργασιών που διεξήχθησαν τους τελευταίους μήνες και έτη, τόσο από τον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό κλάδο όσο και από τις κεντρικές τράπεζες. Επίσης αντανάκλα την εντατική προπαρασκευαστική εργασία που διεξήχθη κατά τη διάρκεια του 1998 υπό την καθοδήγηση αρχικά του ΕΝΙ και κατόπιν της ΕΚΤ.

Δραστηριότητες επικοινωνίας

Οι σκοποί της πολιτικής του ΕΣΚΤ για την εξωτερική επικοινωνία είναι να ενισχύσει τη διαφάνεια και τη σαφήνεια των στόχων της

πολιτικής του, να ενημερώνει το κοινό σχετικά με τα καθήκοντα και τις ενέργειές του, αυξάνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την αποτελεσματικότητά του, την αξιοπιστία και την αποδοτικότητά του, και να συμβάλλει στο δημοκρατικό έλεγχο του Ευρωσυστήματος. Η ΕΚΤ ενημερώνει το κοινό με ποικίλους τρόπους, όπως με δελτία τύπου, συνεντεύξεις τύπου — που πραγματοποιούνται σύμφωνα με ένα καθορισμένο χρονοδιάγραμμα μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα — ομιλίες μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και διάφορες δημοσιεύσεις. Από τον Ιανουάριο του 1999 η ΕΚΤ εκδίδει το Μηνιαίο Δελτίο, το οποίο προορίζεται να αποτελέσει ένα από τα βασικά εργαλεία της ΕΚΤ για την ανάλυση των οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ και την επεξήγηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, το στατιστικό τμήμα του Μηνιαίου Δελτίου είναι μια από τις βασικές πηγές στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ και το Μηνιαίο Δελτίο (καθώς και πολλές άλλες δημοσιεύσεις) παράγονται και στις 11 επίσημες γλώσσες της ΕΕ και διατίθενται σε μεγάλο αριθμό ενδιαφερομένων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, αλλά και πέραν αυτής, μέσω της σελίδας της ΕΚΤ στο Ίντερνετ (<http://www.ecb.int>) και στις σελίδες των ΕθνΚΤ στο Ίντερνετ.

3 Άλλες δραστηριότητες του ΕΣΚΤ

Εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU

Στη διάρκεια του 1998 η δραστηριότητα της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΤΕΕ) επικεντρώθηκε κυρίως στο προπαρασκευαστικό έργο για το Σύστημα Συμψηφισμού σε Ευρώ (Ευρώ 1), το οποίο διαχειρίζεται η νεοϊδρυθείσα Εταιρία Συμψηφισμού της ΤΕΕ. Το Ευρώ 1 άρχισε να διεξάγει πράξεις συμψηφισμού και διακανονισμού στις 4 Ιανουαρίου 1999, ενώ η ΕΚΤ ενεργεί ως πράκτορας διακανονισμού και ως κάτοχος αποθέματος ρευστότητας για λογαριασμό του Ευρώ 1.

Ηλεκτρονικό χρήμα

Τον Αύγουστο του 1998 η ΕΚΤ δημοσίευσε την “Έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα”. Η Έκθεση εξετάζει τους λόγους για τους οποίους πρέπει να θεσπιστούν κανόνες που να διέπουν την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και θέτει τις ελάχιστες προϋποθέσεις για τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος, καθώς και τους επιθυμητούς σκοπούς. Πιο συγκεκριμένα, η Έκθεση επιβεβαιώνει τις απόψεις που εξέφρασε το ΕΝΙ το 1994, σύμφωνα με τις οποίες οι εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος θα πρέπει να είναι πιστωτικά ιδρύματα. Επίσης επισημαίνει τους λόγους για τους οποίους το

ηλεκτρονικό χρήμα θα πρέπει να μπορεί να εξαργυρώνεται.

Διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ και των κοινοτικών δανείων

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α παράγρ. 2 της Συνθήκης, η ΕΚΤ ανέλαβε τα καθήκοντα του ΕΝΙ που σχετίζονται με τη διαχείριση των μηχανισμών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) — δηλ. του μηχανισμού Πολύ Βραχυπρόθεσμης Χρηματοδότησης (ΠΒΧ), του μηχανισμού Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης, της δημιουργίας ECU σε εφαρμογή της Συμφωνίας του ΕΝΣ — και τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνάπτει η Κοινότητα βάσει του μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Ενίσχυσης. Σύμφωνα με το Άρθρο 23.2 του Καταστατικού του ΕΝΙ και το Άρθρο 20 της Συμφωνίας για το ΕΝΣ, ο μηχανισμός δημιουργίας ECU έναντι χρυσού και δολαρίων ΗΠΑ είχε καταργηθεί την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Όπως προβλέπεται στο Άρθρο 23.3 του Καταστατικού του ΕΝΙ, οποιαδήποτε υφιστάμενη μέχρι τότε απαίτηση και οφειλή που προέκυπτε από το μηχανισμό ΠΒΧ και από το μηχανισμό Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης διακανονίστηκε μέχρι την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ.

Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στο πλαίσιο του καθήκοντος του Ευρωσυστήματος να συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμοδίων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση της πολιτικής που αφορά την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αναλύθηκε μια σειρά ζητημάτων με τη βοήθεια της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το αποτέλεσμα αυτών των αναλύσεων παρουσιάστηκε σε άλλους διεθνείς εποπτικούς φορείς. Οι αναλύσεις εξέτασαν τις πιθανές επιπτώσεις της Νομισματικής Ένωσης

στα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ, τα χρηματοδοτικά ανοίγματα των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ έναντι των αναδυόμενων χωρών που αντιμετωπίζουν οικονομική κρίση, μεθόδους για τη διεξαγωγή μακροπροληπτικής ανάλυσης με σκοπό τον έγκαιρο εντοπισμό πιθανών συστημικών αδυναμιών του τραπεζικού τομέα, καθώς και απολογιστική ανάλυση των τυποποιημένων εποπτικών συστημάτων αξιολόγησης κινδύνου, τα οποία χρησιμοποιούν ορισμένες εθνικές εποπτικές αρχές της ΕΕ με σκοπό τον εντοπισμό, στα πρώτα στάδια, των πιστωτικών ιδρυμάτων που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν οικονομικές δυσχέρειες.

Συμβουλευτικές λειτουργίες

Σύμφωνα με το Άρθρο 105 παράγρ. 4 της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Συμβούλιο της ΕΕ ή οι αρμόδιες εθνικές αρχές, κατά περίπτωση, οφείλουν να ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στην αρμοδιότητα της ΕΚΤ. Τα όρια και οι προϋποθέσεις για να ζητηθεί η γνώμη του ΕΝΙ επί νομοσχεδίων των εθνικών αρχών προβλέπονταν στην Απόφαση του Συμβουλίου 93/71/ΕΟΚ της 22ας Νοεμβρίου 1993, η οποία ίσχυε και για την ΕΚΤ, βάσει του Άρθρου 109 Α παράγρ. 2, σε συνδυασμό με το Άρθρο 109 ΣΤ παράγρ. 6 της Συνθήκης. Από την 1η Ιανουαρίου 1999, η γνώμη της ΕΚΤ ζητείται βάσει της Απόφασης του Συμβουλίου 98/415/ΕΚ της 29ης Ιουνίου 1998, η οποία περιέχει διατάξεις παρόμοιες με αυτές της Απόφασης του Συμβουλίου 93/717/ΕΟΚ της 22ας Νοεμβρίου 1993. Κατά το 1998 ζητήθηκε συνολικά 64 φορές η γνώμη του ΕΝΙ/της ΕΚΤ.

Παρακολούθηση της συμμόρφωσης με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης

Η ΕΚΤ έχει αναλάβει το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των ΕθνΚΤ με τις απαγορεύσεις των Άρθρων 104 και 104α

της Συνθήκης και των σχετικών Κανονισμών του Συμβουλίου (ΕΚ) 3603/93 και 3604/93. Οι διατάξεις αυτές απαγορεύουν τη νομισματική χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα, καθώς και τη λήψη μέτρων — εκτός αν λαμβάνονται για λόγους προληπτικής εποπτείας — τα

οποία καθιερώνουν προνομιακή πρόσβαση του δημόσιου τομέα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το 1998 οι ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών εξακολούθησαν να τηρούν τους όρους της Συνθήκης και τους ως άνω Κανονισμούς του Συμβουλίου (ΕΚ).

4 Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και το Ευρωσύστημα

Η οργάνωση του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις 15 ΕθνΚΤ. Ωστόσο, οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ είναι μέλη του ΕΣΚΤ με ειδικό καθεστώς: επιτρέπεται να ασκεί η καθεμιά την εθνική νομισματική πολιτική της, αλλά δεν συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων όσον αφορά την ενιαία νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ και στην εφαρμογή των εν λόγω αποφάσεων. Γι' αυτό και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, για λόγους διαφάνειας και ευκολίας, να κάνει διάκριση μεταξύ του ΕΣΚΤ και του "Ευρωσυστήματος". Το τελευταίο απαρτίζεται από την ΕΚΤ και μόνο τις 11 ΕθνΚΤ που είναι πλήρη μέλη, για όσο διάστημα θα υπάρχουν ακόμη μέλη που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Το ΕΣΚΤ διοικείται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Με επιφύλαξη της διάταξης αυτής, το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, εάν και για όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη με

παρέκκλιση. Το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο είναι το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των ΕθνΚΤ που αποτελούν το Ευρωσύστημα. Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη. Όλα τα μέλη επιλέγονται μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα. Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο και τους διοικητές και των 15 ΕθνΚΤ. Επιπλέον, έχουν ιδρυθεί διάφορες Επιτροπές, αποτελούμενες από εμπειρογνώμονες από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ.

Η εκκαθάριση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ)

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α της Συνθήκης, το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση μόλις ιδρύθηκε η ΕΚΤ. Οι χρηματοοικονομικές πτυχές της εκκαθάρισης του ΕΝΙ περιγράφονται λεπτομερώς στις σημειώσεις για τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ.



Κεφάλαιο I

Οικονομικές εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση

1 Εξωτερικές μακροοικονομικές συνθήκες

Αυξανόμενη αβεβαιότητα στο διεθνές περιβάλλον

Κατά τη διάρκεια του 1998 το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίστηκε από μεγάλη αστάθεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές και από σημαντικές μεταστροφές της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Τους πρώτους μήνες του έτους οι συνέπειες της οικονομικής κρίσης στην Ασία το 1997 εξακολούθησαν να είναι ο παράγοντας που δέσποσε στις χρηματοπιστωτικές και οικονομικές εξελίξεις. Οι συνέπειες αυτές προκάλεσαν παρατεταμένη ύφεση στις θιγόμενες οικονομίες. Εντούτοις, οι πιέσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις αγορές συναλλάγματος στην Ασία φάνηκαν να υποχωρούν και για κάποιο διάστημα θεωρήθηκε ότι η εξάπλωσή τους προς τις λοιπές χώρες ήταν περιορισμένη. Τον Αύγουστο 1998 όμως, η κρίση στη Ρωσία αποτέλεσε έναυσμα για νέο γύρο οικονομικής αναταραχής. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε σημαντική επιδείνωση των παγκόσμιων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών, ενώ παράλληλα κλιμακωνόταν η ύφεση σε πολλές ασιατικές οικονομίες, καθώς και η κρίση στην Ιαπωνία. Αποτέλεσμα ήταν να παρουσιάσει σημαντική κάμψη η άνοδος της παραγωγής και των εμπορικών συναλλαγών. Η αστάθεια των κεφαλαιαγορών, ειδικότερα, αυξήθηκε σημαντικά, με αφορμή την αυξημένη προτίμηση των επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία που χαρακτηρίζονται από χαμηλότερο κίνδυνο και υψηλότερο βαθμό ρευστότητας (η λεγόμενη “φυγή προς την ποιότητα”), πράγμα που οδήγησε σε αιφνίδιες και έντονες μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων.

Προς το τέλος του 1998 ο σάλος από τις δυσάρεστες ειδήσεις για την παγκόσμια οικονομία φάνηκε να κατασιγάσει. Οι αντιδράσεις πολιτικής σε πολλές χώρες συνέβαλαν στην αποκατάσταση σχετικής ομαλότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι κεντρικές τράπεζες στις κυριότερες βιομηχανικές χώρες προέβησαν σε μείωση των επιτοκίων. Στην Ιαπωνία εξαγγέλθηκαν μέτρα για την αντιμετώπιση του προβλήματος του τραπεζικού τομέα και για την περαιτέρω

ενίσχυση της συνολικής ζήτησης, ενώ στις αναδυόμενες οικονομίες το περιβάλλον μέσα στο οποίο ασκείται η πολιτική βελτιώθηκε γενικώς. Ταυτόχρονα, στις ΗΠΑ η παραγωγή συνέχισε να αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς και οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν ασθενείς, ενώ σε ορισμένες χώρες που επλήγησαν από την ασιατική κρίση άρχισαν να διαφαίνονται ενδείξεις για πιθανή εκτόνωση της κρίσης. Υπό την ώθηση αυτών των θετικών εξελίξεων, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές παρουσίασαν ανάκαμψη προς το τέλος του 1998. Ωστόσο, οι δείκτες των παγκόσμιων χρηματοοικονομικών και οικονομικών συνθηκών παρέμειναν ανάμικτοι, ενώ οι κίνδυνοι που συνδέονται με την οικονομική δραστηριότητα και το εμπόριο παγκοσμίως συνέχισαν να αφορούν την πιθανότητα αύξησης με ρυθμούς χαμηλότερους από τους αναμενόμενους. Στην αρχή του 1999 η νομισματική κρίση στη Βραζιλία ήταν ένας από τους παράγοντες που δημιούργησαν εκ νέου αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας.

Μέσα σε ένα περιβάλλον όπου η παγκόσμια ζήτηση παρουσίασε επιβράδυνση, το 1998 οι αγορές εμπορευμάτων ήταν υποτονικές. Οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν κατά 30,7% σε μέσα επίπεδα το 1998, φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο της πεντηκονταετίας (αποπληθωρισμένο), 9,8 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι. Η τάση των τιμών του πετρελαίου αντανakλούσε, πέρα από την ασθενή ζήτηση, και τον ήπιο χειμώνα, καθώς και το λιγότερο αυστηρό έλεγχο της παραγωγής πετρελαίου εκ μέρους των χωρών του ΟΠΕΚ. Στις αρχές του 1999 οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν ελαφρά ανάκαμψη, φθάνοντας τα 10,5 δολάρια το βαρέλι στο τέλος Φεβρουαρίου. Οι τιμές των μη ενεργειακών πρώτων υλών υποχώρησαν κατά 13,7% το 1998 σε σύγκριση με το μέσο όρο του 1997 σύμφωνα με το δείκτη HWWA. Η τάση αυτή παρατηρήθηκε κυρίως στους θερινούς μήνες και αντανakλούσε τη μείωση των τιμών σε ένα ευρύ φάσμα πρωτογενών εμπορευμάτων. Τον Ιανουάριο και Φεβρουάριο ο δείκτης HWWA σημείωσε και νέα πτώση.

Από την εξέταση των κυριότερων οικονομικών περιοχών τους κόσμου προκύπτει ότι το 1998 στις ΗΠΑ οι οικονομικές εξελίξεις χαρακτηρίστηκαν από την ισχυρή άνοδο της πραγματικής παραγωγής και τα χαμηλά επίπεδα της ανεργίας και του πληθωρισμού, παρά τις εντάσεις που σημειώθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο τόσο στο χρηματοπιστωτικό τομέα όσο και στην πραγματική οικονομία. Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής το τρίτο τρίμηνο του 1998 (κατόπιν αναγωγής σε ετήσια βάση) έφθασε έως και το 6,1% ή, σε δωδεκάμηνη βάση για όλο το έτος, το 3,9%. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας περιορίστηκε στη διάρκεια του έτους σε 4,3%, το χαμηλότερο επίπεδο εδώ και τέσσερις σχεδόν δεκαετίες. Παρόλο που η επιδείνωση της ύφεσης σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες στο δεύτερο εξάμηνο του 1998 επηρέασε δυσμενώς τις εξαγωγές των ΗΠΑ και τα κέρδη των αμερικανικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό, η εξαιρετικά υψηλή εγχώρια ζήτηση αντιστάθμισε την επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου. Η ασθενής εξωτερική ζήτηση, συνδυασμένη με την ισχυρή εγχώρια ζήτηση, οδήγησε σε σταδιακή διόγκωση του εμπορικού ελλείμματος, η οποία, μαζί με τη χειροτέρευση του αμερικανικού ισοζυγίου εισοδήματος από επενδύσεις, προκάλεσε έντονη αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε 61 δισεκ. δολ. το τρίτο τρίμηνο του έτους. Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή, σημείωσε περαιτέρω πτώση στη διάρκεια του 1998 και έφθασε το 1,6% το Δεκέμβριο 1998 έναντι του Δεκεμβρίου 1997, αντανακλώντας ειδικότερα την υποχώρηση των ενεργειακών τιμών. Μετά την κρίση στη Ρωσία και την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές που επακολούθησε, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μείωσε το επιτόκιο χρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα από 5,5% το Σεπτέμβριο σε 4,75% το Νοέμβριο. Τα μέτρα αυτά θεωρήθηκε ότι άμβλυαν τις πιέσεις που είχαν εκδηλωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και ότι ενίσχυσαν την άνοδο της παραγωγής. Λόγω κυρίως της έντονης φοροεισπρακτικής δραστηριότητας, ο ομοσπονδιακός προϋπολογισμός εμφάνισε πλεόνασμα ίσο με 0,8% του ΑΕΠ κατά το δημοσιονομικό έτος 1998.

Στην Ιαπωνία οι οικονομικές συνθήκες συνέχισαν να χειροτερεύουν το 1998. Στα τέλη του 1997-αρχές του 1998 η οικονομία εισήλθε σε φάση ύφεσης. Στη διάρκεια του 1998, η παραγωγή σημείωσε περαιτέρω πτώση, κυρίως λόγω της υποτονικής εγχώριας ζήτησης. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου συνέχισαν να συρρικνώνονται, εν μέρει εξαιτίας χρηματοοικονομικών δυσχερειών, ενώ η εμπιστοσύνη των καταναλωτών μειωνόταν, εμποδίζοντας την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η καταγραφόμενη ανεργία ήταν 4,3% το Δεκέμβριο του 1998, ενώ το συνολικό ποσόν των υποχρεώσεων των χρεοκοπημένων εταιριών έφθασε στο ανώτατο επίπεδο της μεταπολεμικής περιόδου. Εν μέσω αυτών των εξελίξεων, η Ιαπωνική Κυβέρνηση εφάρμοσε δύο δέσμες μέτρων τόνωσης της οικονομίας: μία τον Απρίλιο, 16,7 τρισεκ. γιεν (3,3% του ΑΕΠ) και μία το Νοέμβριο, 24,2 τρισεκ. γιεν (4,8% του ΑΕΠ). Πρόσφατα, κυρίως χάρη στην αύξηση των δημόσιων επενδύσεων, η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών αναχαιτίστηκε σταδιακά. Στη διάρκεια του έτους, τα προβλήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα οξύνονταν ακόμη περισσότερο, καθώς, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, τα επισφαλή δάνεια ήταν μεγαλύτερα από όσο αναμενόταν, ενώ η φερεγγυότητα πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χειροτέρευσε. Στο δεύτερο εξάμηνο του έτους έγινε εθνικοποίηση δύο τραπεζών που χορηγούσαν μακροπρόθεσμες πιστώσεις. Η Ιαπωνική Κυβέρνηση αντέδρασε στις παραπάνω εξελίξεις εξαγγέλλοντας, τον Οκτώβριο, μεγάλης κλίμακας προγράμματα κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης, που προέβλεπαν την παροχή κεφαλαίων εκ μέρους του Δημοσίου, συνολικού ύψους 60 τρισεκ. γιεν (12% του ΑΕΠ). Επιπλέον, η Τράπεζα της Ιαπωνίας μείωσε ακόμη περισσότερο το στόχο για το επιτόκιο παροχής ρευστότητας μίας ημέρας σε 0,25% περίπου το Σεπτέμβριο 1998 και σε 0,15% το Φεβρουάριο 1999, ενώ παράλληλα ενίσχυσε με σημαντικά ποσά τη ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ορισμένους μήνες του 1998 παρατηρήθηκε μείωση των τιμών καταναλωτή, στο σύνολο του έτους όμως η μεταβολή του ΔΤΚ παρέμεινε ελαφρώς θετική.

Από τις άλλες ασιατικές οικονομίες, πολλές παρουσίασαν σοβαρή ύφεση το 1998 λόγω της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης. Εκτιμάται ότι η παραγωγή μειώθηκε στο Χονγκ Κονγκ, την Κορέα, τη Μαλαισία και την Ταϊλάνδη κατά 5-8% για το σύνολο του 1998. Η απότομη πτώση της ζήτησης είναι ένας από τους λόγους για τους οποίους, παρά τις σημαντικές υποτιμήσεις των νομισμάτων τους, ο πληθωρισμός σε όλες αυτές τις οικονομίες παρέμεινε μονοψήφιος. Στην Ινδονησία η προσαρμογή ήταν ακόμη πιο επαχθής, εφόσον εκτιμάται ότι η παραγωγή μειώθηκε σε πραγματικούς όρους κατά 15%. Αντίθετα, η Κίνα κατόρθωσε σε μεγάλο βαθμό να εξουδετερώσει τις επιπτώσεις της κρίσης που έπληξε τις λοιπές χώρες της Ασίας και η οικονομία της μεγεθύνθηκε με ρυθμό γύρω στο 7% το 1998, δηλ. ελαφρώς μόνο χαμηλότερο σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (8%).

Οι χώρες που βρίσκονται στο στάδιο της μετάβασης προς την οικονομία της ελεύθερης αγοράς παρουσίασαν ανάμικτες επιδόσεις. Μολονότι στο πρώτο εξάμηνο του 1998 το πλήγμα που υπέστη, λόγω της κρίσης, η εμπιστοσύνη προς τις αναδυόμενες οικονομίες ήταν κατ' αρχάς σοβαρό σε ολόκληρη την περιοχή, πολλές χώρες επέδειξαν ανθεκτικότητα. Από ορισμένους βασικούς δείκτες της εμπιστοσύνης των επενδυτών, όπως οι αποδόσεις των ομολόγων, προκύπτει ότι οι επενδυτές έχουν γίνει πιο εκλεκτικοί. Στη Ρωσία η γενική απουσία εμπιστοσύνης των επενδυτών προς τις αναδυόμενες αγορές συνδυάστηκε με τις δυσχέρειες που αντιμετώπισε η Κυβέρνηση στην προσπάθειά της να θέσει υπό έλεγχο το δημοσιονομικό έλλειμμα και να εφαρμόσει τα δημοσιονομικά μέτρα που είχαν συμφωνηθεί με το ΔΝΤ το καλοκαίρι. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του διέβρωσε την εμπιστοσύνη των επενδυτών όσον αφορά τις προοπτικές επίτευξης σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Με αφορμή τη "φυγή προς την ποιότητα" μετά την ασιατική κρίση, ολοένα περισσότεροι εγχώριοι και ξένοι επενδυτές αποφάσιζαν να ρευστοποιήσουν τις επενδύσεις τους στη Ρωσία, επειδή αυξάνονταν και οι ανησυχίες για το επίπεδο του εξωτερικού χρέους της Ρωσίας. Η Ρωσία αναγκάστηκε να

εγκαταλείψει τη σύνδεση της συναλλαγματικής της ισοτιμίας, ανέστειλε επί 90 ημέρες όλες τις πληρωμές επί του εξωτερικού χρέους των εταιριών και των τραπεζών και εξήγγειλε τη μετατροπή του βραχυπρόθεσμου δημόσιου χρέους. Κατόπιν τούτου, οι χρηματοπιστωτικές αγορές στο εσωτερικό της χώρας κατέρρευσαν και το τραπεζικό σύστημα υπέστη σοβαρές πιέσεις. Αντίθετα με τη Ρωσία και την Ουκρανία, η οποία αναγκάστηκε να επαναδιαπραγματευθεί το εσωτερικό χρέος της, στην Ουγγαρία και την Πολωνία οι χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν σταθερές, αντανακλώντας ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από την άσκηση αξιόπιστης πολιτικής προσανατολισμένης στις αρχές της ελεύθερης αγοράς και από θετικές μακροοικονομικές επιδόσεις. Στο δεύτερο εξάμηνο του 1998, μετά την κρίση στη Ρωσία, η αστάθεια των χρηματοπιστωτικών αγορών αυξήθηκε σε πολλές χώρες της περιοχής.

Στη Λατινική Αμερική, η ασταθής κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας επηρέασε δυσμενώς το επενδυτικό κλίμα και προκάλεσε άνοδο των επιτοκίων. Οι επιπτώσεις ήταν ιδιαίτερα σοβαρές στη Βραζιλία, όπου το συναλλαγματικό καθεστώς (που χαρακτηριζόταν από την "έρπουσα" διολίσθηση της ισοτιμίας — crawling peg) δοκίμασε έντονες πιέσεις, που τροφοδοτήθηκαν και από τις αυξανόμενες δημοσιονομικές ανισορροπίες καθώς και από προσδοκίες για χαμηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Αρχικά οι αγορές δέχθηκαν ευνοϊκά τη δέσμη μέτρων οικονομικής ενίσχυσης εκ μέρους του ΔΝΤ, που τελούσαν υπό τον όρο κάποιων δημοσιονομικών προσαρμογών, στη συνέχεια όμως αμφισβητήθηκε κατά πόσον οι αρχές της Βραζιλίας ήταν σε θέση να προωθήσουν τις απαραίτητες νομοθετικές ρυθμίσεις ώστε να συμμορφωθούν προς την εν λόγω δέσμη, γεγονός που δημιούργησε πρόσθετες πιέσεις και οδήγησε στην απόφαση να αφεθεί ελεύθερη η διακύμανση του ρεάλ τον Ιανουάριο του 1999. Οι επιδράσεις που είχε η κρίση στη Βραζιλία στις γύρω χώρες είναι μέχρι στιγμής περιορισμένες, ωστόσο η γενικότερη μακροοικονομική κατάσταση στην περιοχή επηρεάστηκε δυσμενώς από την αυξημένη

αρνητική στάση των ξένων επενδυτών προς τις επενδύσεις σε αναδυόμενες οικονομίες.

Εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος

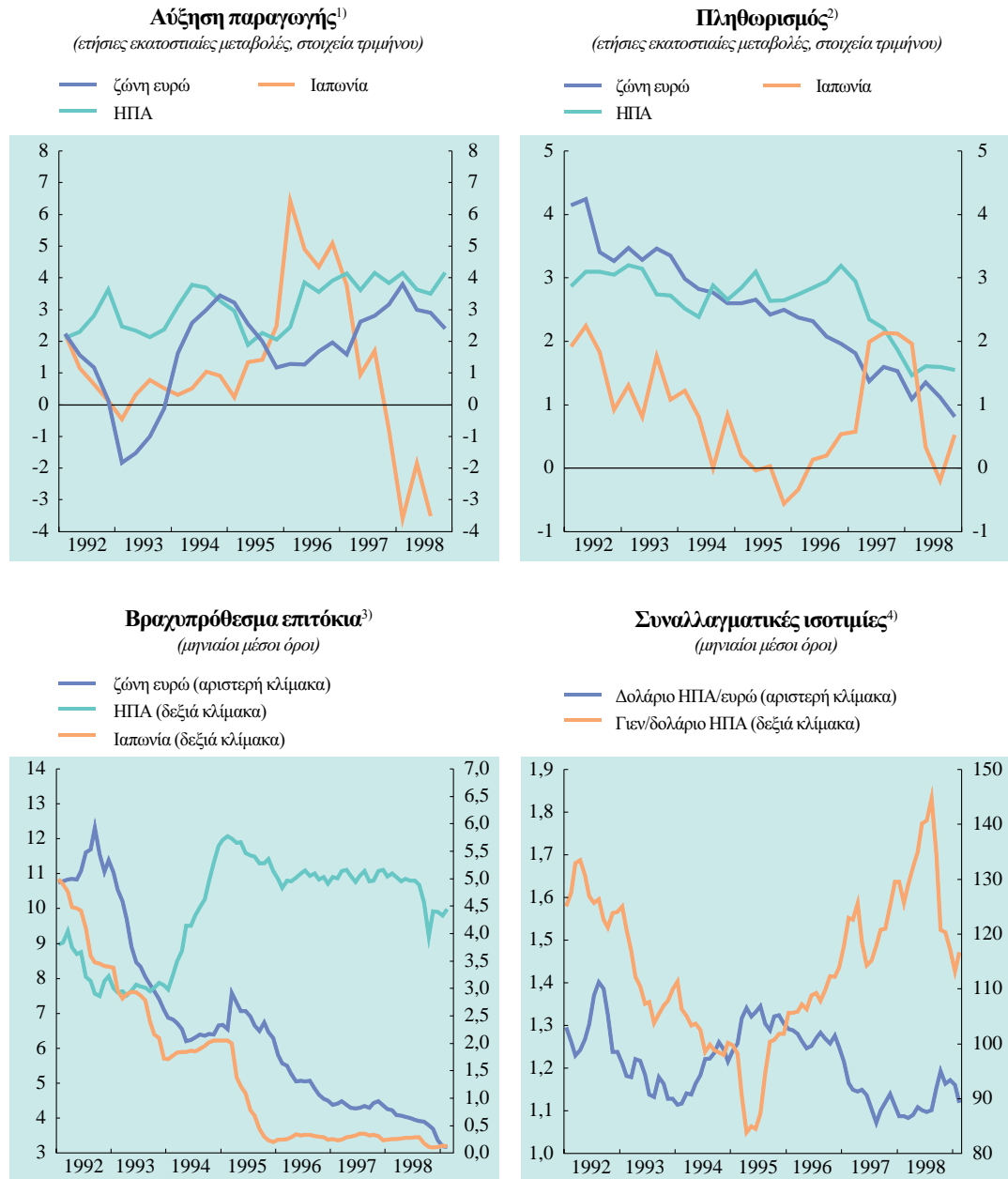
Ενώ τα υποψήφια νομίσματα της ΟΝΕ ακολούθησαν μια ομαλή πορεία σύγκλισης προς τους προαναγγελθέντες συντελεστές μετατροπής, οι παγκόσμιες αγορές συναλλάγματος χαρακτηρίστηκαν από σχετικά υψηλή αστάθεια στη διάρκεια του 1998, αντανakλώντας τις οικονομικές κρίσεις που έπληξαν πολλές αναδυόμενες οικονομίες. Ειδικότερα, έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, το ECU — η πορεία του οποίου μπορεί να θεωρηθεί ότι περίπου απεικονίζει συνοπτικά την εξέλιξη των ευρωπαϊκών νομισμάτων που αργότερα αποτέλεσαν το ευρώ — ενισχύθηκε στη διάρκεια του δεύτερου και τρίτου τριμήνου του 1998. Αυτή η ενίσχυση συνδέθηκε με τις επιδράσεις από τις κρίσεις στις αναδυόμενες αγορές στην οικονομία των ΗΠΑ και με τη χαλάρωση της αμερικανικής νομισματικής πολιτικής. Το ECU διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 1,20 δολάρια τον Οκτώβριο. Ωστόσο, οι εξελίξεις αυτές εν μέρει αναστράφηκαν προς το τέλος του έτους, οπότε η οικονομία των ΗΠΑ συνέχισε να μεγεθύνεται με έντονο ρυθμό και η κρίση στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές άρχισε να υποχωρεί. Η τελευταία ισοτιμία ECU/δολαρίου που καταγράφηκε το 1998 ήταν 1,17 δολάρια ανά ECU, ενώ στις 10 Μαρτίου 1999 η ισοτιμία του ευρώ ήταν 1,10 δολάρια ΗΠΑ.

Έναντι του γιεν, το ECU ενισχύθηκε σταδιακά κατά 10% περίπου στα τρία πρώτα τρίμηνα του 1998 εν μέσω της επιδεινούμενης ύφεσης στην Ιαπωνία. Το τέταρτο τρίμηνο όμως, το ECU παρουσίασε ταχεία εξασθένηση, η οποία πυροδοτήθηκε από τεχνικούς παράγοντες. Μεταξύ αυτών των παραγόντων ήταν το κλείσιμο ελλειμματικών θέσεων σε γιεν έναντι του δολαρίου και η λήξη συγκεκριμένων συναλλαγών από πλευράς αμοιβαίων κεφαλαίων κάλυψης κινδύνου (hedge funds), συμφωνίες για αναδιάρθρωση τραπεζών, καθώς και η δέσμη δημοσιονομικών κινήτρων που θεσπίστηκε το Νοέμβριο και ήταν η μεγαλύτερη στα ιαπωνικά χρονικά. Κατόπιν όλων αυτών, το ECU υποτιμήθηκε και η ισοτιμία του διαμορφώθηκε σε 132,80 γιεν ανά ECU στο τέλος Δεκεμβρίου 1998, δηλ. περίπου 16% χαμηλότερα από το υψηλό επίπεδο όπου είχε φθάσει τον Αύγουστο του 1998. Στις αρχές του 1999 η ισοτιμία του ευρώ κυμάνθηκε ως επί το πλείστον μεταξύ 126 και 134 γιεν.

Στο σύνολο του έτους, δηλ. μεταξύ Δεκεμβρίου 1997 και Δεκεμβρίου 1998, το ECU ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ονομαστικής ισοτιμίας κατά 3,3% και σε πραγματικούς όρους κατά 2,7%. Δεδομένου ότι η ανοδική αυτή κίνηση αντανakλούσε τη μερική αναστροφή της πτωτικής πορείας του 1997, το ECU παρέμεινε σε επίπεδο κάπως χαμηλότερο από το μέσο όρο της δεκαετίας του 1990.

Διάγραμμα 1

Κυριότερες εξελίξεις στις σημαντικότερες βιομηχανικές οικονομίες



Πηγή: Εθνικά στοιχεία, Eurostat και υπολογισμοί ΕΚΤ.

- 1) Για τη ζώνη του ευρώ χρησιμοποιούνται στοιχεία της Eurostat. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία χρησιμοποιούνται εθνικά στοιχεία.
- 2) Τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ μέχρι το Δεκέμβριο 1995 υπολογίστηκαν βάσει εθνικών στοιχείων ΔΤΚ. Από το 1996 χρησιμοποιούνται στοιχεία ΕνΔΤΚ.
- 3) Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ είναι υπολογισμοί της ΕΚΤ και αφορούν τα μέσα επίπεδα των εθνικών διατραπεζικών επιτοκίων τριών μηνών.
- 4) Μέχρι το 1999 η γραμμή δολαρίου/ευρώ δείχνει στοιχεία για τη σχέση δολαρίου/ECU.

2 Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

2.1 Η εξέλιξη των τιμών

Το 1998 η αύξηση του ΕνΔΤΚ παρέμεινε συμβατή με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών τον οποίο υιοθέτησε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ (περισσότερες πληροφορίες βλ. στο Τμήμα 2.7). Ο ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ μειώθηκε σε 1,1% στο σύνολο του έτους, από 1,6% το 1997 (βλ. Πίνακα 1). Συνεχίστηκε άρα και το 1998 η παρατηρούμενη τα τελευταία έτη τάση επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των τιμών. Τον Ιανουάριο 1999 ο ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ παρέμεινε αμετάβλητος έναντι του Δεκεμβρίου 1998, σε επίπεδο 0,8%. Η επιβράδυνση του γενικού δείκτη το 1998

οφειλόταν κυρίως στην πτώση των τιμών ενέργειας (μείωση κατά 2,6% έναντι αύξησης 2,8% το 1997). Ο δείκτης τιμών καταναλωτή χωρίς τους πιο ασταθείς υποδείκτες (τιμές εποχικών ειδών διατροφής και ενέργειας) παρέμεινε περίπου σταθερός.

Η επιβράδυνση του επίσημου (μετρούμενου) πληθωρισμού, με βάση τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΕνΔΤΚ, ήταν εμφανής και στις δύο κύριες συνιστώσες του δείκτη, δηλ. τόσο στις τιμές των αγαθών όσο και στις τιμές των υπηρεσιών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των αγαθών μειώθηκε από επίπεδο μόλις άνω του 1% το 1997 σε 0,6% το 1998, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των τιμών των

Πίνακας 1

Η εξέλιξη των τιμών και του κόστους στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1999 | 1999 |
|--|------|------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. | Σεπτ. | Οκτ. | Νοέμ. | Δεκ. | Ιαν. | Φεβρ. |
| Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του¹⁾ | | | | | | | | | | | | | |
| Γενικός δείκτης εκ του οποίου: | 2,2 | 1,6 | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | . |
| Αγαθά | 1,8 | 1,1 | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 0,7 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | . |
| Είδη διατροφής | 1,9 | 1,4 | 1,6 | 1,6 | 2,1 | 1,7 | 1,1 | 1,4 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | . |
| Βιομηχανικά είδη διατροφής ²⁾ | 1,9 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,3 | . |
| Μη βιομηχανικά είδη διατροφής | 1,9 | 1,4 | 2,0 | 2,0 | 2,8 | 2,1 | 0,8 | 1,5 | 1,1 | 0,6 | 0,9 | 1,1 | . |
| Τιμές βιομηχανικών αγαθών | 1,8 | 1,0 | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,3 | . |
| Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας | 1,6 | 0,5 | 0,9 | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | . |
| Ενέργεια | 2,6 | 2,8 | -2,6 | -1,4 | -1,4 | -3,2 | -4,4 | -3,9 | -4,0 | -4,4 | -4,8 | -4,4 | . |
| Υπηρεσίες | 2,9 | 2,4 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | . |
| Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους | | | | | | | | | | | | | |
| Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ³⁾ | 0,6 | 1,0 | -0,8 | 0,5 | -0,2 | -1,2 | -2,2 | -1,6 | -1,9 | -2,3 | -2,4 | . | . |
| Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ⁴⁾ | 1,8 | 0,6 | . | -2,3 | -0,6 | -0,6 | . | . | . | . | . | . | . |
| Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό ⁴⁾ | 3,4 | 2,6 | . | 1,0 | 1,2 | 1,3 | . | . | . | . | . | . | . |
| Παραγωγικότητα εργασίας ⁴⁾ | 1,6 | 2,1 | . | 3,4 | 1,8 | 1,8 | . | . | . | . | . | . | . |
| Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ⁵⁾ | 15,9 | 17,1 | 12,0 | 13,6 | 12,8 | 11,7 | 10,0 | 11,9 | 11,2 | 10,2 | 8,8 | 9,5 | 9,4 |
| Τιμές εμπορευμάτων (σε ευρώ) ⁶⁾ | -6,9 | 13,0 | -12,5 | -0,1 | -10,7 | -18,2 | -20,5 | -20,9 | -23,6 | -18,4 | -19,4 | -17,2 | -16,1 |

Πηγή: Eurostat, εθνικά στοιχεία, HWWA-Institut fuer Wirtschaftsforschung, Hamburg, και υπολογισμοί ΕΚΤ.

1) Οι ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές το 1996 περιλαμβάνουν τη Γαλλία για το συνολικό δείκτη, όχι όμως για όλες τις συνιστώσες.

2) Συμπεριλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

3) Δεν περιλαμβάνονται οι κατασκευές.

4) Σύνολο οικονομίας.

5) Αρχό εμπλουτισμένο Brent (παράδοση μετά ένα μήνα). Μέχρι το Δεκέμβριο 1998 σε ECU.

6) Δεν περιλαμβάνεται η ενέργεια. Μέχρι το Δεκέμβριο 1998 σε ECU.

υπηρεσιών επιβραδύνθηκε από 2,4% το 1997 σε 2,0% το 1998. Ωστόσο, ο πληθωρισμός, όπως καταγράφεται σε μέσα ετήσια επίπεδα, ενδέχεται εν μέρει να υποκρύπτει διαφορετικές εξελίξεις στη διάρκεια του έτους. Στην περίπτωση των τιμών των υπηρεσιών, ο ρυθμός αύξησης παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος σε επίπεδο περίπου 2% σε όλη τη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 2), ενώ οι τιμές των αγαθών συνέχισαν να επιβραδύνονται στη διάρκεια του 1998, με μια μόνο πρόσκαιρη διακοπή στις αρχές του 1998, εν μέρει λόγω της αύξησης του ΦΠΑ στη Γερμανία.

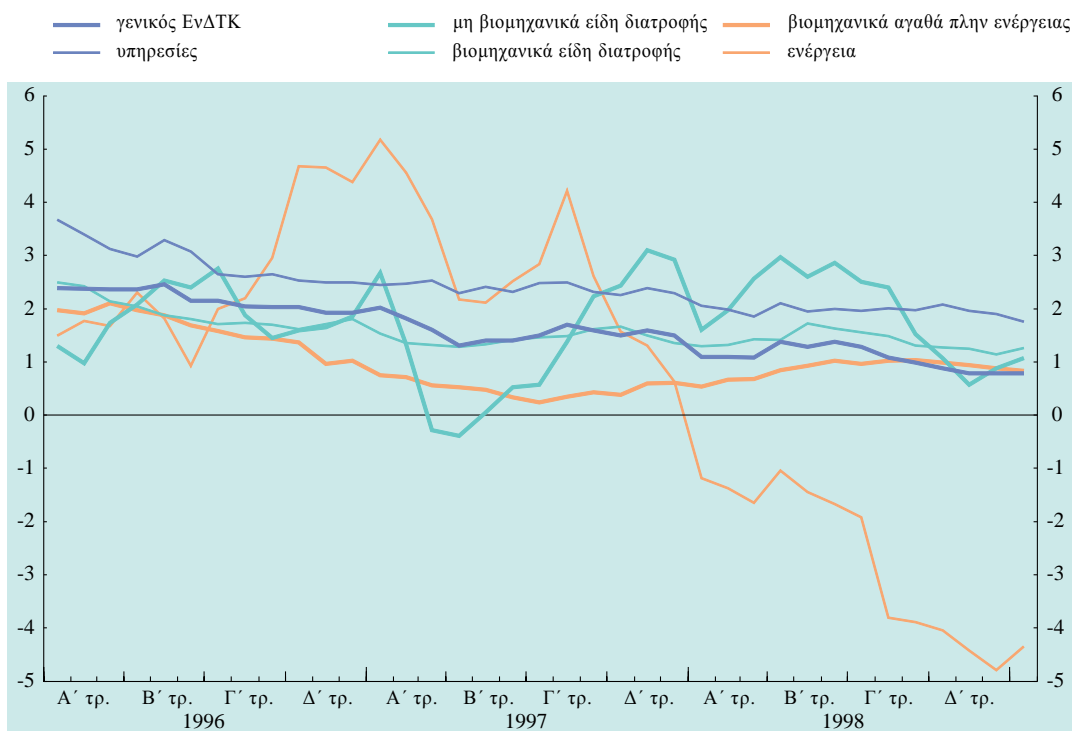
Η πτωτική αυτή τάση οφείλεται κατά κύριο λόγο στη συνεχιζόμενη κατακόρυφη μείωση των ενεργειακών τιμών σε όλη τη διάρκεια του 1998 καθώς επίσης και, στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, στη μείωση του ρυθμού ανόδου των τιμών των μη βιομηχανικών ειδών διατροφής. Η τιμή καταναλωτή των ενεργειακών αγαθών, η οποία σε όλη τη διάρκεια του 1998 μειωνόταν με ρυθμό περίπου 2,5% έναντι του

προηγούμενου έτους, διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 1998 σε επίπεδο 4,8% χαμηλότερο από ό,τι το Δεκέμβριο του 1997. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το γεγονός ότι οι τιμές του πετρελαίου παρουσιάζουν τάση μείωσης από τις αρχές του 1997, και ιδιαίτερα από το τέταρτο τρίμηνο του 1998, κυρίως λόγω προσδοκιών για μείωση της ζήτησης παγκοσμίως εξαιτίας των κρίσεων που εκδηλώθηκαν στην Ασία και εν συνεχεία και σε άλλα μέρη του κόσμου. Κατόπιν τούτου, ο δείκτης τιμών καταναλωτή στον οποίο δεν περιλαμβάνονται οι πιο ασταθείς υποδείκτες του (ΕνΔΤΚ χωρίς εποχικά είδη διατροφής και ενέργεια) παραμένει σταθερός μεταξύ 1,2% και 1,25% από το δεύτερο τρίμηνο του 1997. Εάν υποθεθεί ότι είναι περιορισμένα τα περιθώρια για να εξακολουθήσουν να μειώνονται οι τιμές ενέργειας σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα στα οποία είχαν φθάσει στο τέλος του 1998, η μείωση του επίσημου μετρούμενου πληθωρισμού, με βάση τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΕνΔΤΚ, σε επίπεδο κάτω του 1% προς το τέλος του 1998 μπορεί να θεωρηθεί ότι είχε

Διάγραμμα 2

Ανάλυση του πληθωρισμού ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ κατά συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν, βλ. Πίνακα 1.

χαρακτήρα “εφάπαξ”, και θα μπορούσε να αναστραφεί σε περίπτωση σταθεροποίησης ή ανάκαμψης των τιμών των εν λόγω προϊόντων στην παγκόσμια αγορά.

Πέραν των τιμών του πετρελαίου, και άλλοι εξωτερικοί παράγοντες συνέβαλαν στην περαιτέρω υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των τιμών καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ το 1998. Η εξασθένηση των τιμών των εμπορευμάτων εκτός καυσίμων στην παγκόσμια αγορά σε συνδυασμό με την άνοδο της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της ζώνης του ευρώ και τις εξελίξεις στις αναδυόμενες αγορές συνέβαλαν σε μείωση των τιμών των εισαγομένων, με μειωτική επίδραση στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών.

Η εικόνα των σχεδόν σταθερών τιμών καταναλωτή αντανάκλα επίσης την εξέλιξη της αμοιβής εργασίας το 1998. Οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν χαμηλές κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 1998, με ρυθμό γύρω στο 1% από έτος σε έτος, έναντι 2,6% το 1997, αντικατοπτρίζοντας την απουσία πιέσεων για μισθολογικές αυξήσεις στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, μολονότι σε ορισμένες χώρες πρόσφατα διαφάνηκαν ενδείξεις επιτάχυνσης. Η συγκρατημένη άνοδος των μισθών, σε συνδυασμό με τον υψηλό ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας, οδήγησε σε μέση μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 1,5% περίπου στα τρία πρώτα τρίμηνα του 1998. Τα περιθώρια κέρδους πρέπει να βελτιώθηκαν το 1998, δεδομένου ότι μειώθηκαν οι τιμές των παραγωγικών συντελεστών (όπως της ενέργειας και των πρώτων υλών), το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και το κόστος κεφαλαίου (μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα επιτόκια), ενώ οι τιμές καταναλωτή συνέχισαν να αυξάνονται, μολονότι με πολύ βραδύ ρυθμό.

Συνολικά για την οικονομία της ζώνης του ευρώ, ο συγκρατημένος ρυθμός ανόδου του μετρούμενου ΕνΔΤΚ φαίνεται να αντανάκλα ένα περιβάλλον το οποίο χαρακτηρίζεται από υποχώρηση των τιμών των εισαγομένων και από ασθενείς εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, ενώ υπάρχουν δυνατότητες για διεύρυνση των

περιθωρίων κέρδους. Με δεδομένες τις αβεβαιότητες λόγω των εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομία, η παραπάνω εικόνα σταθερότητας τιμών και οι μέχρι στιγμής χαμηλές πιέσεις από την πλευρά του κόστους μπορεί να θεωρηθούν ως αντισταθμιστικός παράγοντας που τείνει να στηρίζει την άνοδο της παραγωγής και της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ (βλ. παρακάτω).

2.2 Παραγωγή, ζήτηση και αγορές εργασίας

Συνέχιση της οικονομικής επέκτασης

Ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ στο σύνολο του 1998 χαρακτηρίστηκε από συνέχιση της οικονομικής επέκτασης που επακολούθησε μετά την πρόσκαιρη επιβράδυνση του 1995-96. Ωστόσο, η επέκταση φάνηκε να είναι ολοένα και περισσότερο εύθραυστη, καθώς εκδηλωνόταν αστάθεια και αβεβαιότητα στο εξωτερικό περιβάλλον. Όσο προχωρούσε το έτος, αυξάνονταν οι αμφιβολίες σχετικά με τις προοπτικές διατηρήσιμης ανάπτυξης σε όλο το φάσμα της ζώνης, οδηγώντας όχι μόνο σε προς τα κάτω αναθεώρηση των προσδοκιών για την οικονομική ανάπτυξη για το σύνολο του 1998, αλλά και σε χαμηλότερες προβλέψεις για την ανάπτυξη το 1999. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3% το 1998, δηλ. με ρυθμό ελαφρώς υψηλότερο από ό,τι στο προηγούμενο έτος (2,5%) (βλ. Πίνακα 2). Η εκτίμηση αυτή αντανάκλα το γεγονός ότι η παραγωγή αυξήθηκε ταχύτερα στο πρώτο εξάμηνο του 1998, οπότε η άνοδος του ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους για όλη τη ζώνη του ευρώ έφθασε το 3,4% περίπου, σε σύγκριση με το αντίστοιχο εξάμηνο του προηγούμενου έτους. Στο δεύτερο εξάμηνο του 1998 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ μειώθηκε σε 2,6%.

Οι τελευταίες διαθέσιμες εκτιμήσεις της Eurostat για την άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ σε κάθε τρίμηνο του 1998 υποδηλώνουν επιβράδυνση στο δεύτερο τρίμηνο, με ρυθμό 0,6% έναντι 0,9% στο πρώτο τρίμηνο του

Πίνακας 2

Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, εποχικά διορθωμένες)

| | Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾ | | | | | | | | Ρυθμοί τριμήνου ²⁾ | | | | |
|--|------------------------------|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 1996 | 1997 | 1998 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 |
| | | | | Δ' τρ. | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. | Δ' τρ. | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. |
| Πραγματικό ΑΕΠ εκ του οποίου: | 1,6 | 2,5 | 3,0 | 3,2 | 3,8 | 3,0 | 2,9 | 2,4 | 0,7 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,2 |
| Εγχώρια ζήτηση | 1,1 | 1,9 | 3,4 | 2,5 | 3,9 | 3,2 | 3,4 | 3,1 | 0,9 | 1,5 | 0,4 | 0,5 | 0,7 |
| Ιδιωτική κατανάλωση | 1,9 | 1,4 | 3,0 | 2,0 | 2,8 | 2,5 | 3,4 | 3,4 | 0,8 | 1,0 | 0,5 | 1,0 | 0,9 |
| Δημόσια κατανάλωση | 1,7 | 0,3 | 0,4 | -0,7 | 0,3 | 0,6 | 0,2 | 0,6 | -1,3 | 1,5 | 0,3 | -0,4 | -0,9 |
| Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου | 0,4 | 2,1 | 4,2 | 2,8 | 5,7 | 3,2 | 4,3 | 3,5 | 1,3 | 1,8 | -0,6 | 1,8 | 0,5 |
| Μεταβολές αποθεμάτων ³⁾ | -0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | -0,4 | 0,1 |
| Καθαρές εξαγωγές ⁴⁾ | 0,4 | 0,7 | -0,2 | 0,7 | 0,0 | -0,1 | -0,4 | -0,6 | -0,2 | -0,6 | 0,2 | 0,2 | -0,4 |
| Εξαγωγές ⁴⁾ | 4,4 | 10,3 | 6,0 | 11,6 | 11,0 | 7,7 | 4,2 | 1,8 | 0,9 | 0,1 | 1,9 | 1,2 | -1,4 |
| Εισαγωγές ⁴⁾ | 3,3 | 9,0 | 7,3 | 10,2 | 11,8 | 8,6 | 5,7 | 3,7 | 1,7 | 1,8 | 1,4 | 0,7 | -0,3 |

Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί ΕΚΤ.

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

2) Ρυθμοί τριμήνου: Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

3) Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ. Σε εκατοστιαίες μονάδες.

4) Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν το εσωτερικό διασυνοριακό εμπόριο στη ζώνη του ευρώ. Το εσωτερικό εμπόριο στη ζώνη του ευρώ δεν εξαιρείται από τα στοιχεία για τις εισαγωγές και εξαγωγές, τα οποία χρησιμοποιούνται στους εθνικούς λογαριασμούς. Συνεπώς, αυτά τα στοιχεία δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών.

1998, ενώ στο τρίτο τρίμηνο ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε πάλι, φθάνοντας σε επίπεδο 0,7%, που ήταν κοντά στο μέσο επίπεδο των δύο πρώτων τριμήνων. Η εξέλιξη αυτή του τριμηνιαίου ρυθμού οφείλεται εν μέρει στο διαφορετικό αριθμό εργασιμων ημερών λόγω των αργιών του Πάσχα, καθώς επίσης και σε ορισμένους παράγοντες όπως η αύξηση του ΦΠΑ στη Γερμανία στις αρχές Απριλίου και οι ασυνήθιστα ήπιες καιρικές συνθήκες που επικράτησαν στο πρώτο τρίμηνο. Στην παρούσα συγκυρία δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί επακριβώς σε ποιο βαθμό ο παραπάνω ημερολογιακός παράγοντας επηρέασε την οικονομική δραστηριότητα σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και θα ήταν σκόπιμο να υπάρξουν περαιτέρω βελτιώσεις στη σχετική μεθοδολογία. Οι προσωρινές εκτιμήσεις για την οικονομική ανάπτυξη στο τέταρτο τρίμηνο, που έδειξαν σημαντική επιβράδυνση, επηρεάστηκαν και αυτές από ημερολογιακούς παράγοντες. Το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε μόλις κατά 0,2% το τελευταίο τρίμηνο του 1998.

Η εγχώρια ζήτηση αντικαθιστά τις καθαρές εξαγωγές

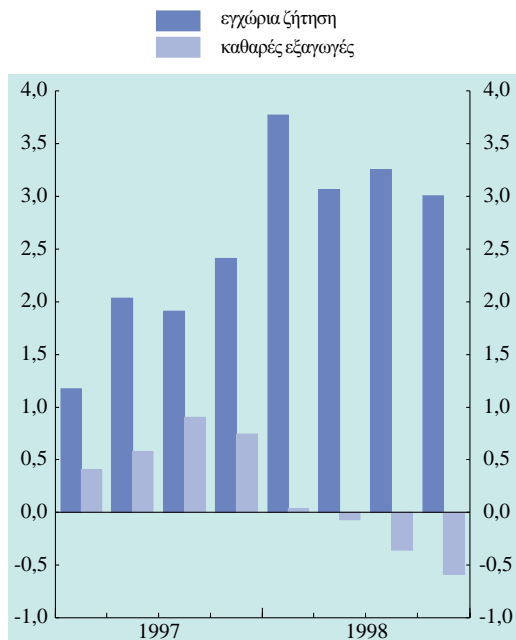
Η εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ το 1998 καθορίστηκε κυρίως από την αυξημένη συμβολή της ανόδου της εγχώριας ζήτησης στη ζώνη του ευρώ και την αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην άνοδο του ΑΕΠ (βλ. Διαγράμματα 3α και 3β). Οι καθαρές εξαγωγές σε ετήσια βάση σημείωσαν κατακόρυφη πτώση στη διάρκεια του έτους, ενώ η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς.

Στο σύνολο του 1998, εκτιμάται ότι η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ ήταν ελαφρώς αρνητική (-0,2%), έναντι θετικής συμβολής 0,7% το 1997. Από 0,7% στο δ' τρίμηνο του 1997, μειώθηκε απότομα σε 0% το α' τρίμηνο του 1998 και γινόταν ολοένα και περισσότερο αρνητική στα επόμενα τρίμηνα. Το δ' τρίμηνο του 1998 η συμβολή ήταν -0,6%. Η έντονη αυτή κάμψη των καθαρών εξαγωγών οφειλόταν κυρίως στην επιδείνωση των διεθνών συνθηκών (βλ. Τμήμα 1 ανωτέρω), που οδήγησε σε

Διάγραμμα 3α

Συμβολή στην ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(ετήσια συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, εποχικά διορθωμένη)

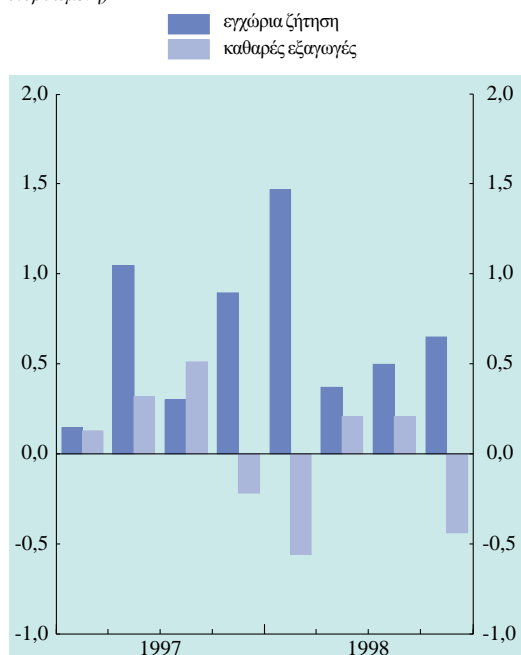


Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί ΕΚΤ.

Διάγραμμα 3β

Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(συμβολή ανά τρίμηνο σε εκατοστιαίες μονάδες, εποχικά διορθωμένη)



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί ΕΚΤ.

επιβράδυνση της ανόδου των εξαγωγών χωρίς ανάλογη επιβράδυνση στις εισαγωγές. Ωστόσο, εκτιμάται ότι, σε τριμηνιαία βάση, οι καθαρές εξαγωγές είχαν μικρή θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ στο β' και γ' τρίμηνο, μετά από αρνητική συμβολή στα δύο προηγούμενα τρίμηνα, ενώ στο δ' τρίμηνο του 1998 η συμβολή των καθαρών εξαγωγών έγινε και πάλι αρνητική, -0,4%.

Όσον αφορά την αύξηση της εγχώριας ζήτησης, σημειώθηκαν γενικώς υψηλοί ρυθμοί κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους και υψηλότεροι σε σύγκριση με το 1997, βοηθώντας έτσι τη στήριξη της γενικότερης οικονομικής ανάπτυξης. Ένας από τους κυριότερους παράγοντες ήταν η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία παρουσίασε σταθερό ρυθμό ανόδου σε όλη τη διάρκεια του έτους, ενώ οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ ενδέχεται επίσης να μειώθηκαν κάπως το 1998. Για το σύνολο του 1998, εκτιμάται ότι η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3% περίπου. Πρόκειται για τον υψηλότερο ρυθμό που έχει σημειωθεί από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 και αντιπροσωπεύει σημαντική βελτίωση σε σύγκριση με τα τελευταία έτη. Η εξέλιξη αυτή πιθανότατα υποστηρίχθηκε από την άνοδο του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών. Ειδικότερα, στην αύξηση του εισοδήματος συνέβαλε η καθαρή άνοδος της απασχόλησης. Επιπλέον, η περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών καταναλωτή οδήγησε σε ταχύτερη άνοδο των πραγματικών εισοδημάτων. Ενώ θεωρείται γενικά ότι τα αποτελέσματα του πλούτου είναι περιορισμένης σημασίας για τη ζώνη του ευρώ και παρότι το 1998 παρατηρήθηκε σημαντική αστάθεια στις αγορές μετοχικών τίτλων, δεν αποκλείεται να έπαιξαν κάποιο ρόλο και οι αυξήσεις των τιμών των μετοχών. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών στη ζώνη του ευρώ βελτιωνόταν σε όλη τη διάρκεια του 1998 για δεύτερο συνεχές έτος, βοηθώντας να ενισχυθεί η ιδιωτική κατανάλωση. Μέχρι το τέλος του 1998 ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών αυξήθηκε και έφθασε στο ανώτερο επίπεδο της δεκαετίας. Από άλλους δείκτες της καταναλωτικής ζήτησης, όπως ο όγκος των πωλήσεων και οι επιχειρηματικές

προσδοκίες στον τομέα του λιανικού εμπορίου, προκύπτει επίσης ότι η καταναλωτική ζήτηση αυξήθηκε με έντονο ρυθμό στη διάρκεια του 1998, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αυξημένη εμπιστοσύνη των καταναλωτών επηρέασε τη δαπάνη των νοικοκυριών.

Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 4,2% το 1998. Η συμβολή των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στην άνοδο του ΑΕΠ ήταν σημαντικά υψηλότερη από ό,τι το 1997. Θα μπορούσε ίσως να αναμένεται ακόμη ταχύτερη άνοδος των επενδύσεων με δεδομένη τη θετική εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών, ειδικότερα τα χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια, τις ενδείξεις για διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους, τις σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες εντός της ζώνης του ευρώ, το χαμηλότερο πληθωρισμό και το συγκριτικά υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού. Ωστόσο, καθώς οι προοπτικές (ιδίως σχετικά με τις εξαγωγές) βαθμιαία χειροτέρευαν, είναι πιθανόν οι επιχειρήσεις να έγιναν ακόμη πιο επιφυλακτικές όσον αφορά τα επενδυτικά τους σχέδια. Ένας άλλος παράγοντας μπορεί να ήταν η δημιουργία αποθεμάτων στη διάρκεια του έτους. Οι μεταβολές των αποθεμάτων φαίνεται να είχαν σημαντική συμβολή στη συνολική άνοδο του

ΑΕΠ για δεύτερο κατά σειρά έτος. Αυτό όμως μπορεί εν μέρει να θεωρηθεί ότι οφείλεται σε στατιστικές διαφορές, πράγμα που υποδηλώνει ότι στο μέλλον θα αναθεωρηθεί προς τα άνω η συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ που προέρχεται από την τελική εγχώρια ζήτηση. Η αύξηση των αποθεμάτων, στο βαθμό που όντως συνέβη, ήταν πιθανόν ακούσια, εφόσον οι παραγγελίες, ιδίως για εξαγωγές, παρουσίασαν μάλλον γοργή μείωση, που άρχισε από το πρώτο εξάμηνο του έτους. Πάντως, η υποχώρηση των τιμών των πρώτων υλών, μαζί με τα χαμηλά επιτόκια, μπορεί να περιορίσει το κόστος της δημιουργίας αποθεμάτων.

Τέλος, η δημόσια κατανάλωση για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ παρέμεινε και αυτή υποτονική στη διάρκεια του 1998, ενώ η συμβολή της στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν σχεδόν μηδενική.

Επιβράδυνση της αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής

Η εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής και των επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία από την άνοιξη και έπειτα παρουσίασε ενδείξεις επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας το 1998. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, η

Πίνακας 3

Βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με διόρθωση για τις εργάσιμες ημέρες)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 |
|---|------|------|------|--------|--------|--------|--------|-------|------|-------|------|-------|------|------|
| | | | | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. | Ιούλ. | Αύγ. | Σεπτ. | Οκτ. | Νοέμ. | Δεκ. | |
| Βιομηχ. παραγωγή πλην κατασκευών εκ της οποίας: | 0,0 | 4,1 | 4,2 | 6,3 | 4,5 | 4,0 | 2,0 | 4,3 | 4,6 | 3,3 | 3,3 | 2,8 | -0,2 | |
| Μεταποίηση | -0,2 | 4,8 | 4,6 | 7,4 | 5,1 | 4,3 | 2,0 | 4,7 | 5,0 | 3,5 | 3,6 | 2,5 | -0,4 | |
| κύριες ομάδες βιομηχανικών αγαθών: | | | | | | | | | | | | | | |
| Ενδιάμεσα αγαθά | -0,6 | 5,4 | 3,9 | 7,3 | 4,4 | 3,4 | 0,7 | 3,7 | 3,9 | 2,6 | 1,8 | 2,0 | -1,9 | |
| Κεφαλαιακά αγαθά | 1,7 | 4,2 | 7,3 | 9,4 | 7,0 | 7,2 | 5,8 | 8,1 | 7,8 | 5,9 | 8,2 | 5,6 | 3,9 | |
| Καταναλωτικά αγαθά | -0,5 | 2,0 | 3,1 | 3,7 | 3,6 | 3,4 | 1,6 | 3,4 | 4,0 | 3,0 | 3,2 | 2,0 | -0,5 | |
| Διαρκή καταναλωτικά αγαθά | 0,0 | 1,8 | 6,7 | 8,2 | 7,0 | 7,1 | 4,8 | 6,4 | 9,2 | 6,6 | 8,4 | 4,6 | 0,7 | |
| Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά | -0,8 | 2,2 | 1,4 | 1,4 | 2,3 | 1,9 | -0,1 | 2,5 | 2,3 | 1,0 | 0,5 | 0,5 | -1,3 | |
| Κατασκευές | -2,6 | -1,0 | -0,2 | 3,4 | 0,6 | -0,5 | -3,7 | 0,6 | 0,5 | -2,3 | -2,9 | -3,4 | -5,2 | |

Πηγή: Eurostat.

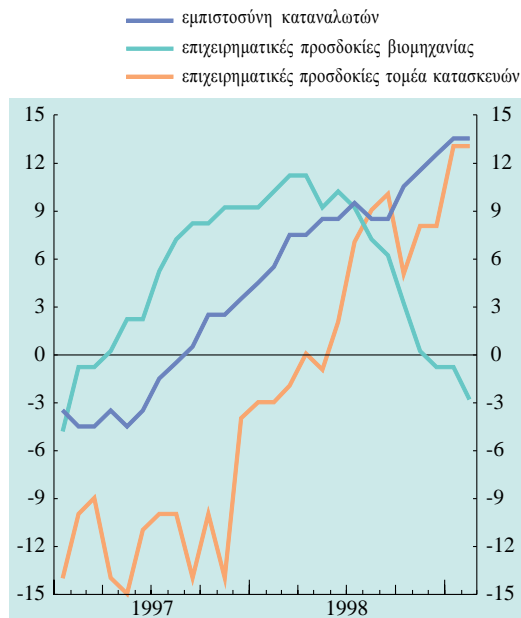
βιομηχανική παραγωγή, πλην των κατασκευών, εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ρυθμό γύρω στο 4,25% στο σύνολο του έτους, ενώ ο ρυθμός μεταβολής έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 1997 επιβραδύνθηκε από 6% το πρώτο τρίμηνο του 1998 σε περίπου 2% το τέταρτο τρίμηνο του έτους (βλ. Πίνακα 3). Ακόμη εντονότερη ήταν η επιβράδυνση της μεταποιητικής παραγωγής στη διάρκεια του 1998. Η μεγαλύτερη άνοδος της παραγωγής για το σύνολο του 1998 σημειώθηκε στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών, με ρυθμό περίπου 7,25%, και ακολουθεί ο τομέας των ενδιάμεσων αγαθών, με ρυθμό μόλις χαμηλότερο του 4%. Η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών ήταν υψηλότερη το 1998 έναντι του προηγούμενου έτους, αλλά έδειξε σημεία επιβράδυνσης προς το τέλος του έτους. Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής ενδιάμεσων αγαθών ήταν χαμηλότερος από ό,τι το 1997 και η παραγωγή φάνηκε να διαμορφώνεται στο υψηλότερο επίπεδο τους πρώτους μήνες του έτους.

Η παραγωγή των καταναλωτικών αγαθών επίσης αυξήθηκε, κατά 3,5% περίπου στο σύνολο του έτους, αλλά υπήρξαν σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των δύο τομέων, δηλ. μεταξύ διαρκών και μη διαρκών αγαθών. Στον πρώτο τομέα η παραγωγή αυξήθηκε κατά 6,5% και πλέον, μετά από αρκετά χρόνια πιο υποτονικής δραστηριότητας. Τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά τείνουν να είναι πιο ευαίσθητα στις κυκλικές διακυμάνσεις και η ζήτηση αυτών των αγαθών μπορεί να επωφεληθεί περισσότερο από την αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων στην εν λόγω περίοδο. Επιπλέον, τα χαμηλά επιτόκια πιθανόν επίσης να υποστήριξαν την εντονότερη άνοδο της παραγωγής στον τομέα των διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Πράγματι, η Έρευνα για τους Καταναλωτές που διεξήγαγε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβεβαίωσε ότι επικράτησε θετικό κλίμα ως προς την αγορά διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Η αύξηση της παραγωγής στον τομέα των μη διαρκών αγαθών όμως ήταν πολύ πιο περιορισμένη το 1998 και επιταχύνθηκε μόνο κατά 1,25% συνολικά, ενώ εκτιμάται ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της παραγωγής έγινε ελαφρώς αρνητικός το τέταρτο τρίμηνο.

Διάγραμμα 4

Δείκτες εμπιστοσύνης και προσδοκιών για τη ζώνη του ευρώ

(διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, μηνιαία στοιχεία, διορθωμένα ως προς το μέσο όρο)



Πηγή: Έρευνες Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές.

Σημείωση: Τα στοιχεία που εμφανίζονται έχουν υπολογιστεί ως αποκλίσεις από το μέσο όρο για την περίοδο από τον Ιανουάριο 1989.

Η επιβράδυνση της βιομηχανικής παραγωγής συνοδεύθηκε από απότομη μεταβολή των επιχειρηματικών προσδοκιών στο βιομηχανικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 4). Ο σχετικός δείκτης, αφού κορυφώθηκε την άνοιξη και πλησίασε τα επίπεδα όπου είχε φθάσει στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και το 1994, στο υπόλοιπο του έτους μειώθηκε σταδιακά και διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο από το μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ενδείξεις για εξασθένηση της μεταποιητικής δραστηριότητας προκύπτουν και από τις εκτιμήσεις για το βαθμό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού, ο οποίος μειώθηκε και πάλι προς το τέλος του έτους σε επίπεδο χαμηλότερο του 82,5% στο τέταρτο τρίμηνο, ενώ παρέμεινε υψηλότερος από το μέσο όρο της περιόδου από το 1985 και εξής.

Όσον αφορά τον τομέα των κατασκευών, στις αρχές του 1998 υπήρξαν ορισμένες θετικές ενδείξεις. Αυτό συνέβη μετά από αρκετά χρόνια παρατεταμένης υποτονικότητας, η οποία συνδεόταν με το διαδεδομένο πρόβλημα της υπερβάλλουσας προσφοράς που δημιουργήθηκε

στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 σε ορισμένες χώρες και την επάνοδο της κατασκευαστικής δραστηριότητας σε φυσιολογικά επίπεδα στη Γερμανία μετά από έντονη επενδυτική δραστηριότητα στο ανατολικό τμήμα της χώρας μετά την επανένωση. Η κατασκευαστική δραστηριότητα ήταν ιδιαίτερα έντονη το πρώτο τρίμηνο του έτους, χάρη και στις καιρικές συνθήκες που ήταν ηπιότερες από ό,τι είναι συνήθως στις αρχές του έτους (σε αντίθεση με τον ασυνήθιστα βαρύ χειμώνα την ίδια περίοδο του 1997), αλλά ο ρυθμός της επιβραδύνθηκε στο δεύτερο εξάμηνο του 1998 και εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 1% περίπου για το σύνολο του έτους. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στον τομέα των κατασκευών βελτιώθηκαν στο μεγαλύτερο μέρος του έτους και παρέμειναν σε σχετικά υψηλό επίπεδο το τελευταίο τρίμηνο.

Συνολικά, το 1998 χαρακτηρίστηκε από τις αρνητικές επιπτώσεις που είχαν οι παγκόσμιες εξελίξεις για τις καθαρές εξαγωγές και τη δραστηριότητα του μεταποιητικού τομέα, ενώ η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε εν πολλοίς ανεπηρέαστη. Η εικόνα αυτή αντανακλάται και στο γεγονός ότι ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών ακολούθησαν αντίθετη μεταξύ τους πορεία στη διάρκεια του έτους — με βάση τα πορίσματα έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Οι δείκτες αυτοί παρουσίαζαν άλλοτε σχετικά υψηλό βαθμό συσχέτισης και οι δύο σειρές σπανίως κατά κανόνα απέκλιναν σημαντικά μεταξύ τους. Σε κάποιο βαθμό, η μεταξύ τους απόκλιση το 1998 μπορεί ίσως να αποδοθεί στις συνέπειες που είχε για τις επιχειρηματικές προσδοκίες η επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος, εφόσον μεγάλο ποσοστό της βιομηχανικής παραγωγής προορίζεται για εξαγωγή. Αντίθετα, οι οικονομικές συνθήκες στο εσωτερικό παρέμειναν ευνοϊκές. Η καθαρή δημιουργία θέσεων εργασίας και η αύξηση του πραγματικού εισοδήματος ήταν μεταξύ των παραγόντων που ενίσχυσαν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Σχετικά σημειώνεται αφενός ότι η βιομηχανική δραστηριότητα αντιπροσωπεύει λιγότερο από το 1/3 του συνολικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, και συνεπώς τυχόν επιβράδυνση στον τομέα

αυτόν εν μέρει μόνο επηρεάζει την πορεία της όλης οικονομίας. Ο τομέας των υπηρεσιών φαίνεται να δέχθηκε επιδράσεις κυρίως από εγχώριους παράγοντες που ευνοούσαν περισσότερο την ανάπτυξη. Αφετέρου όμως, η παρατεταμένη υποτονικότητα της βιομηχανικής δραστηριότητας θα μπορούσε τελικά να έχει δυσμενείς συνέπειες για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, εάν τεθούν υπό αμφισβήτηση οι προοπτικές για συνεχή άνοδο της απασχόλησης και των εισοδημάτων.

Ενίσχυση της αύξησης της απασχόλησης

Η ανάκαμψη της απασχόλησης που άρχισε την άνοιξη του 1997 επιταχύνθηκε σε όλη τη διάρκεια του 1998 (βλ. Διάγραμμα 5). Καθώς στους επόμενους μήνες του ίδιου έτους εμφανίζονταν ενδείξεις εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας, η άνοδος της συνολικής απασχόλησης, όπως μετρείται από τρίμηνο σε τρίμηνο, πιθανόν να μειώθηκε κάπως στο τελευταίο τρίμηνο σύμφωνα με τα διαθέσιμα εθνικά στοιχεία. Αντίθετα με τη στασιμότητα που σημειώθηκε τα έτη που επακολούθησαν αμέσως μετά την καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου το 1993, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1% και πλέον το 1998. Στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 1998 δημιουργήθηκαν περισσότερες θέσεις εργασίας στη ζώνη του ευρώ από ό,τι είχαν δημιουργηθεί στο διάστημα από τις αρχές του 1994, οπότε η απασχόληση είχε φθάσει στο κατώτατο επίπεδο της, μέχρι το τέλος του 1997.

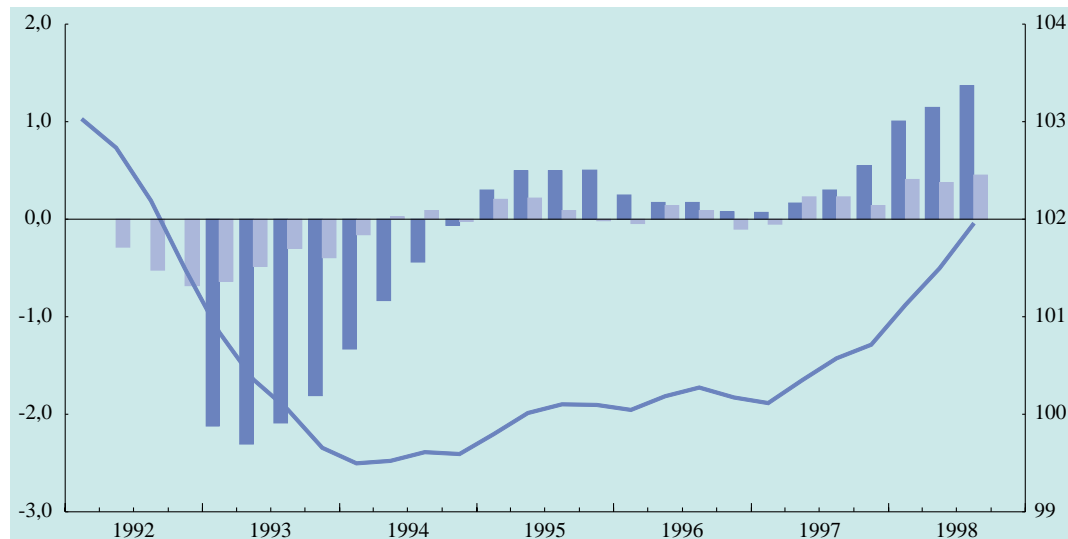
Η πρόσφατη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας φαίνεται να επηρέασε κάπως την άνοδο της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ στους τομείς της οικονομίας που είναι εκτεθειμένοι στο διεθνή ανταγωνισμό. Στη μεταποίηση, η καθαρή δημιουργία θέσεων εργασίας από τρίμηνο σε τρίμηνο αυξήθηκε με ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό το πρώτο εξάμηνο του 1998, αλλά επιβραδύνθηκε σημαντικά το τρίτο τρίμηνο. Καθώς η συνολική άνοδος της απασχόλησης δεν παρουσίασε επιβράδυνση την ίδια περίοδο, η αύξηση της απασχόλησης στους λοιπούς τομείς της οικονομίας φαίνεται

Διάγραμμα 5

Συνολική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ

(τριμηνιαία στοιχεία, εποχικά διορθωμένα)

- εκατοστιαία μεταβολή έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους (αριστερή κλίμακα)
- εκατοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου (αριστερή κλίμακα)
- επίπεδο συνολικής απασχόλησης, έτος βάσεως 1995=100 (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για τη συνολική απασχόληση βασίζονται σε εθνικούς δείκτες, οι οποίοι δεν είναι πλήρως συγκρίσιμοι. Δεν περιλαμβάνονται το Βέλγιο και η Ιρλανδία.

ότι επιταχύνθηκε ελαφρώς. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τις επιδόσεις των τομέων που είναι λιγότερο εκτεθειμένοι στις διεθνείς εξελίξεις, δηλ. κυρίως του τομέα των υπηρεσιών και του δημόσιου τομέα. Εξάλλου, σε ορισμένα κράτη-μέλη σπουδαίο ρόλο έπαιξε η συνεχιζόμενη επέκταση των μέτρων δημιουργίας θέσεων εργασίας στο πλαίσιο της πολιτικής στην αγορά εργασίας.

Σταδιακή μείωση της ανεργίας

Η ενίσχυση της καθαρής δημιουργίας θέσεων εργασίας είχε ως αποτέλεσμα τη συνεχή μείωση του ποσοστού ανεργίας στη ζώνη του ευρώ — αν και με πολύ σταδιακό ρυθμό — από τον Οκτώβριο του 1997 και μετά (βλ. Πίνακα 4). Έτσι, το ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού, όπως εκτιμάται από τη Eurostat, μειώθηκε από 11,7%, το ανώτατο επίπεδο του 1997, σε 10,7% το Δεκέμβριο 1998. Τον Ιανουάριο 1999

Πίνακας 4

Ανεργία στη ζώνη του ευρώ

(εποχικά διορθωμένη)

| | Επίπεδο και ποσοστά | | | | | | | | Ετήσιες μεταβολές | | | | |
|--------------------|---------------------|------|------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 1996 | 1997 | 1998 | 1997 Δ' τρ. | 1998 Α' τρ. | 1998 Β' τρ. | 1998 Γ' τρ. | 1998 Δ' τρ. | 1997 Δ' τρ. | 1998 Α' τρ. | 1998 Β' τρ. | 1998 Γ' τρ. | 1998 Δ' τρ. |
| Επίπεδο (σε εκατ.) | 14,8 | 14,9 | 14,2 | 14,8 | 14,5 | 14,3 | 14,1 | 13,8 | 0,0 | -0,4 | -0,7 | -0,9 | -1,0 |
| Ποσοστά | | | | | | | | | | | | | |
| Σύνολο | 11,6 | 11,6 | 10,9 | 11,5 | 11,2 | 11,0 | 10,9 | 10,7 | 0,0 | -0,1 | -0,3 | -0,5 | -0,8 |
| Κάτω των 25 ετών | 23,9 | 23,2 | 21,4 | 22,6 | 21,9 | 21,6 | 21,1 | 20,9 | -0,9 | -1,4 | -1,6 | -2,1 | -2,5 |
| 25 ετών και άνω | 9,8 | 10,0 | 9,5 | 9,9 | 9,7 | 9,5 | 9,4 | 9,3 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | -0,2 | -0,4 |

Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Οι υπολογισμοί έγιναν βάσει των υποδείξεων της ΔΟΕ.

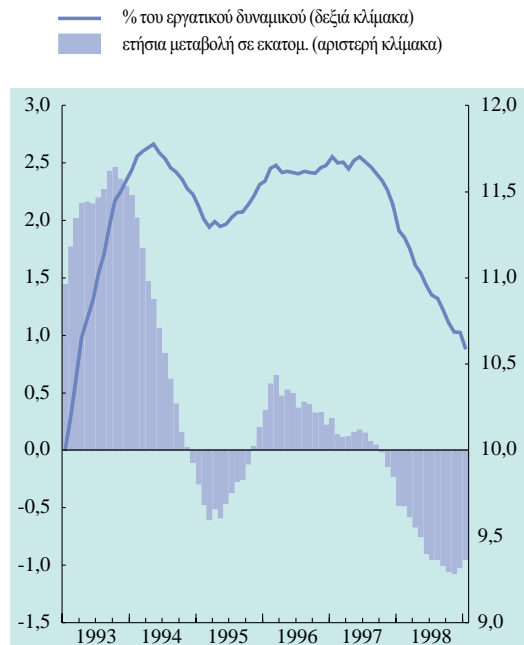
σημειώθηκε και νέα ελαφρά μείωση της συνολικής ανεργίας της ζώνης του ευρώ, σε 10,6%. Το επίπεδο αυτό, ενώ πρόκειται για το χαμηλότερο της τελευταίας πενταετίας στη ζώνη του ευρώ, παραμένει υψηλό για τα ιστορικά δεδομένα καθώς και σε σύγκριση με άλλες μεγάλες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ, όπως οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η μείωση του ποσοστού ανεργίας της ζώνης του ευρώ φαίνεται να ήταν ιδιαίτερα συγκρατημένη, δεδομένου ότι το 1998 η αύξηση της απασχόλησης υπερέβη τη δυναμική τάση ανόδου του εργατικού δυναμικού. Αυτό υποδηλώνει ότι, εκτός από την τάση της αύξησης του πληθυσμού, η αντίληψη ότι έχουν βελτιωθεί οι προοπτικές απασχόλησης μπορεί να έχει ενθαρρύνει την είσοδο ή επάνοδο στην αγορά εργασίας όσων παρέμεναν εκτός αυτής.

Η βελτίωση της κατάστασης στην αγορά εργασίας ήταν επίσης φανερή και με βάση το απόλυτο μέγεθος της ανεργίας, δεδομένου ότι ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε, σύμφωνα με τη Eurostat, κατά 950.000 άτομα και πλέον στο δωδεκάμηνο από το Δεκέμβριο 1997 μέχρι το Δεκέμβριο 1998, δηλ. κατά ποσοστό 6,5%. Η βελτίωση αυτή σημειώθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων και αυτών που είχαν ήδη επιτύχει χαμηλή ανεργία. Η μείωση της ανεργίας ήταν διπλάσια μεταξύ των νέων από ό,τι

Διάγραμμα 6

Ανεργία στη ζώνη του ευρώ

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

μεταξύ των ατόμων άνω των 25 ετών. Ωστόσο, το ποσοστό των ανέργων με ηλικία κάτω των 25 ετών παρέμεινε διπλάσιο εκείνου των ατόμων άνω των 25 ετών στο τέλος του 1998.

Πλαίσιο 1

Ανεργία και οικονομική πολιτική

Η ανεργία, αν και μειώνεται, παραμένει το σοβαρότερο πρόβλημα στη ζώνη του ευρώ

Η μείωση της ανεργίας είναι η σημαντικότερη πρόκληση που αντιμετωπίζουν σήμερα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Πρόκειται για κρίσιμο ζήτημα, για την αντιμετώπιση του οποίου απαιτείται να εξεταστούν σοβαρά τα αίτια που το προκαλούν, αλλά και να μελετηθεί προσεκτικά ποιες είναι οι αποτελεσματικότερες μέθοδοι για την επίτευξη σημαντικής και διατηρήσιμης μείωσης της ανεργίας σε σχέση με το απαράδεκτα υψηλό σημερινό της επίπεδο. Αυτό αντανακλάται επίσης στη διαμόρφωση της Ευρωπαϊκής Στρατηγικής για την Απασχόληση. Η εμπειρισταωμένη και λεπτομερής επισκόπηση του προβλήματος της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ ξεφεύγει από το πλαίσιο της παρούσας Έκθεσης, ωστόσο παρακάτω τονίζονται ορισμένες πτυχές του ζητήματος.

Στη διάρκεια του 1998 ο αριθμός των ανέργων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σχεδόν κατά ένα εκατομμύριο, και το ποσοστό της ανεργίας περιορίστηκε από 11,5% στο τέλος του 1997 σε 10,7% το Δεκέμβριο του 1998. Ωστόσο, παρά τη μείωση αυτή, η ανεργία παραμένει απαράδεκτα υψηλή και ανέρχεται σχεδόν σε 14 εκατομμύρια. Η πρόσφατη μείωση πρέπει να εξεταστεί στο πλαίσιο της σημαντικής ανοδικής τάσης που παρατηρείται μακροχρόνια. Η καθαρή δημιουργία θέσεων εργασίας, αν και τα τελευταία τρίμηνα αυξάνεται με σχετικά υψηλό ρυθμό, σε μακρότερες χρονικές περιόδους υπήρξε ανεπαρκής για να επιφέρει αξιόλογη και διαρκή μείωση της ανεργίας. Είναι λοιπόν σημαντικό να εξεταστούν τα αίτια της ανεργίας και ο ρόλος που μπορούν να παίξουν οι οικονομικές πολιτικές στην προσπάθεια για την καταπολέμησή της. Τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει εκτενείς αναλύσεις, τόσο σε εθνικό όσο και διεθνές επίπεδο, καθώς και συγκρίσεις με την εμπειρία άλλων χωρών, όπως οι ΗΠΑ, όπου η ανεργία είναι σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Η ανεργία στη ζώνη του ευρώ είναι σε μεγάλο βαθμό διαρθρωτικής φύσεως

Η κρατούσα άποψη, με βάση αναλύσεις διεθνών οργανισμών αλλά και επιστημονικές μελέτες, είναι ότι η ανεργία στην Ευρώπη είναι, σε μεγάλη έκταση, διαρθρωτικής φύσεως και οφείλεται σε παράγοντες θεσμικού και κανονιστικού χαρακτήρα. Διάφοροι διαρθρωτικοί παράγοντες έχουν θεωρηθεί υπεύθυνοι για το σχετικά υψηλό επίπεδο ανεργίας και αφορούν τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση εργασίας. Οι παράγοντες αυτοί είναι συνοπτικά οι εξής. Από την πλευρά των ατόμων που θα μπορούσαν να αναζητήσουν εργασία, τα γενναιόδωρα επιδόματα ανεργίας και οι συναφείς παροχές, καθώς και η χρονική διάρκεια της επιδότησης, θεωρείται ότι δρουν ως αντικίνητρο για την ενεργό αναζήτηση απασχόλησης ή για την αποδοχή τυχόν προσφερόμενης θέσης εργασίας. Οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές και οι υψηλές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης που αυξάνονται όσο προχωρούμε προς τα υψηλότερα μισθολογικά κλιμάκια, όπως είναι ο κανόνας σε πολλές χώρες, θεωρούνται ως περαιτέρω αντικίνητρα για την ανάληψη εργασίας, ιδίως για εκείνους που κατατάσσονται στα χαμηλότερα κλιμάκια εισοδήματος. Εξάλλου, η μακρά παραμονή εκτός εργασίας συνεπάγεται ότι το άτομο χάνει κάποιες από τις δεξιότητες που είχε αποκτήσει και ως εκ τούτου έχει λιγότερες πιθανότητες να βρει νέα εργασία. Από την πλευρά των εργοδοτών, οι υψηλές, βάσει του νόμου, εισφορές κοινωνικής ασφάλισης έχουν αναγνωριστεί ως σημαντικός παράγοντας που επιβαρύνει το μη μισθολογικό κόστος εργασίας. Εξάλλου, αντικίνητρο αποτελούν και τα επίπεδα των κατώτατων αποδοχών, τα οποία είναι δυσανάλογα με την παραγωγικότητα της εργασίας, ιδίως στην περίπτωση των νέων και λιγότερο εξειδικευμένων ατόμων. Ως πρόσθετοι παράγοντες που δημιουργούν αντικίνητρα απασχόλησης επισημαίνονται οι αυστηροί κανονισμοί για την προστασία της απασχόλησης, εξαιτίας των οποίων οι απολύσεις συνεπάγονται τελικά μεγάλο κόστος για τους εργοδότες.

Ένας άλλος παράγοντας που αναφέρεται συχνά είναι η αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας, υπό την έννοια ότι οι εργασιακές σχέσεις δεν είναι γενικώς οργανωμένες με τρόπο ώστε η διαμόρφωση των μισθών να αντανακλά την εξέλιξη της παραγωγικότητας. Γενικότερα, εν όψει των τεχνολογικών εξελίξεων και του αυξημένου διεθνούς ανταγωνισμού, τα προσόντα ή/και οι αποδοχές χρειάζεται να προσαρμόζονται ομαλότερα και πιο έγκαιρα στις μεταβαλλόμενες ανάγκες εξειδίκευσης. Κάτι τέτοιο, σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο εκπαίδευσης, κατάρτισης και περαιτέρω κατάρτισης, θα μπορούσε να αυξήσει και την κινητικότητα στην αγορά εργασίας, συμβάλλοντας ώστε να καλυφθούν οι κενές θέσεις, οι οποίες σε ορισμένους τομείς και περιοχές υπάρχουν παράλληλα με υψηλή απασχόληση. Υποστηρίζεται συχνά ότι οι υφιστάμενες μισθολογικές δυσκαμνίες εντείνονται από τους αυστηρούς κανονισμούς που διέπουν το ωράριο. Εάν υπήρχε μεγαλύτερη ευελιξία στις συμβάσεις εργασίας, θα βοηθούσε ώστε να καλύπτονται οι συγκεκριμένες ανάγκες των μεμονωμένων επιχειρήσεων, ενώ ταυτόχρονα το εργατικό δυναμικό θα είχε τη δυνατότητα να κινηθεί προς τους πιο παραγωγικούς τομείς. Παράλληλα, σε πολλές χώρες οι κανονισμοί και τα αντικίνητρα που αφορούν, μεταξύ άλλων, τη μερική απασχόληση εξακολουθούν να αποτελούν εμπόδιο στην αύξηση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι όσο συνυπάρχουν ποικίλες διαρθρωτικές δυσκαμνίες, τείνουν να ενισχύουν η μία την άλλη.

Ο ρόλος της οικονομικής πολιτικής

Με αυτά τα δεδομένα, το πρόβλημα της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ θα πρέπει να αντιμετωπιστεί με την καταπολέμηση των βαθύτερων αιτιών που εμποδίζουν την άνοδο της απασχόλησης. Οι σχετικές μεταρρυθμίσεις θα πρέπει, κατά προτίμηση, να είναι σφαιρικές. Ορισμένες χώρες έχουν ήδη αρχίσει να μελετούν αυτά τα ζητήματα. Η εμπειρία τους έδειξε ότι η εφαρμογή αυτών των μεταρρυθμίσεων είναι μια μακρά διαδικασία και χρειάζεται αρκετός χρόνος έως ότου γίνει ορατή η επίδρασή τους στην ανεργία. Γι' αυτό και οποιαδήποτε αναβολή των διαρθρωτικών αλλαγών θα φέρει το αντίθετο αποτέλεσμα. Πράγματι, όσες ευρωπαϊκές χώρες έχουν προχωρήσει αρκετά στην εφαρμογή πολιτικών μεταρρυθμίσεων με ευρύ φάσμα μέτρων έχουν κατορθώσει να μειώσουν τη διαρθρωτική τους ανεργία. Αυτό είναι μια ένδειξη ότι μια τέτοια προσέγγιση είναι πρόσφορη και ότι υπάρχουν περιπτώσεις χωρών που θα μπορούσαν να αποτελέσουν παράδειγμα για τις άλλες χώρες. Η άσκηση σταθεροποιητικής δημοσιονομικής πολιτικής θα μπορούσε επίσης να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα αυτών των μεταρρυθμίσεων και έτσι να τονώσει τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Κάτι τέτοιο θα συνέβαινε ιδίως αν η δημοσιονομική εξυγίανση επικεντρωνόταν πρωτίστως στην περικοπή των δαπανών και λιγότερο στην επαύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης.

Ο καλύτερος τρόπος με τον οποίο θα μπορούσε να συμβάλει η νομισματική πολιτική στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης και τη μείωση της ανεργίας μεσομακροπρόθεσμα είναι να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ με τρόπο αξιόπιστο και διαρκή. Η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών θα δημιουργήσει μια σειρά από σημαντικά οφέλη για τη δημιουργία απασχόλησης. Οι διάφοροι μηχανισμοί της αγοράς, υποστηριζόμενοι από τη διαρθρωτική μεταρρύθμιση, πιθανότατα θα είναι στο μέγιστο βαθμό αποτελεσματικοί όταν τα μηνύματα που εκπέμπουν οι σχετικοί

μηχανισμοί των τιμών δεν στρεβλώνονται ούτε συσκοτίζονται από μεταβολές του γενικού επιπέδου των τιμών. Εξάλλου, μέσα σε ένα περιβάλλον σταθερότητας τιμών ελαχιστοποιούνται τα ασφάλιστρα έναντι του κινδύνου πληθωρισμού που ενσωματώνονται στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, βοηθώντας έτσι να μειωθεί το κόστος άντλησης κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων και να υποστηριχθούν οι μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές δυνατότητες της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, πράγμα που είναι αναγκαίο για την ενίσχυση της απασχόλησης μεσοπρόθεσμα. Η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών επίσης βοηθά να αποφευχθεί το σημαντικό κόστος που δημιουργείται όταν ο πληθωρισμός ή ο αποπληθωρισμός εντείνουν τις στρεβλώσεις που προκαλούνται από τα φορολογικά συστήματα και τα συστήματα κοινωνικών παροχών.

Η νομισματική πολιτική, όπως συγκεκριμενοποιείται στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε το Ευρωσύστημα, αντιδρά στις μεταβολές των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών με τρόπο που λαμβάνει υπόψη το μέλλον. Προς το σκοπό αυτό, εξετάζει συνολικά τη γενικότερη κατάσταση της ζήτησης, της προσφοράς και των αγορών εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Πράγματι, στο σημερινό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις, ενώ παράλληλα ο προσδοκώμενος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ αναθεωρείται προς τα κάτω και η μείωση του ποσοστού ανεργίας προχωρεί με αργά βήματα, τα επιτόκια έχουν φθάσει σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα. Οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες δεν αποτελούν άρα εμπόδιο στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, όταν η νομισματική πολιτική κατευθύνεται προς την ενεργό ενίσχυση της ζήτησης βραχυπρόθεσμα, μπορεί μεν να προκύπτουν κάποιες άμεσες θετικές επιδράσεις στην απασχόληση, δεν μπορεί όμως να αναμένεται μονιμότερο αποτέλεσμα. Μια τέτοια πολιτική θα έθετε σε κίνδυνο τη σταθερότητα των τιμών και θα δημιουργούσε πληθωριστικές προσδοκίες. Με τον τρόπο αυτό θα υπονόμει την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής και θα έτεινε να οδηγήσει σε υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Η εξέλιξη αυτή θα προκαλούσε μακροπρόθεσμα μείωση της απασχόλησης σε επίπεδα χαμηλότερα από ό,τι θα συνέβαινε χωρίς την κινητοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Θα καταλήγαμε δηλαδή στο αντίθετο αποτέλεσμα όσον αφορά την απασχόληση.

Συμπεράσματα

Τα επίπεδα της ανεργίας, που είναι σήμερα υψηλά και, με βάση την επί δεκαετίες εξέλιξή τους, αυξάνονται σταθερά, είναι η σπουδαιότερη πρόκληση για την οικονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ. Από την οικονομική πολιτική μπορεί να εξαρτηθεί αν οι αυξήσεις της ανεργίας που σημειώνονται στη διάρκεια καθοδικών φάσεων του οικονομικού κύκλου θα αναστραφούν κατόπιν ή αν μπορεί να επιτευχθεί μια γενικότερη αναστροφή της μακροχρόνιας τάσης της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, με δεδομένο ότι η ανεργία στη ζώνη του ευρώ είναι σε μεγάλο βαθμό διαρθρωτικής φύσεως, η εισαγωγή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων είναι το κλειδί για την επίτευξη χαμηλής ανεργίας. Οι δημοσιονομικές πολιτικές μπορούν να βοηθήσουν στη διαδικασία αυτή εάν επικεντρωθούν περισσότερο στην περικοπή της ανόδου των δαπανών παρά στην επαύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης. Η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλει σημαντικά μέσω της επίτευξης και διατήρησης σταθερότητας τιμών και σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

2.3 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Επιβράδυνση της οικονομικής εξυγίανσης

Η δημοσιονομική κατάσταση των κρατών-μελών σημείωσε περαιτέρω βελτίωση το 1998, μολονότι με μάλλον βραδύ ρυθμό, με αποτέλεσμα οι προϋπολογισμοί να εξακολουθούν να εμφανίζουν σημαντικές ανισορροπίες κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Eurostat, ο μέσος λόγος ελλείμματος/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,1%, έναντι 2,5% το 1997 (βλ. Πίνακα 5). Ο περιορισμός αυτός του ελλείμματος ως

ποσοστού του ΑΕΠ συγκρίνεται με σωρευτική μείωση 2,3 εκατοστίων μονάδων το 1996-97. Τα ελλείμματα του Δημοσίου είναι άνισα κατανομημένα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι μεγαλύτερες χώρες — οι οποίες λόγω του μεγαλύτερου ειδικού βάρους τους καθορίζουν σε σημαντικό βαθμό την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ — έτειναν να εμφανίζουν υψηλότερα ελλείμματα σε σχέση με το ΑΕΠ, εξακολουθώντας έτσι να περιορίζουν την ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής. Πέντε χώρες είχαν έλλειμμα άνω του 2% του ΑΕΠ το 1998. Στη Γαλλία και την Ιταλία ο λόγος ελλείμματος/ΑΕΠ ήταν άνω του 2,5%, ενώ στη

Γερμανία, την Αυστρία και την Πορτογαλία μεταξύ 2% και 2,5%. Από τις υπόλοιπες χώρες, το Βέλγιο και η Ισπανία σημείωσαν έλλειμμα μεταξύ 1% και 2% του ΑΕΠ, η Ολλανδία μόλις κάτω του 1%, ενώ η Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και η Φιλανδία είχαν πλεόνασμα. Τη μεγαλύτερη βελτίωση στον τομέα της δημοσιονομικής κατάστασης το 1998 είχαν η Ιρλανδία και η Φιλανδία, όπου το αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού βελτιώθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ και πλέον. Στο Βέλγιο, τη Γερμανία και την Ισπανία το έλλειμμα μειώθηκε κατά 0,5-1 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ, ενώ οριακά μόνο (κατά 0,1 και 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας)

μειώθηκε το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ στη Γαλλία και την Πορτογαλία. Στην Αυστρία το έλλειμμα αυξήθηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ το 1998, ενώ στο Λουξεμβούργο το πλεόνασμα μειώθηκε.

Ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ κατά μέσο όρο παραμένει σε πολύ υψηλό επίπεδο, περιορίζοντας έτσι σημαντικά τα περιθώρια δημοσιονομικών ελιγμών πολλών κρατών-μελών. Ο μέσος λόγος χρέους μειώθηκε κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας το 1998 σε 73,8%, αφού μειώθηκε οριακά το 1997 για πρώτη φορά μετά το 1991, έτος κατά το οποίο

Πίνακας 5

Δημοσιονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

Πλεόνασμα (+) ή έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 ¹⁾ |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|
| Ζώνη ευρώ | -4,8 | -4,1 | -2,5 | -2,1 |
| Βέλγιο | -4,0 | -3,1 | -1,9 | -1,3 |
| Γερμανία | -3,3 | -3,4 | -2,7 | -2,1 |
| Ισπανία | -7,1 | -4,5 | -2,6 | -1,8 |
| Γαλλία | -4,9 | -4,1 | -3,0 | -2,9 |
| Ιρλανδία | -2,1 | -0,3 | +1,1 | +2,3 |
| Ιταλία | -7,7 | -6,6 | -2,7 | -2,7 |
| Λουξεμβούργο | +1,8 | +2,8 | +2,9 | +2,1 |
| Ολλανδία | -4,0 | -2,0 | -0,9 | -0,9 |
| Αυστρία | -5,1 | -3,7 | -1,9 | -2,1 |
| Πορτογαλία | -5,7 | -3,3 | -2,5 | -2,3 |
| Φιλανδία | -4,6 | -3,1 | -1,2 | +1,0 |

Πηγή: Eurostat. Τα μεγέθη της ζώνης για το έλλειμμα και το ΑΕΠ έχουν μετατραπεί σε ECU βάσει των μέσων ετήσιων συναλλαγματικών ισοτιμιών.

1) Εκτιμήσεις.

Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 ¹⁾ |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|
| Ζώνη ευρώ | 73,4 | 75,0 | 74,6 | 73,8 |
| Βέλγιο | 132,2 | 128,0 | 123,4 | 117,3 |
| Γερμανία | 58,3 | 60,8 | 61,5 | 61,0 |
| Ισπανία | 64,2 | 68,6 | 67,5 | 65,6 |
| Γαλλία | 52,8 | 55,7 | 58,1 | 58,5 |
| Ιρλανδία | 78,9 | 69,4 | 61,3 | 52,1 |
| Ιταλία | 125,3 | 124,6 | 122,4 | 118,7 |
| Λουξεμβούργο | 5,8 | 6,3 | 6,4 | 6,7 |
| Ολλανδία | 79,0 | 77,0 | 71,2 | 67,7 |
| Αυστρία | 69,4 | 69,8 | 64,3 | 63,1 |
| Πορτογαλία | 65,9 | 64,9 | 61,7 | 57,8 |
| Φιλανδία | 58,1 | 57,8 | 54,9 | 49,6 |

Πηγή: Eurostat. Τα μεγέθη της ζώνης για το χρέος έχουν μετατραπεί σε ECU βάσει των συναλλαγματικών ισοτιμιών τέλους έτους.

1) Εκτιμήσεις.

άρχισαν να υπάρχουν διαθέσιμα συγκρίσιμα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ. Έτσι, ο λόγος του χρέους στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί μέχρι στιγμής να υπερβαίνει την τιμή αναφοράς 60% που προβλέπει η Συνθήκη. Το 1998 ο λόγος του χρέους υπερέβαινε το 60% σε έξι χώρες, από τις οποίες το Βέλγιο και η Ιταλία είχαν τους υψηλότερους λόγους χρέους, 117,3% και 118,7% αντίστοιχα. Στις υπόλοιπες πέντε χώρες, ο λόγος του χρέους διαμορφώθηκε μεταξύ 50% και 60% του ΑΕΠ, με εξαίρεση το Λουξεμβούργο, όπου ήταν μόνο 6,7%. Το 1998 ο λόγος του χρέους μειώθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες της ζώνης του ευρώ, εκτός από τη Γαλλία και το Λουξεμβούργο. Η μεγαλύτερη μείωση στο λόγο του χρέους ως απόλυτο μέγεθος σημειώθηκε στην Ιρλανδία και το Βέλγιο.

Η δημοσιονομική κατάσταση ευνοήθηκε από την έντονη οικονομική δραστηριότητα και την αποκλιμάκωση των επιτοκίων

Σε μεγάλη έκταση, οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 1998 οφείλονταν σε παράγοντες τους οποίους δεν μπορούσαν να ελέγξουν άμεσα οι δημοσιονομικές αρχές, ενώ οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής δεν φάνηκε να έπαιξαν ενεργό ρόλο στη βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης. Ειδικότερα, η δημοσιονομική κατάσταση των επιμέρους χωρών ωφελήθηκε από την ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη και τα χαμηλότερα επιτόκια σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Ωστόσο, οι δημοσιονομικές αρχές χρησιμοποίησαν τα ποσά που εξοικονόμησαν από τις μικρότερες δαπάνες για τόκους για να περιορίσουν τη φορολογική επιβάρυνση, ενώ η πρόοδος στη μείωση των πρωτογενών δαπανών ήταν πολύ περιορισμένη, με αποτέλεσμα το πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ για το σύνολο της ζώνης του ευρώ να αυξηθεί κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας το 1998, αφού βελτιωνόταν επί σειρά ετών. Από τις χώρες της ζώνης του ευρώ, η Ιρλανδία, η Ιταλία και η Πορτογαλία ήταν εκείνες που επωφελήθηκαν περισσότερο από τις χαμηλότερες δαπάνες για τόκους ώστε να επιτύχουν μείωση του αντίστοιχου συνολικού τους ελλείμματος.

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 1998 καθορίστηκαν επίσης εν μέρει από την εφαρμογή μέτρων με προσωρινή διάρκεια για τη συγκράτηση των δημόσιων ελλειμμάτων. Τα εν λόγω μέτρα έχουν ευνοϊκή επίδραση σε ένα μόνο έτος και είτε βελτιώνουν τη δημοσιονομική κατάσταση εις βάρος των επόμενων χρήσεων είτε επηρεάζουν μόνο την απεικόνιση των σχετικών κονδυλίων. Έτσι, εξορισμού δεν συμβάλλουν στη σταθερότητα των δημόσιων οικονομικών. Το 1997 η συμβολή τέτοιου είδους μέτρων στη μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ στα διάφορα κράτη-μέλη κυμάνθηκε από 0,1 μέχρι 1 εκατοστιαία μονάδα. Συνεπώς, ορισμένες χώρες, προκειμένου να διατηρήσουν και μόνο τη δημοσιονομική κατάσταση που επέτυχαν το 1997, πολύ δε περισσότερο για να επιτύχουν πιο φιλόδοξους στόχους, θα πρέπει να αναλάβουν πρόσθετα διορθωτικά μέτρα το 1998. Με άλλα λόγια, οι προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης που έγιναν το 1998 δεν αντικρύστηκαν πλήρως από μείωση του ελλείμματος, επειδή κατ' ανάγκην έπρεπε να αντισταθμιστούν τα μέτρα με προσωρινή επίδραση που είχαν ληφθεί το 1997. Σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις, φαίνεται ότι κάποια νεότερα μέτρα με προσωρινή επίδραση έπαιξαν μικρό μόνο ρόλο στις δημοσιονομικές εξελίξεις το 1998.

Όσον αφορά την εξέλιξη των επιμέρους κονδυλίων των κρατικών προϋπολογισμών, η μικρή μείωση του συνολικού ελλείμματος το 1998 επιτεύχθηκε επειδή ο ρυθμός μείωσης των δημόσιων δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ (κυρίως λόγω του περιορισμού των δαπανών για τόκους) ήταν υψηλότερος από το ρυθμό μείωσης των δημόσιων εσόδων. Στη διετία 1996-97 η μείωση του ελλείμματος είχε εν μέρει βασιστεί στην αύξηση των δημόσιων εσόδων. Υπ' αυτήν την έννοια, η γενική στρατηγική δημοσιονομικής εξυγίανσης που ακολουθήθηκε το 1998 μπορεί να θεωρηθεί ορθή, μολονότι από πλευράς μεγέθους ήταν υπερβολικά συγκρατημένη. Η μείωση του λόγου δαπανών/ΑΕΠ το 1998 δεν ήταν αρκετά μεγάλη ώστε να επιτρέψει ταχεία μείωση των δημόσιων ελλειμμάτων στη ζώνη του ευρώ. Εξάλλου, τα δημόσια έσοδα, παρότι μει-

ώνονται, παρέμειναν πολύ υψηλά. Από την εξέταση της διάρθρωσης των δημόσιων εσόδων προκύπτει ότι τα φορολογικά έσοδα αντιπροσωπεύουν όλο και μεγαλύτερο ποσοστό των συνολικών εσόδων τα τελευταία χρόνια, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης μειώνεται. Η συμμετοχή των δημόσιων επενδύσεων στο ΑΕΠ παρέμεινε σχετικά σταθερή σε συγκριτικά χαμηλό επίπεδο. Ταυτόχρονα, οι επενδυτικές δαπάνες του Δημοσίου ήταν οριακά υψηλότερες από τα συνολικά ελλείμματα της γενικής κυβέρνησης.

Όσον αφορά την εξέλιξη του δημόσιου χρέους, οι λεγόμενες “προσαρμογές χρέους-ελλείμματος” έπαιξαν όχι αμελητέο ρόλο στη μείωση των λόγων του χρέους στη ζώνη του ευρώ, όπως ήδη είχε συμβεί και το 1997. Οι προσαρμογές αυτές αντανακλούν ποικίλες χρηματοοικονομικές συναλλαγές που δεν επηρεάζουν το λόγο του ελλείμματος, παρά μόνο τα επίπεδα του δημόσιου χρέους. Τέτοιες προσαρμογές συμβαίνουν, ειδικότερα, στην περίπτωση ιδιωτικοποιήσεων, μέτρο στο οποίο κατέφυγαν οι περισσότερες κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη. Στην εξέλιξη του χρέους το 1998 συνέβαλαν επίσης θετικά, και σε μεγάλη έκταση, οι μικρότερες δαπάνες για τόκους, ενώ — όπως προαναφέρθηκε — η ευνοϊκή επίδραση των πρωτογενών πλεονασμάτων έχασε ένα μέρος από την ένταση που είχε παρουσιάσει το 1997. Επιπλέον, εδώ και λίγο καιρό έχει μεταβληθεί η σύνθεση του δημόσιου χρέους, με αυξανόμενη συμμετοχή των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρηματοδοτικών μέσων.

Τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά σχέδια χωρίς επαρκή περιθώρια ασφαλείας

Τα δημοσιονομικά σχέδια για το 1999 καθώς και σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα σηματοδοτούν επιβράδυνση των προσπαθειών που είχαν γίνει στο παρελθόν για την περαιτέρω εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών και τη δημιουργία ευνοϊκότερων συνθηκών για οικονομική μεγέθυνση και διαρκή δημιουργία θέσεων εργασίας. Αυτό μαρτυρούν οι κρατικοί προϋπολογισμοί του 1999 και οι μεσοπρόθεσμες στρατηγικές της δημοσιονομικής πολιτικής, όπως προβλέπονται στα προγράμματα σταθερότητας που έχουν υποβάλει τα κράτη-μέλη προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με βάση το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Οι περισσότερες χώρες απέχουν πολύ από την επίτευξη του στόχου που προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης για προϋπολογισμό “σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό” μεσοπρόθεσμα. Το μέσο με το οποίο θα επιδιωχθεί η επίτευξη αυτού του στόχου και τα χρονικά πλαίσια διαφέρουν από τη μία χώρα στην άλλη λόγω σημαντικών διαφορών ως προς το σημείο εκκίνησης της καθεμιάς και ως προς τα αναμενόμενα μακροοικονομικά σενάρια. Η προβλεπόμενη δημοσιονομική προσπάθεια σε ορισμένες χώρες θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι δεν είναι φιλόδοξη, υπό το φως των ευνοϊκών προβλέψεων για την πραγματική οικονομική ανάπτυξη και τα επιτόκια. Γενικότερα, οι περαιτέρω προσπάθειες εξυγίανσης έχουν μετατεθεί στο μέλλον (βλ. Πλαίσιο 2).

Πλαίσιο 2

Οι μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και οι στρατηγικές της πολιτικής των κρατών-μελών

Όπως ορίζει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που υιοθετήθηκε από το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης το 1997, τα κράτη-μέλη δεσμεύονται να είναι “προσηλωμένα στο μεσοπρόθεσμο στόχο μιας σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής δημοσιονομικής κατάστασης”. Ο στόχος αυτός θεωρείται κατάλληλος ώστε να “επιτρέπει στα κράτη-μέλη να αντιμετωπίζουν τις συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις, διατηρώντας το δημοσιονομικό έλλειμμα εντός του ορίου της τιμής αναφοράς του 3% του ΑΕΠ”. Προς το σκοπό της πολυμερούς εποπτείας, τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να υποβάλλουν στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή προγράμματα σταθερότητας (προκειμένου για τις χώρες της ζώνης του ευρώ) ή προγράμματα σύγκλισης (προκειμένου για τα μη συμμετέχοντα κράτη-μέλη), όπου θα παρουσιάζονται οι αναγκαίες πληροφορίες που θα επιτρέπουν να αξιολογούνται οι προβλεπόμενες δημοσιονομικές προσαρμογές με σκοπό την επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής δημοσιονομικής κατάστασης.

Μακροοικονομικές παραδοχές και δημοσιονομικοί στόχοι που περιέχονται στα προγράμματα σταθερότητας των κρατών-μελών

| Χώρα | Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ | | | | Έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) ως ποσοστό του ΑΕΠ | | | | Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ | | | |
|--------------|----------------------------|----------------|------|------|--|------|------|------|-----------------------------|-------|-------|-------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
| Βέλγιο | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | -1,3 | -1,0 | -0,7 | -0,3 | 114,5 | 112,2 | 109,6 | 106,8 |
| Γερμανία | 2 | | 2½ | | -2 | -2 | -1½ | -1 | 61 | 61 | 60½ | 59½ |
| Ισπανία | 3,8 | | 3,3 | | -1,6 | -1,0 | -0,4 | 0,1 | 66,4 | 64,3 | 61,9 | 59,3 |
| Γαλλία | 2,7 | | 3,0 | | -2,3 | | | -0,8 | 58,7 | | | 57,1 |
| Ιρλανδία | 6,7 | 6,4 | 5,8 | - | 1,7 | 1,4 | 1,6 | - | 52 | 47 | 43 | - |
| Ιταλία | 2,5 | 2,8 | 2,9 | - | -2,0 | -1,5 | -1,0 | - | 114,6 | 110,9 | 107,0 | - |
| Λουξεμβούργο | 3,4 | | 3,7 | | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,7 | 1) | 1) | 1) | 1) |
| Ολλανδία | 2,9 | 2¼ (1999-2002) | | | -1,3 | - | - | -1,1 | 66,4 | - | - | 64½ |
| Αυστρία | 2,8 | 2,6 | 2,1 | 2,2 | -2,0 | -1,7 | -1,5 | -1,4 | 63,5 | 62,2 | 61,2 | 60,0 |
| Πορτογαλία | 3,5 | 3,5 | 3,2 | 3,3 | -2,0 | -1,5 | -1,2 | -0,8 | 56,8 | 55,8 | 54,7 | 53,2 |
| Φιλανδία | 4,0 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 2,3 | 48,5 | 46,4 | 44,8 | 43,2 |

1) Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σταθερότητας του Λουξεμβούργου, το χρέος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο αντιπροσώπευε συνολικά 6,7% του ΑΕΠ το 1998, δεν θα αυξηθεί στην περίοδο πρόβλεψης.

Τα προγράμματα σταθερότητας που υπέβαλαν τα κράτη-μέλη στα τέλη του 1998 ή στις αρχές του 1999 έχουν στόχο την περαιτέρω εξυγίανση της δημοσιονομικής κατάστασης της γενικής κυβέρνησης. Ωστόσο, η προβλεπόμενη πρόοδος στη μείωση του επιπέδου του δημόσιου ελλείμματος και του χρέους ποικίλλει σημαντικά από τη μία χώρα στην άλλη και αποκαλύπτει μάλλον μη φιλόδοξους δημοσιονομικούς στόχους για ορισμένες χώρες (βλ. τον παραπάνω πίνακα). Ορισμένες κυβερνήσεις έχουν ήδη επιτύχει ισοσκελίση του προϋπολογισμού ή και πλεονάσματα και προτίθενται να διατηρήσουν ή να βελτιώσουν περαιτέρω την κατάσταση αυτή (δηλ. η Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και η Φιλανδία), πράγμα που θα επιτρέψει και την ταχεία μείωση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ ή τη διατήρησή του σε χαμηλό επίπεδο. Όλες οι άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, εκτός του Βελγίου και την Ισπανίας, επιδιώκουν σήμερα να επιτύχουν μεσοπρόθεσμο έλλειμμα 1% ή και περισσότερο. Εξάλλου, τα προγράμματα σταθερότητας συχνά βασίζονται στην παραδοχή ότι μεσοπρόθεσμα η οικονομική δραστηριότητα θα αυξάνεται με υψηλό ρυθμό. Το Συμβούλιο ECOFIN κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι μεσοπρόθεσμοι στόχοι των προγραμμάτων σταθερότητας παρέχουν περιθώριο ασφάλειας που επιτρέπει στα κράτη-μέλη, σε περίπτωση συνήθους κυκλικής κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας, να αφήσουν τους αυτόματους σταθεροποιητές να λειτουργήσουν χωρίς να διατρέχουν μεγάλο κίνδυνο να υπερβούν την τιμή αναφοράς 3%. Υπ' αυτή την έννοια, το Συμβούλιο θεωρεί ότι η μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική κατάσταση στα προγράμματα σταθερότητας είναι σύμφωνη με τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Παρά ταύτα, σε περίπτωση σοβαρής ή παρατεταμένης επιβράδυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης, τα δημόσια ελλείμματα σε ορισμένες χώρες θα μπορούσαν εύκολα να πλησιάσουν ή και να υπερβούν το όριο του 3%. Συνεπώς, επειδή τα κυκλικά διορθωμένα ελλείμματα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ παραμένουν υψηλά, δεν έχει προβλεφθεί μέχρι στιγμής επαρκές περιθώριο ασφαλείας που θα επιτρέψει στους

αυτόματους σταθεροποιητές να λειτουργήσουν πλήρως υπό συνθήκες εντονότερης επιβράδυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης χωρίς να υπάρχει κίνδυνος να υπερβούν γρήγορα τα ελλείμματα την τιμή αναφοράς 3%.

Επιπλέον, από μια σκοπιά που λαμβάνει υπόψη το μέλλον, ο μεσοπρόθεσμος στόχος στα περισσότερα προγράμματα σταθερότητας φαίνεται μάλλον να αποτελεί μια ελάχιστη απαίτηση ώστε να εξασφαλίζεται η φερεγγυότητα του προϋπολογισμού. Δεν προβλέπονται διαδικασίες για την πλήρη αντιμετώπιση των υποχρεώσεων που επωμίζονται σιωπηρώς τα σημερινά μη κεφαλαιοποιητικά δημόσια συστήματα συντάξεων και υγείας, ούτε παρέχεται επιπλέον δημοσιονομική ευελιξία για την αντιμετώπιση των μακροπρόθεσμων διαρθρωτικών προβλημάτων των δημόσιων οικονομικών, και ιδίως της ανάγκης να μειωθεί ο υψηλός λόγος του χρέους με ικανοποιητικό ρυθμό.

Σε περίπτωση σοβαρής ή παρατεταμένης επιβράδυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης, το δημοσιονομικό έλλειμμα ορισμένων χωρών θα μπορούσε εύκολα να πλησιάσει ή και να υπερβεί το όριο του 3%, εφόσον τα σημερινά δημοσιονομικά προγράμματα δεν περιέχουν επαρκές περιθώριο ασφαλείας που θα επέτρεπε στους αυτόματους σταθεροποιητές να λειτουργήσουν πλήρως χωρίς τον κίνδυνο να προσενηθούν υπερβολικές δημοσιονομικές ανισορροπίες. Αυτό γίνεται ακόμη σημαντικότερο δεδομένου ότι το δημόσιο χρέος παραμένει πολύ υψηλό και, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μόλις πρόσφατα άρχισε να μειώνεται, χωρίς να υπάρχουν ενδείξεις για έντονη πτωτική τάση. Εξ ου και ο λόγος του δημόσιου χρέους εξακολουθεί να αποτελεί πηγή σοβαρών πιέσεων για τα δημόσια οικονομικά, καθώς οι δαπάνες για τόκους απορροφούν σημαντικό τμήμα των δημόσιων εσόδων. Επιπλέον, οι κρατικοί προϋπολογισμοί και ιδίως τα μη κεφαλαιοποιητικά συστήματα συντάξεων και υγείας θα έχουν να αντιμετωπίσουν μεσοπρόθεσμα τις σοβαρές οικονομικές συνέπειες της γήρανσης του πληθυσμού σε όλες σχεδόν τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Για όλους αυτούς τους λόγους, τα σχέδια θα πρέπει όχι μόνο να καταστρώνονται με στόχο να προστατεύουν τα δημόσια οικονομικά από τις χρηματοοικονομικές συνέπειες που θα έχουν τυχόν μελλοντικές φάσεις ύφεσης, αλλά και να προβλέπουν τρόπους ώστε να αντεπεξέρχονται πλήρως στις μελλοντικές υποχρεώσεις που συσσωρεύονται σιωπηρώς εις βάρος του δημόσιου τομέα.

2.4 Εξωτερικό εμπόριο

Το διεθνές περιβάλλον που επηρέασε το εξωτερικό εμπόριο των χωρών της ζώνης του ευρώ το 1998 διαμορφώθηκε υπό την επίδραση αλληλοσυγκρουόμενων εξελίξεων. Όπως αναφέρθηκε στο Τμήμα 1, το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον χειροτέρευσε λόγω της μείωσης της ζήτησης και της παραγωγής στις περισσότερες ασιατικές χώρες. Στο πρώτο εξάμηνο του έτους, οι επιδράσεις αυτές αντισταθμίστηκαν από τη διαρκή οικονομική ανάπτυξη στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ και τη σημαντική υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων, που βοήθησε να συγκρατηθούν οι τιμές εισαγομένων. Στο δεύτερο εξάμηνο του 1998 όμως, ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σημαντικά.

Τα μόνα διαθέσιμα στοιχεία για το συνολικό ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ μέχρι την τελευταία ημερομηνία συλλογής στοιχείων (10 Μαρτίου 1999) ήταν τα στοιχεία της Eurostat για τις εμπορικές συναλλαγές, με βάση ακαθάριστα στοιχεία για τις εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των λοιπών χωρών, χωρίς τις συναλλαγές εντός της ζώνης του ευρώ (βλ. Πίνακα 6 και Κεφάλαιο II, Τμήμα 3, για τα στατιστικά στοιχεία του Ισοζυγίου Πληρωμών).

Τα πρόσφατα έτη, το εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ με τις λοιπές χώρες σημείωσε ελαφρώς αυξανόμενο πλεόνασμα, από 0,9% του ΑΕΠ το 1995 σε 1,7% του ΑΕΠ το 1997. Από τα μέσα του 1998 όμως και μετά, η επιδείνωση της παγκόσμιας οικονομίας

Πίνακας 6

Εμπόριο αγαθών ζώνης ευρώ

(εξαγωγές (f.o.b.), εισαγωγές (c.i.f.))

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|------|-------|------|-------|
| | | | | Α' τρ. | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Ιούν. | Ιούλ. | Αύγ. | Σεπτ. | Οκτ. | Νοέμ. |
| Εξαγωγές | | | | | | | | | | | | | |
| Δισεκ. ECU | 622,5 | 669,7 | 761,8 | 206,5 | 194,0 | 203,9 | 194,3 | 70,0 | 72,6 | 56,2 | 65,6 | 68,7 | 66,0 |
| Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές | . | 7,6 | 13,8 | 13,4 | 13,9 | 6,4 | 0,4 | 6,5 | 4,2 | 1,3 | -4,1 | -6,2 | -0,4 |
| Εισαγωγές | | | | | | | | | | | | | |
| Δισεκ. ECU | 562,7 | 593,9 | 672,5 | 180,2 | 180,5 | 178,7 | 169,1 | 61,6 | 58,9 | 49,7 | 60,4 | 61,4 | 59,5 |
| Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές | . | 5,5 | 13,2 | 14,1 | 14,2 | 6,6 | 1,5 | 10,7 | 4,3 | 1,3 | -0,9 | -3,3 | 2,7 |
| Εμπορικό ισοζύγιο | | | | | | | | | | | | | |
| Δισεκ. ECU | 59,7 | 75,8 | 89,3 | 26,3 | 13,4 | 25,2 | 25,2 | 8,4 | 13,6 | 6,4 | 5,2 | 7,2 | 6,5 |
| Δισεκ. ECU, σωρευτικά ¹⁾ | 59,7 | 75,8 | 89,3 | 89,3 | 13,4 | 38,6 | 63,8 | 38,6 | 52,2 | 58,7 | 63,8 | 71,1 | 77,6 |

Πηγή: Eurostat.

1) Πιο πρόσφατα στοιχεία έτους. Το άθροισμα των επιμέρους κατηγοριών ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο, λόγω στρογγυλοποιήσεων.

επέδρασε ανασταλτικά στο εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, μετά το πρώτο τρίμηνο του 1998, η αύξηση των εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ επηρεαζόταν όλο και περισσότερο από το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Σε κάποιο βαθμό η επίδραση αυτή συνδεόταν με την

ανατίμηση των νομισμάτων της ζώνης του ευρώ. Εν τω μεταξύ, ο όγκος των εισαγωγών αυξήθηκε λόγω της υψηλής εγχώριας ζήτησης και των χαμηλών τιμών στη διεθνή αγορά, αλλά η αύξηση της συνολικής αξίας των εισαγωγών περιορίστηκε απότομα, καθώς μειώνονταν οι τιμές των εμπορευμάτων.

Πίνακας 7

Εξαγωγές και εισαγωγές κατά προϊόν, ζώνης ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εξαγωγές (f.o.b.), εισαγωγές (c.i.f.))

| | 1996 | 1997 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 |
|---------------------------------|------|------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | Α' τρ. | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Ιούν. | Ιούλ. | Αύγ. | Σεπτ. | Οκτ. | Νοέμ. | |
| Εξαγωγές | | | | | | | | | | | | | |
| Σύνολο | 7,6 | 13,8 | 13,4 | 13,9 | 6,4 | 0,4 | 6,5 | 4,2 | 1,3 | -4,1 | -6,2 | -0,4 | |
| Είδη διατροφής, ποτά και καπνός | 4,0 | 8,1 | 8,0 | 10,1 | 5,0 | -2,2 | 7,1 | 3,9 | 0,4 | -9,9 | -18,1 | . | |
| Πρώτες ύλες | -5,6 | 18,4 | 17,1 | 8,7 | -4,4 | -6,7 | -3,0 | -3,1 | -3,7 | -12,5 | -17,2 | . | |
| Ενέργεια | 16,4 | 10,7 | 5,6 | -6,4 | -8,4 | -15,2 | 0,4 | -10,2 | -15,7 | -19,9 | -24,2 | . | |
| Χημικά | 7,0 | 16,1 | 17,8 | 17,8 | 7,4 | 0,6 | 7,4 | 3,7 | -1,9 | -0,3 | -10,7 | . | |
| Λοιπά προϊόντα μεταποίησης | 6,3 | 11,1 | 11,4 | 11,9 | 4,3 | -1,9 | 3,3 | 2,6 | -1,1 | -7,2 | -10,9 | . | |
| Μηχανήματα και μεταφορικά μέσα | 8,2 | 16,4 | 15,7 | 17,6 | 10,1 | 4,4 | 10,2 | 7,4 | 6,6 | -0,5 | -3,3 | . | |
| Λοιπά | 31,2 | 4,5 | -2,4 | -7,5 | -12,6 | -17,6 | -14,6 | -17,0 | -17,7 | -18,2 | 69,5 | . | |
| Εισαγωγές | | | | | | | | | | | | | |
| Σύνολο | 5,5 | 13,2 | 14,1 | 14,2 | 6,6 | 1,5 | 10,7 | 4,3 | 1,3 | -0,9 | -3,3 | 2,7 | |
| Είδη διατροφής, ποτά και καπνός | 1,4 | 5,9 | 10,7 | 12,0 | -0,1 | 0,2 | 4,7 | 1,4 | 1,3 | -2,0 | -15,5 | . | |
| Πρώτες ύλες | -8,4 | 13,0 | 17,0 | 13,0 | 1,0 | -3,7 | 7,7 | 3,0 | -2,2 | -11,3 | -11,3 | . | |
| Ενέργεια | 18,9 | 9,6 | -3,3 | -16,2 | -14,7 | -27,0 | -18,4 | -25,4 | -30,8 | -24,7 | -34,4 | . | |
| Χημικά | 3,1 | 14,6 | 16,9 | 21,2 | 8,1 | 7,2 | 11,2 | 12,7 | 7,1 | 2,1 | -5,4 | . | |
| Λοιπά προϊόντα μεταποίησης | 1,5 | 12,6 | 15,4 | 15,6 | 8,2 | 2,7 | 11,5 | 7,1 | 3,7 | -2,1 | -4,5 | . | |
| Μηχανήματα και μεταφορικά μέσα | 7,9 | 18,6 | 23,6 | 26,0 | 15,5 | 11,0 | 20,4 | 12,7 | 13,3 | 7,9 | 7,6 | . | |
| Λοιπά | 19,1 | -1,1 | -7,0 | -1,3 | -1,7 | -4,3 | 18,7 | -11,4 | -11,0 | 11,5 | 44,1 | . | |

Πηγή: Eurostat. Η ανάλυση των εμπορευμάτων είναι σύμφωνη με την ΤΤΑΕ (αναθεώρηση 3).

Στους πρώτους 11 μήνες του έτους, το σωρευτικό πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου έφθασε τα 77,6 δισεκ. ECU, παρουσιάζοντας μείωση κατά 3,5 δισεκ. ECU σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 1997. Η αξία των εισαγωγών αυξήθηκε κατά 5,8%, φθάνοντας τα 649,3 δισεκ. ECU στο πρώτο ενδεκάμηνο του 1998. Στο ίδιο διάστημα, η αξία των εξαγωγών διαμορφώθηκε σε 726,8 δισεκ. ECU, επίπεδο κατά 4,6% υψηλότερο από ό,τι στο πρώτο ενδεκάμηνο του 1997. Αντίθετα, στις αρχές του 1998, οι εισαγωγές και οι εξαγωγές εμφάνισαν υψηλότερους ρυθμούς αύξησης. Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία, το εμπορικό ισοζύγιο ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να έχει μειωθεί το 1998 κατά 0,1-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το ΑΕΠ.

Οι γενικές αυτές τάσεις στις ροές των εμπορικών συναλλαγών προκύπτουν επίσης και από την ανάλυση των εισαγωγών-εξαγωγών κατά προϊόντα (υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία μέχρι τον Οκτώβριο 1998, βλ. Πίνακα 7). Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών μειώθηκε σε όλες τις σπουδαιότερες κατηγορίες. Όσον αφορά την αξία των εισαγωγών στο τρίτο τρίμηνο, σημειώθηκαν αρνητικοί ρυθμοί αύξησης κυρίως στις πρώτες ύλες και την ενέργεια λόγω της μείωσης των τιμών των αντίστοιχων προϊόντων στην παγκόσμια αγορά.

2.5 Αγορές ομολόγων και χρηματιστηριακές αγορές

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώνονται περαιτέρω

Κατά τη διάρκεια του 1998 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις βιομηχανικές χώρες μειώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Αυτές οι παγκόσμιες εξελίξεις αντανάκλυσαν τη συνέχιση μιας τάσης που είναι εμφανής στις αγορές ομολόγων από το 1990 (βλ. Πλαίσιο 3). Στη ζώνη του ευρώ η μέση απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκε κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα περίπου στη διάρκεια του 1998 και έφθασε το 3,95% στο τέλος του έτους. Στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν σχεδόν

κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα σε 4,7% στην ίδια περίοδο. Ως εκ τούτου, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ δεκαετών κρατικών τίτλων στις ΗΠΑ και συγκρίσιμων χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε σε 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας στο τέλος του έτους. Οι εξελίξεις στην Ιαπωνία ήταν κάπως διαφορετικές, καθώς οι αποδόσεις των δεκαετών χρεογράφων στο μεγαλύτερο τμήμα του 1998 παρουσίασαν μείωση, η οποία ανήλθε τελικά σε 1 εκατοστιαία μονάδα και πλέον, και διαμορφώθηκαν σε πρωτοφανή επίπεδα, κάτω του 1%, ενώ προς το τέλος του έτους σημείωσαν αξιόλογη άνοδο. Αυτή η απότομη άνοδος οδήγησε την απόδοση των δεκαετών ιαπωνικών ομολόγων σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο στο τέλος του 1998 σε σύγκριση με το τέλος του 1997.

Η περαιτέρω μείωση των ρυθμών πληθωρισμού παγκοσμίως φάνηκε να έπαιξε πρωτεύοντα ρόλο στην αποκλιμάκωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, ενώ οι διαδοχικοί γύροι αστάθειας στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 1998 έτειναν να επιταχύνουν τη διαδικασία αυτή. Οι αναταράξεις έγιναν εντονότερες τους θερινούς μήνες, ενώ εκφράζονταν ανησυχίες για τις οικονομικές συνθήκες στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς όπως ορισμένες χώρες της Ασίας, της Ρωσίας και της Λατινικής Αμερικής. Με το χρεοστάσιο και την κατ' ουσίαν πτώχευση της Ρωσίας καθώς και την υποτίμηση του ρουβλίου τον Αύγουστο, η αναταραχή εντάθηκε και μεταδόθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές των βιομηχανικών χωρών.

Σ' αυτό το πλαίσιο, κατά τους θερινούς μήνες η αξιολόγηση, εκ μέρους των φορέων των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών, όσον αφορά τους κινδύνους μεταβλήθηκε δραστικά. Τούτο αντικατοπτρίστηκε στη γενικευμένη "φυγή προς την ασφάλεια", με φορά από τις αναδυόμενες αγορές προς τις αγορές ομολόγων των βιομηχανικών χωρών. Η φυγή αυτή ευνόησε τα "χρεόγραφα αναφοράς" που διαθέτουν υψηλό βαθμό ρευστότητας. Επιπλέον, στις βιομηχανικές χώρες παρατηρήθηκε "φυγή προς την ασφάλεια" από περιουσιακά στοιχεία με σχετικά υψηλό κίνδυνο, όπως μετοχικούς τίτλους, προς ομόλογα. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του

φαινομένου αυτού αποτέλεσε η σημαντική διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων των ιδιωτικών ομολόγων έναντι των κρατικών τίτλων με συγκρίσιμη διάρκεια στις ΗΠΑ. Η εξέλιξη αυτή με τη σειρά της προκάλεσε ανησυχίες μήπως τυχόν εκδηλωθεί στενότητα πιστώσεων στις ΗΠΑ. Αντίθετα στη ζώνη του ευρώ, δεδομένης της διαφορετικής διάρθρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών, διαφάνηκαν ελάχιστες ενδείξεις ανάλογης ανησυχίας.

Οι προαναφερθείσες εξελίξεις στις αναδυόμενες αγορές φάνηκε να επέδρασαν στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω δύο χωριστών οδών που έτειναν να ενισχύουν η μια την άλλη. Πρώτον, ενώ οι εξελίξεις μπορεί εν μέρει να αντανάκλασαν την επίδραση χρηματοοικονομικών ροών προς ασφαλείς τοποθετήσεις, φάνηκε επίσης να οδηγούν και σε προσαρμογή προς τα κάτω

των εκτιμήσεων για το ρυθμό της παγκόσμιας οικονομικής ανόδου. Οι προσδοκίες βραδύτερης οικονομικής ανόδου παγκοσμίως, σε συνδυασμό με τη συνακόλουθη μείωση των τιμών των εμπορευμάτων, φάνηκε επίσης να οδηγούν σε προσαρμογή προς τα κάτω των εκτιμήσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών όσον αφορά την εξέλιξη του πληθωρισμού παγκοσμίως. Ένας δεύτερος παράγοντας ήταν η αυξημένη ανησυχία για το πόσο ευάλωτο είναι το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα στις εξελίξεις που σημειώνονταν σε μεμονωμένες χρηματοπιστωτικές αγορές ή για τις δυσκολίες που αντιμετώπιζαν ορισμένα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Προς το τέλος του φθινοπώρου του 1998, κορυφώθηκαν οι προσδοκίες των χρηματοπιστωτικών αγορών για μειώσεις των επίσημων επιτοκίων στις ΗΠΑ και στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι μειώσεις των

Πλαίσιο 3

Παράγοντες που συνέβαλαν στη μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα

Στο τέλος του 1998, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις βιομηχανικές χώρες είχαν φθάσει σε επίπεδα που σε πολλές περιπτώσεις ήταν πρωτοφανή στα χρονικά. Η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ήταν η χαμηλότερη που σημειώθηκε από τα τέλη της δεκαετίας του 1940 και οι αποδόσεις σε ορισμένες μεμονωμένες χώρες έφθασαν σε ασυνήθιστα χαμηλά επίπεδα. Στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων έφθασαν σε επίπεδα που δεν είχαν σημειωθεί άλλοτε παρά μόνο πριν από τα μέσα της δεκαετίας του 1960. Η Ιαπωνία αποτέλεσε την πιο ακραία περίπτωση, καθώς οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων υποχώρησαν κατά διαστήματα σε επίπεδα χαμηλότερα του 1% στη διάρκεια του 1998.

Αυτές οι εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές ομολόγων αντανάκλασαν τη συνέχιση μιας τάσης που είναι κοινή για όλες τις βιομηχανικές χώρες από το 1990 και μετά, με εξαίρεση μια σύντομη διακοπή το 1994, οπότε οι διεθνείς αγορές ομολόγων πέρασαν περίοδο αναταραχής. Τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια αντιπροσωπεύουν προσδοκίες για το πραγματικό επιτόκιο, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστρών κινδύνου και των προσδοκιών για την εξέλιξη του πληθωρισμού. Ανάμεσα στους παράγοντες αυτούς, εκείνος που είχε καθοριστική επίδραση σ' αυτή τη μακροχρόνια μείωση στις αποδόσεις των ομολόγων παγκοσμίως ήταν η ταυτόχρονη μείωση των ρυθμών πληθωρισμού ανά τον κόσμο, καθώς επίσης και η συνακόλουθη εξασθένηση των μακροχρόνιων πληθωριστικών προσδοκιών, η οποία αντανάκλασε ειδικότερα την ενίσχυση, σε παγκόσμια κλίμακα, της εμπιστοσύνης στην ικανότητα της νομισματικής πολιτικής να εξασφαλίσει χαμηλούς και σταθερούς ρυθμούς πληθωρισμού μακροπρόθεσμα.

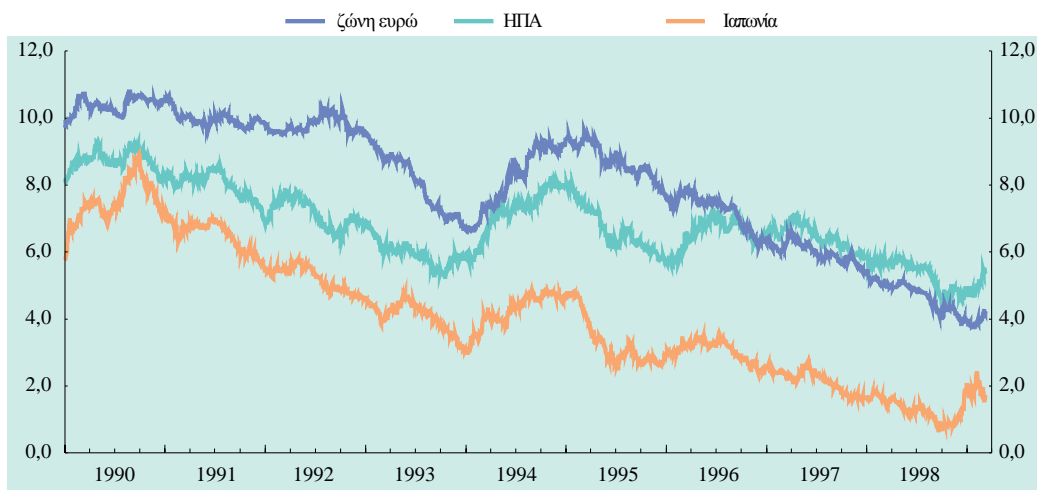
Συμβαδίζοντας με τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια, τα πραγματικά επιτόκια — παρότι η μέτρησή τους είναι δύσκολη — έχουν επίσης μειωθεί. Πρώτον, η ενίσχυση του προσανατολισμού της νομισματικής πολιτικής προς τη σταθερότητα των τιμών ίσως να συνέβαλε σε περιορισμό του ασφαλιστρου κινδύνου που συνδέεται με τη μεταβλητότητα του πληθωρισμού και τείνει να ενσωματώνεται στα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια. Καθώς η μεταβλητότητα του πληθωρισμού τείνει να είναι υψηλή όταν ο ρυθμός πληθωρισμού είναι υψηλός, η παγκόσμια αποκλιμάκωση του πληθωρισμού μπορεί να συνοδεύθηκε από γενικό περιορισμό της πληθωριστικής αβεβαιότητας. Δεύτερον, σημαντικό ρόλο έπαιξε επίσης η μείωση του δημόσιου ελλείμματος και του δημόσιου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ, η οποία οδήγησε σε

περιορισμό της ζήτησης που προέρχεται από το δημόσιο τομέα στις παγκόσμιες αγορές κεφαλαίων. Εξάλλου, αυτές οι βελτιώσεις της δημοσιονομικής κατάστασης ενδέχεται να συνέβαλαν σε μείωση του ασφαλιστικού κινδύνου που συνδέεται με ανησυχίες για τη μακροχρόνια διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής κατάστασης. Ένας πρόσθετος παράγοντας στη ζώνη του ευρώ ήταν η προοδευτική εξάλειψη του ασφαλιστικού έναντι συναλλαγματικών κινδύνων, η οποία διευκόλυνε τη σύγκλιση των πραγματικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων προς τα επίπεδα των χωρών με τις χαμηλότερες αποδόσεις.

Μετά τα μέσα του 1997, οπότε διαφάνηκαν οι πρώτες ανησυχίες για την οικονομική κατάσταση ορισμένων ασιατικών χωρών, οι μειώσεις των ονομαστικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων έτειναν να επιταχύνονται και φαινόταν ότι οι αγορές ομολόγων των βιομηχανικών χωρών είχαν επωφεληθεί από χρηματοοικονομικές ροές προς ασφαλείς τοποθετήσεις. Μια παρόμοια κανονικότητα παρατηρήθηκε επίσης κατά την αναταραχή που έπληξε τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το φθινόπωρο του 1998. Οι εξελίξεις αυτές φαίνεται να υποδηλώνουν ότι, ενώ τα χαμηλά επίπεδα των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις βιομηχανικές χώρες αντανακλούν κυρίως διαρθρωτικούς παράγοντες, δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα προσωρινής ανακατανομής των κεφαλαίων διεθνώς.

Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ και ΤΑΔ.

Σημείωση: Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου αφορούν τα 10ετή ομόλογα ή ομόλογα με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια.

επιτοκίων που επακολούθησαν διευκόλυναν επίσης την περαιτέρω υποχώρηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Μετά τα μέσα Οκτωβρίου 1998 η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές άρχισε σταδιακά να υποχωρεί. Ο παράγοντας που έδρασε ως καταλύτης σ' αυτή τη θετική εξέλιξη υπήρξε, καθώς φάνηκε, η συμφωνία για μέτρα οικονομικής προσαρμογής στη Βραζιλία και την Ιαπωνία, καθώς και η αντίδραση των νομισματικών αρχών των ΗΠΑ στους εκτιμώμενους κινδύνους για τη σταθερότητα

του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παρότι η τάση των αποδόσεων των ομολόγων αναστράφηκε κάπως σε πολλές βιομηχανικές χώρες προς το τέλος του έτους, οι αποδόσεις συνέχισαν να μειώνονται στη ζώνη του ευρώ. Αυτές οι εξελίξεις έτειναν να επιβεβαιώνουν την άποψη ότι οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες υποχώρησαν σε όλη τη διάρκεια του 1998, ιδιαίτερα στη ζώνη του ευρώ.

Τον Ιανουάριο του 1999 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν περαιτέρω, σε επίπεδα αρκετά κάτω του 4%. Αυτή η εξέλιξη διευκολύνθηκε από τη διεθνή ανακατανομή των χαρτοφυλακίων υπέρ τίτλων εκφρασμένων σε ευρώ, καθώς επικράτησε η αντίληψη ότι η μετάβαση στο ευρώ είχε προχωρήσει ομαλά. Στη διάρκεια του Φεβρουαρίου 1999 όμως, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ κινήθηκαν ελαφρώς ανοδικά, κυρίως λόγω μετάδοσης ανάλογων κινήσεων που σημειώνονταν στις ΗΠΑ. Ωστόσο, στη διάρκεια αυτού του μηνός η διαφορά μακροπρόθεσμων επιτοκίων μεταξύ ζώνης ευρώ και ΗΠΑ αυξήθηκε περαιτέρω.

Οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων παραμένουν σταθερές στη ζώνη του ευρώ

Στην αρχή του 1998, η απόκλιση μεταξύ της υψηλότερης και της χαμηλότερης απόδοσης των δεκαετών κρατικών ομολόγων βρισκόταν ήδη σε πολύ χαμηλό επίπεδο, δηλ. μόλις κάτω από 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας. Αφού ανακοινώθηκε στις αρχές Μαΐου 1998 η επιλογή των χωρών που θα υιοθετούσαν το ενιαίο νόμισμα από 1ης Ιανουαρίου 1999, οι εναπομένουσες διαφορές αποδόσεων μεταξύ των συμμετεχουσών χωρών μειώθηκαν ακόμη περισσότερο. Αυτή η εξέλιξη αντανάκλουσε εν μέρει την προϊούσα μείωση των διαφορών μεταξύ των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων καθώς και την εξάλειψη των ασφαλιστρών συναλλαγματικού κινδύνου εντός της ζώνης του ευρώ. Η αστάθεια στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές δεν επηρέασε σημαντικά τις διαφορές μεταξύ των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μέσα στη ζώνη του ευρώ. Παρά το γεγονός ότι η προσωρινή "φυγή" κεφαλαίων προς τα "χρεόγραφα-αναφοράς" υψηλού βαθμού ρευστότητας κατά τους φθινοπωρινούς μήνες οδήγησε σε διεύρυνση των διαφορών των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, η εξέλιξη αυτή γρήγορα αντιστράφηκε.

Η σχετική σταθερότητα των χαμηλών διαφορών των μακροπρόθεσμων επιτοκίων

κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου αποτέλεσε αξιοσημείωτη εξέλιξη, διότι κατά το παρελθόν οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μέσα στη ζώνη του ευρώ συχνά διευρύνονταν, ενίοτε μάλιστα σημαντικά, σε περιόδους αναταράξεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτή η σχετική εμμονή των διαφορών των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στη διάρκεια αυτής της περιόδου υπογραμμίζει την ευεργετική επίδραση που άσκησε η διαδικασία της ONE στη χρηματοοικονομική σταθερότητα μέσα στη ζώνη του ευρώ. Η απόκλιση που εξακολουθούσε να υπάρχει στις αρχές του 1999 ανάμεσα στο υψηλότερο και το χαμηλότερο μακροπρόθεσμο επιτόκιο και η οποία παρουσίασε σχετικά περιορισμένες αυξομειώσεις, με τιμές μικρότερες από 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας, φαίνεται ότι, σε μεγάλο βαθμό, αντανάκλα τις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των εθνικών αγορών κρατικών ομολόγων όσον αφορά το βάθος, τη ρευστότητα και τη διάρθρωσή τους.

Παρά την αναταραχή, οι χρηματιστηριακές αγορές παρουσιάζουν παγκοσμίως άνοδο

Οι χρηματιστηριακές αγορές στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες παρουσίασαν υψηλό βαθμό αστάθειας κατά το 1998. Στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου παρατηρήθηκαν σημαντικές αυξήσεις. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις παρατηρήθηκαν στη ζώνη του ευρώ, όπου ο ευρύτερος δείκτης Dow Jones EURO STOXX διαμορφώθηκε στα μέσα Ιουλίου σε επίπεδο 45% υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του 1997. Στα μέσα Ιουλίου στις ΗΠΑ ο δείκτης Standard and Poor's 500 ήταν πάνω από 20% υψηλότερος από ό,τι στο τέλος του 1997, ενώ στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 σημείωσε αύξηση κατά σχεδόν 10% στον κατά την ίδια περίοδο. Ως εκ τούτου, στα μέσα του 1998 ορισμένοι βασικοί δείκτες χρηματιστηριακής αποτίμησης, όπως ο λόγος τιμής προς κέρδη, έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες. Αντίστοιχα, οι μερισματικές αποδόσεις των μετοχών έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Παρά το γεγονός ότι οι αυξήσεις του λόγου τιμής προς κέρδη μπορεί εν μέρει να αντανάκλουσαν

τις ταυτόχρονες μειώσεις που παρατηρήθηκαν παγκοσμίως στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, η απόκλιση των δεικτών αποτίμησης από τα συνήθη επίπεδα που έχει καταγράψει η ιστορική εμπειρία φαίνεται ότι είχε ως αποτέλεσμα, στη διάρκεια του καλοκαιριού, να κορυφωθούν οι ανησυχίες σχετικά με τη δυνατότητα να διατηρηθούν μεσοπρόθεσμα τα επίπεδα των τιμών των μετοχών.

Αφού εκδηλώθηκε αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές των αναδυόμενων οικονομιών, μεταξύ των βιομηχανικών χωρών έλαβε χώρα “φυγή προς την ασφάλεια”, από τις χρηματιστηριακές αγορές προς τις αγορές κρατικών ομολόγων. Αντανακλώντας αυτό το φαινόμενο, ο ευρύτερος δείκτης Dow Jones EURO STOXX σημείωσε ιδιαίτερα μεγάλη πτώση, σχεδόν κατά 35%, στην περίοδο από τα μέσα Ιουλίου μέχρι αρχές Οκτωβρίου 1998. Στις ΗΠΑ οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων υποχώρησαν σχεδόν κατά 20% από το ανώτατο σημείο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί στα μέσα Ιουλίου, φθάνοντας στο χαμηλότερο σημείο στις αρχές Οκτωβρίου, ενώ παρατηρήθηκε μείωση σχεδόν 25% στην Ιαπωνία. Μολονότι οι διορθωτικές κινήσεις των τιμών των μετοχών αποτελούν περιοδικό

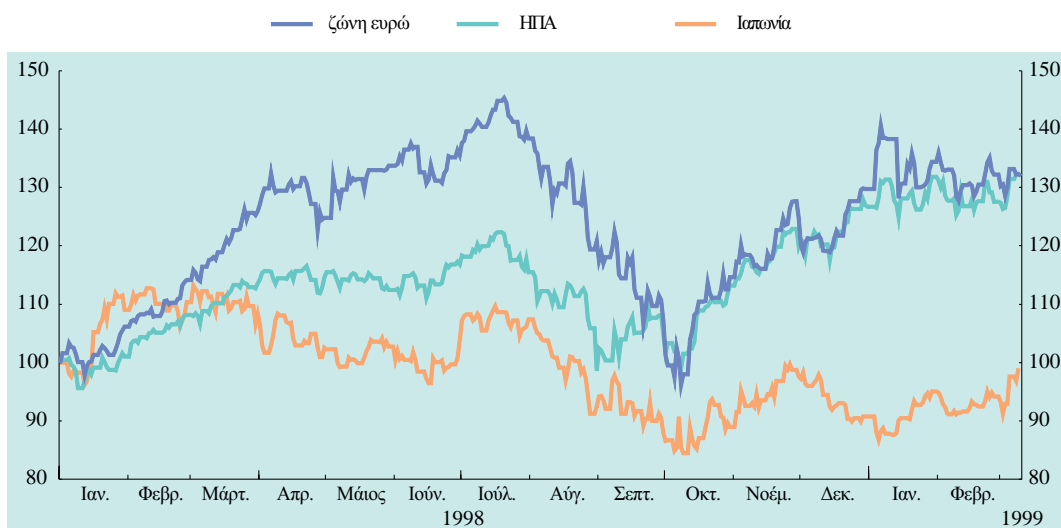
φαινόμενο σε όλες τις μεγάλες οικονομίες, τέτοιου μεγέθους πτώσεις των τιμών των μετοχών στην πλειονότητα των βιομηχανικών χωρών υπήρξαν σχετικά ασυνήθεις στο παρελθόν. Βασικός παράγοντας που συνέβαλε σ’ αυτό το φαινόμενο ήταν ίσως η αντίληψη των αγορών ότι τα υψηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί οι τιμές των μετοχών στα μέσα του 1998 δεν ήταν δυνατόν να διατηρηθούν και ήταν συνεπώς ευάλωτα σε απότομες μεταβολές των προσδοκιών όσον αφορά τα κέρδη και των ασφαλίσεων έναντι του κινδύνου μετοχών. Οι ανησυχίες σχετικά με τις αναδυόμενες οικονομίες φάνηκε να οδηγούν σε ενίσχυση και των δύο αυτών παραγόντων. Αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό των μειώσεων στις αγορές μετοχών ήταν η απότομη πτώση των τιμών των μετοχών των τραπεζών και άλλων χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων σε όλες τις μεγάλες αγορές.

Ωστόσο, το κλίμα στις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές άλλαξε για μια ακόμη φορά στη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου του 1998 και οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν σημαντική ανάκαμψη μετά την πρώτη εβδομάδα του Οκτωβρίου 1998. Εάν θεωρήσουμε τις 8 Οκτωβρίου 1998 ως το σημείο καμπής στις

Διάγραμμα 7

Δείκτες χρηματιστηριακών τιμών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

(1 Ιανουαρίου 1998=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters για τη ζώνη του ευρώ, TAD για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

Σημείωση: Ευρύτερος δείκτης Dow Jones EURO STOXX (χρηματιστηριακών τιμών) για τη ζώνη του ευρώ, δείκτης Standard and Poor's 500 για τις ΗΠΑ και δείκτης Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές, η αύξηση του ευρύτερου δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη ευρώ ανήλθε περίπου στο 35% στο διάστημα από την παραπάνω ημερο-μηνία μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 1998. Εν τω μεταξύ, στις ΗΠΑ ο δείκτης Standard and Poor's 500 παρουσίασε αύξηση περίπου 28% στην ίδια περίοδο, ενώ η ανάκαμψη στην Ιαπωνία ήταν λιγότερο έντονη, καθώς ο δείκτης Nikkei 225 αυξήθηκε λίγο περισσότερο από 6% στο διάστημα από 8 Οκτωβρίου 1998 μέχρι τέλος Δεκεμβρίου 1998. Αυτές οι εξελίξεις διαμόρφωσαν τις τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ σε επίπεδο χαμηλότερο από το ανώτατο σημείο όπου βρισκόνταν στα μέσα Ιουλίου, υψηλότερο πάντως σε σύγκριση με το τέλος του 1997. Στο τέλος του έτους οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ υπερέβαιναν το προηγούμενο ανώτατο σημείο τους. Αντίθετα, οι τιμές των μετοχών στην Ιαπωνία μειώθηκαν μεταξύ των δύο ετών.

Ακριβώς στην αρχή του 1999, παρατηρήθηκαν απότομες αυξήσεις των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες αντανάκλασαν κυρίως ανακατανομή των διεθνών χαρτοφυλακίων υπέρ τίτλων εκφρασμένων σε ευρώ. Οι αυξήσεις αυτές αναστράφηκαν αργότερα επειδή εκδηλώθηκε νέα αστάθεια στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία αντανάκλασε αβεβαιότητα στις αγορές σχετικά με την οικονομική και χρηματοπιστωτική κατάσταση στη Βραζιλία. Αυτή η αβεβαιότητα προκάλεσε ανάλογες μειώσεις στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία. Στη διάρκεια του Φεβρουαρίου 1999, λόγω της παγκόσμιας μετάδοσης των διακυμάνσεων μεταξύ των χρηματιστηρίων και της ανάκαμψης στις εγχώριες αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίστηκαν από σχετική αστάθεια, παραμένοντας πάντως υψηλότερες από ό,τι στο τέλος του 1998.

Η έκδοση ομολόγων σε ECU αυξάνεται και η απόκλιση μεταξύ της αγοραίας και της θεωρητικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ECU περιορίζεται

Η αξία των κυκλοφορούντων ομολόγων σε ECU αυξήθηκε στη διάρκεια του 1998, όπως είχε συμβεί και το 1997, μετά από μείωση στο διάστημα 1993-1996. Ο όγκος των συναλλαγών στις αγορές χρεογράφων ECU, μετρούμενος με βάση τις συναλλαγές που διακανονίστηκαν μέσω των δύο διεθνών αποθετηρίων χρεογράφων της ζώνης του ευρώ (Τράπεζα Cedel και Euroclear) επίσης αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 1998. Αυτές οι εξελίξεις, που ως επί το πλείστον σημειώθηκαν στο δεύτερο εξάμηνο του 1998, συνδέονταν με το γεγονός ότι το ECU θεωρήθηκε ολοένα και περισσότερο από μερικούς φορείς της αγοράς ως χρήσιμη δίοδος προς ομόλογα εκφρασμένα σε ευρώ στην αρχή του τρίτου σταδίου της ONE, αντανάκλωντας την αναμενόμενη μετατροπή του θεωρητικού ECU σε ευρώ με αναλογία 1:1.

Η απόκλιση μεταξύ της αγοραίας και της θεωρητικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ECU, η οποία μειωνόταν σταδιακά από τις αρχές του 1996 και είχε φθάσει θετικές τιμές από το τέλος του 1997, παρέμεινε μεταξύ 0 και 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας στο μεγαλύτερο μέρος του 1998. Ωστόσο, η απόκλιση έγινε αρνητική επί ένα σύντομο διάστημα, από τα μέσα Ιανουαρίου μέχρι τα μέσα Φεβρουαρίου 1998, και έφθασε σε -0,25 της εκατοστιαίας μονάδας. Στην αρχή του Οκτωβρίου, στη διάρκεια ενός επεισοδίου αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η παραπάνω απόκλιση αυξήθηκε απότομα και έφθασε έως και 1,2 εκατοστιαία μονάδα στις 12 Οκτωβρίου. Η αύξηση της απόκλισης φαινόταν ότι συνδέεται με τεχνικούς παράγοντες, όπως το κλείσιμο ελλειμματικών θέσεων στο αγοραίο ECU, ιδίως από ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια κάλυψης κινδύνου (hedge funds). Οι εν λόγω ελλειμματικές θέσεις σχετίζονταν ενίοτε με πλεονασματικές θέσεις σε θεωρητικό ECU, πράγμα που είχε ως αποτέλεσμα μια επενδυτική στρατηγική η οποία αποσκοπούσε να αποκομίσει κέρδη από την αναμενόμενη μείωση της απόκλισης εν όψει της έναρξης του τρίτου

Διάγραμμα 8

Διαφορά μεταξύ αγοραίας και θεωρητικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ECU

(ποσοστά %, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters και ΕΚΤ.

σταδίου την 1η Ιανουαρίου 1999. Ωστόσο, καθώς οι πιέσεις αμβλύνθηκαν, η απόκλιση μειώθηκε σταδιακά, φθάνοντας σε επίπεδο κάτω από 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στο τέλος Οκτωβρίου. Στη συνέχεια εξακολούθησε την καθοδική της πορεία, έως ότου η συναλλαγματική ισοτιμία του αγοραίου και του θεωρητικού ECU εξισώθηκαν, όπως αναμενόταν, στο τέλος του 1998.

2.6 Εθνικές νομισματικές πολιτικές κατά το 1998

Νομισματική πολιτική εστιασμένη στη μελλοντική ζώνη του ευρώ

Στη διάρκεια του 1998 το επίκεντρο της νομισματικής πολιτικής των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ μετατοπίστηκε βαθμιαία από την εθνική προοπτική σε μια προοπτική "ζώνης ευρώ". Αυτό ήταν αναγκαίο επειδή η ύπαρξη σημαντικών υστερήσεων στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σήμαινε ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται σε εθνικό

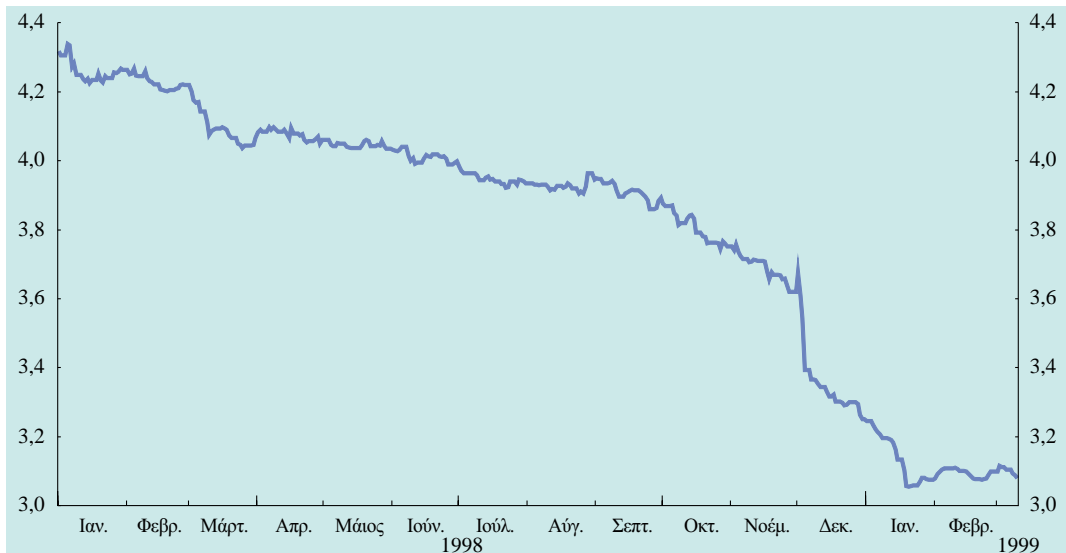
επίπεδο επηρέαζαν ολοένα και περισσότερο τις συνθήκες για την σταθερότητα των τιμών στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Επιπλέον, η ανάγκη σύγκλισης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο τέλος του Δευτέρου Σταδίου απαιτούσε στενή συνεργασία μεταξύ των Εθνικών Συμβουλίων της ΕΚΤ, με σκοπό να καταλήξουν σε θέση κοινής αποδοχής σχετικά με το κατάλληλο επίπεδο εκκίνησης των επιτοκίων ολόκληρης της ζώνης του ευρώ στο Τρίτο Στάδιο.

Στις αρχές Μαΐου 1998, όταν αποφασίστηκε ποιες χώρες θα συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ, υπήρχαν διάφορα επίπεδα βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ. Μία ομάδα χωρών (Βέλγιο/Λουξεμβούργο, Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία, Αυστρία και Φιλανδία) είχαν στενά ευθυγραμμισμένες νομισματικές πολιτικές και σχετικά χαμηλό επίπεδο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Σε τέσσερις άλλες χώρες (Ισπανία, Ιρλανδία, Ιταλία και Πορτογαλία) τα

Διάγραμμα 9

Επιτόκιο τριών μηνών στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Μέσος όρος, για τη ζώνη του ευρώ, των διατραπεζικών επιτοκίων τριών μηνών μέχρι 29 Δεκεμβρίου 1998. Από 30 Δεκεμβρίου 1998, EURIBOR τριών μηνών.

βραχυπρόθεσμα επιτόκια υπερέβαιναν σημαντικά αυτά της πρώτης ομάδας. Στο υπόλοιπο διάστημα του 1998 οι νομισματικές πολιτικές έπρεπε συνεπώς να εναρμονιστούν και να εξευρεθεί ένα κοινό επίπεδο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, κατάλληλο για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

Εν μέσω ευοίωνων προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ, με βάση τη συγκρατημένη νομισματική επέκταση, τη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τις ενδείξεις για αποδυνάμωση της οικονομικής μεγέθυνσης κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, η διαδικασία σύγκλισης πραγματοποιήθηκε με βαθμιαίες μειώσεις των επίσημων επιτοκίων στη δεύτερη ομάδα χωρών, τα οποία έτσι πλησίασαν προς τα χαμηλότερα επίπεδα της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 10). Αυτή η διαδικασία σύγκλισης επιταχύνθηκε λίγους μήνες πριν από το τέλος του 1998 και τελικά ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 1998, όταν όλες οι ΕθνΚΤ που συμμετέχουν στην ενιαία νομισματική πολιτική από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου μείωσαν το βασικό τους επιτόκιο με μια συντονισμένη κίνηση. Η απόφαση

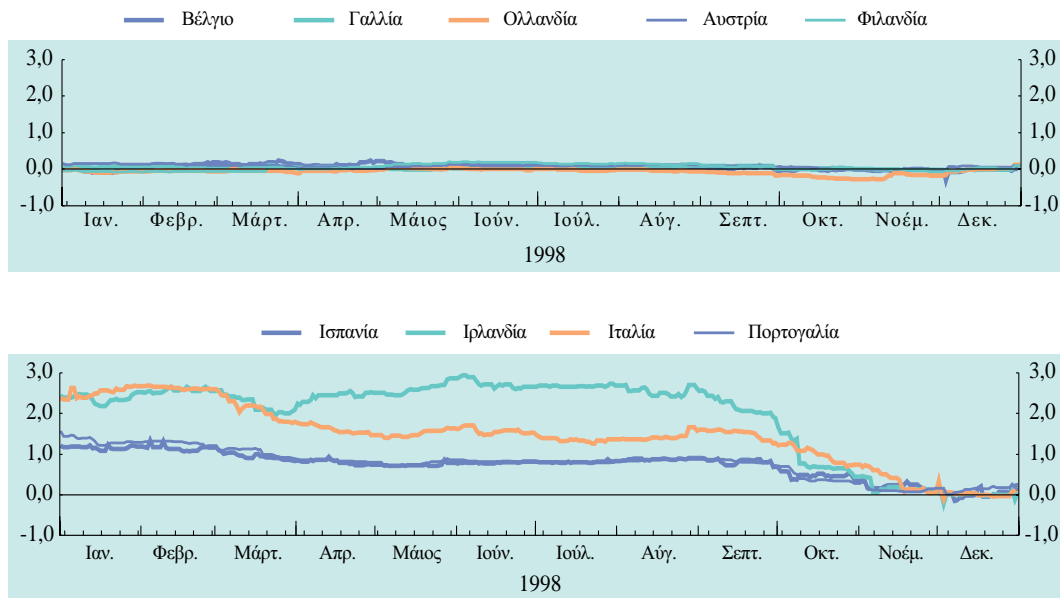
αυτή ανακλούσε τη συναίνεση που επιτεύχθηκε στους κόλπους του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και βασίστηκε στην κοινή αξιολόγηση της οικονομικής, νομισματικής και χρηματοοικονομικής κατάστασης στη ζώνη του ευρώ. Η συνδυασμένη μείωση των επιτοκίων θα έπρεπε να εκληφθεί ως *de facto* απόφαση όσον αφορά με ποιο επίπεδο επιτοκίων το Ευρωσύστημα θα άρχιζε το Τρίτο Στάδιο.

Η κατεύθυνση των νομισματικών πολιτικών και οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών εντός του ΜΣΙ το 1998 διαμορφώθηκαν σε μεγάλο βαθμό από την απόφαση που ελήφθη στις 2-3 Μαΐου 1998 και αφορούσε την επιλογή των χωρών που θα υιοθετήσουν το ευρώ ως ενιαίο νόμισμα από 1ης Ιανουαρίου 1999. Με αυτήν την ευκαιρία, ανακοινώθηκε εκ των προτέρων ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες που θα χρησιμοποιούν για τον καθορισμό των συντελεστών μετατροπής του ευρώ θα ταυίζονταν με τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων που συμμετείχαν στον ΜΣΙ. Η εκ των προτέρων αναγγελία συνεπαγόταν ότι οι προθεσμιακές συναλλαγματικές ισοτιμίες σημείωσαν γοργή σύγκλιση προς τις προαναγγελθείσες διμερείς

Διάγραμμα 10

Διαφορές βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της Γερμανίας

(σε εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

Σημείωση: Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αφορούν διάρκεια 3 μηνών.

συναλλαγματικές ισοτιμίες. Αυτό με τη σειρά του είχε ως αποτέλεσμα την ύπαρξη μηχανικής σχέσης ανάμεσα αφενός στην πορεία σύγκλισης των άμεσων (spot) αγοραίων συναλλαγματικών ισοτιμιών προς τις κεντρικές ισοτιμίες και αφετέρου την πορεία μείωσης των διαφορών των επιτοκίων της χρηματαγοράς.

Η προαναγγελία συνετέλεσε ώστε να σταθεροποιηθεί ο ΜΣΙ στο υπόλοιπο του έτους, καθώς μειώθηκαν οι αβεβαιότητες σχετικά με τη μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα. Κάποιες περίοδοι σημαντικών αναταραχών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως το καλοκαίρι, δεν επηρέασαν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του ΜΣΙ, οι οποίες παρέμειναν στενά ευθυγραμμισμένες με την αναμενόμενη πορεία τους. Αυτές οι εξελίξεις κατέδειξαν ότι μεταξύ των συμμετεχόντων στις αγορές υπήρχε υψηλός βαθμός εμπιστοσύνης στην επιτυχή δημιουργία του ευρώ. Γενικά, και αντανακλώντας τη διαδικασία σύγκλισης των επίσημων επιτοκίων που περιγράφηκε πιο πάνω, ο μέσος όρος, για τη ζώνη του ευρώ, των επιτοκίων τριών μηνών της χρηματαγοράς υποχώρησε κατά 0,7 της εκατοστιαίας

μονάδας περίπου από την αρχή του 1998 έως το τέλος Νοεμβρίου 1998 και κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας ακόμη το Δεκέμβριο 1998, φθάνοντας στο 3,25% στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 9).

Στα δύο τμήματα που ακολουθούν περιγράφονται λεπτομερέστερα οι νομισματικές πολιτικές που ασκήθηκαν από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ το 1998.

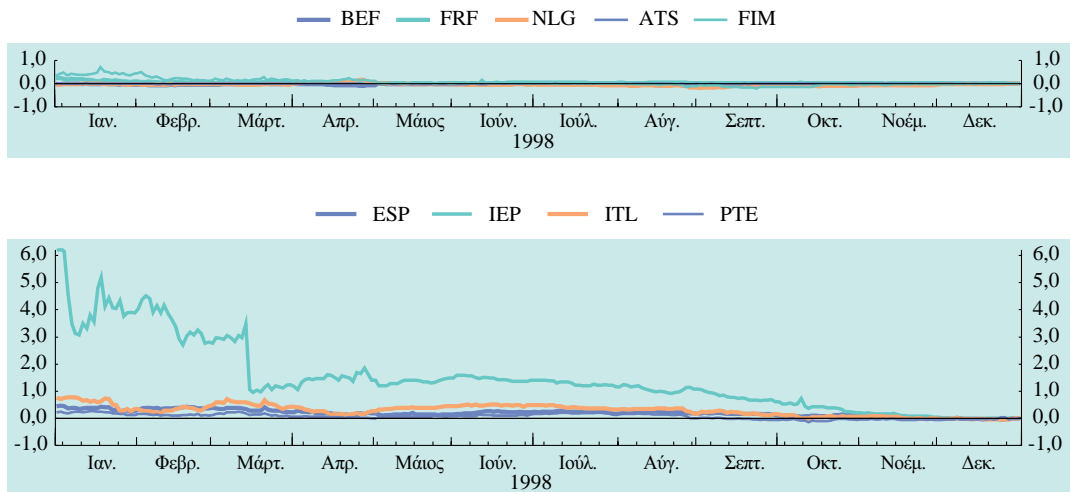
Στενά συντονισμένες πολιτικές σε επτά χώρες το 1998

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας διατήρησε τα βασικά επιτόκιά της σταθερά κατά το μεγαλύτερο μέρος του 1998. Έως το Δεκέμβριο 1998 το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς βρισκόταν στο 3,3%, επίπεδο στο οποίο είχε αυξηθεί τον Οκτώβριο 1997, ενώ το επιτόκιο Lombard και το προεξοφλητικό επιτόκιο ανέρχονταν σε 4,5% και 2,5% αντιστοίχως, παραμένοντας αμετάβλητα από τον Απρίλιο 1996 (βλ. Διάγραμμα 12). Το

Διάγραμμα 11

Αποκλίσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών από τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες στον ΜΣΙ έναντι του γερμανικού μάρκου

(ποσοστά %, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

Δεκέμβριο 1997 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας επιβεβαίωσε το διετή νομισματικό στόχο της για ετήσια αύξηση της νομισματικής επέκτασης περίπου 5%, μειώνοντας το διάστημα στόχου για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του Μ3 στο τέταρτο τρίμηνο του 1998 σε 3-6% από 3,5-6,5% κατά το προηγούμενο έτος. Ταυτόχρονα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας εξήγησε ότι μετά την επιλογή των χωρών που θα υιοθετούσαν το ενιαίο νόμισμα από 1ης Ιανουαρίου 1999, η νομισματική πολιτική θα έπρεπε να διευρύνει το φάσμα της, ώστε να λαμβάνει περισσότερο υπόψη την κατάσταση της νομισματικής πολιτικής σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Κατά τη διάρκεια του μεγαλύτερου μέρους του 1998 η αύξηση του Μ3 κινήθηκε συνεχώς μέσα στα όρια του στόχου. Στο τελευταίο τρίμηνο του 1998 το Μ3 αυξήθηκε κατά 5,6% έναντι του τέταρτου τριμήνου του 1997 και κατά 5,1% έναντι του τελευταίου τριμήνου του 1996. Συνεπώς, επιτεύχθηκε ο νομισματικός στόχος τόσο για το 1998 όσο και για τη διετία 1997-1998. Στις 3 Δεκεμβρίου 1998 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας μείωσε το επιτόκιο επαναγοράς τίτλων στο 3%, στο πλαίσιο της συντονισμένης κίνησης των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, η οποία κρίθηκε

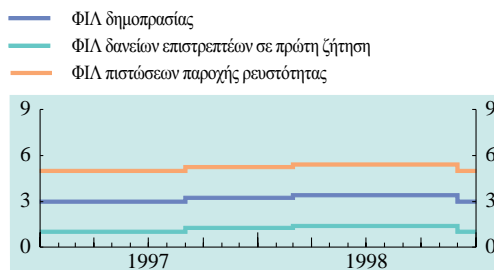
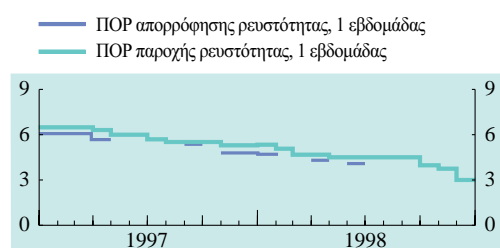
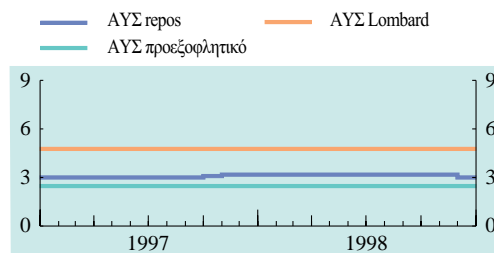
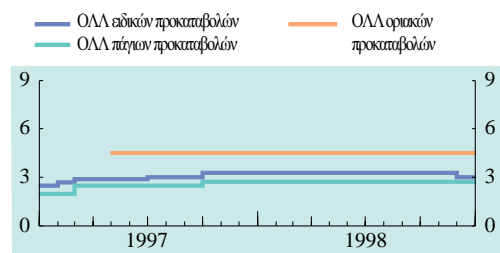
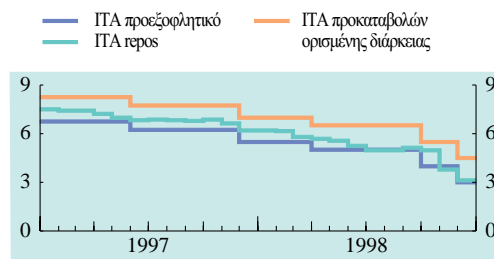
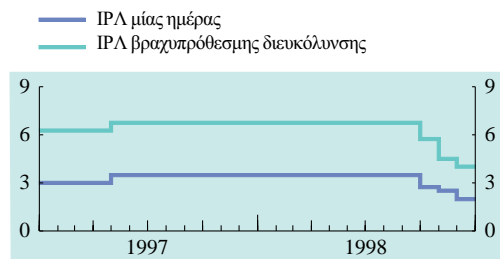
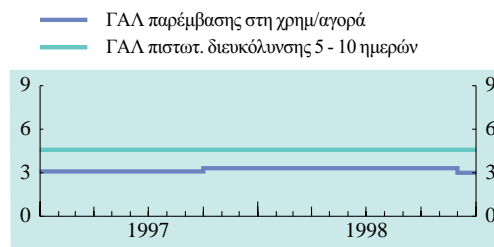
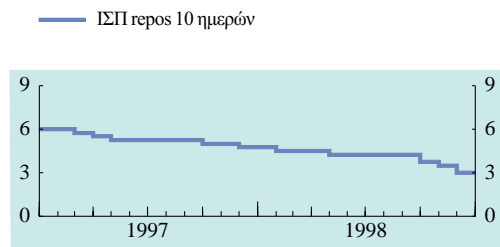
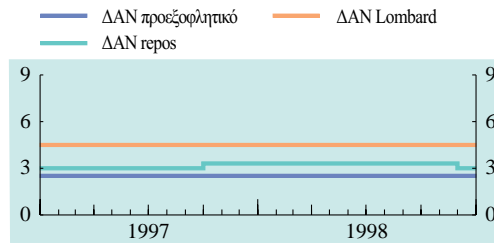
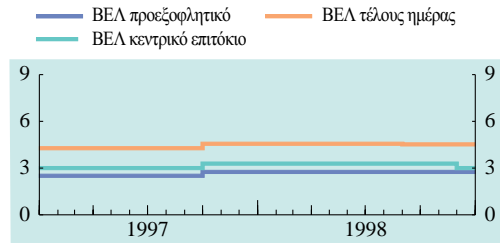
σκόπιμη με βάση τις προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Γαλλίας αποφάσισε να διατηρήσει τις κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής για το 1997 χωρίς αλλαγές και το 1998, στοχεύοντας στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών — η οποία ορίζεται ως αύξηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή που δεν υπερβαίνει το 2% — το 1998 και μεσοπρόθεσμα. Η νομισματική πολιτική συνέχισε να οροθετείται από δύο ενδιάμεσους στόχους: πρώτον, τη σταθερή εξωτερική ισοτιμία του γαλλικού φράγκου έναντι της ομάδας των σταθερότερων νομισμάτων του ΜΣΙ, και δεύτερον, στόχο 5% για την αύξηση της ποσότητας χρήματος (οριζόμενη με στενά και ευρέα νομισματικά μεγέθη). Το γαλλικό φράγκο παρέμεινε πολύ σταθερό σε όλη τη διάρκεια του 1998, και οι αγοραίες ισοτιμίες του διαμορφώνονταν κοντά στις κεντρικές ισοτιμίες στο πλαίσιο του ΜΣΙ. Για το μεγαλύτερο διάστημα ως τον Οκτώβριο, η αύξηση του Μ3 ήταν λίγο κάτω από 5%, ενώ το Δεκέμβριο του 1998 επιβραδύνθηκε σε 2,7%, έναντι 2% στο τέλος του 1997. Το Νοέμβριο 1998 τα νομισματικά μεγέθη Μ1 και Μ2 αυξάνονταν με

Διάγραμμα 12

Επίσημα και βασικά επιτόκια

(στοιχεία τέλους μηνός, σε ποσοστά %)



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

ρυθμούς 3,1% και 4,3% αντιστοίχως, έναντι 6,5% και 7,8% το Δεκέμβριο του 1997.

Οι ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Ολλανδίας και της Αυστρίας συνέχισαν να εστιάζουν την πολιτική τους στη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών των εθνικών νομισμάτων τους έναντι του γερμανικού μάρκου στο πλαίσιο του ΜΣΙ. Τα νομίσματα όλων των χωρών επέδειξαν υψηλό βαθμό σταθερότητας μέσα στον ΜΣΙ, και οι προθεσμιακές και άμεσες συναλλαγματικές ισοτιμίες τους παρέμειναν κοντά στα γερμανικά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 11).

Η Τράπεζα της Φιλανδίας συνέχισε να στοχεύει σε ετήσια αύξηση του δείκτη του πυρήνα του πληθωρισμού γύρω στο 2%, στο πλαίσιο της συμμετοχής του φιλανδικού μάρκου στον ΜΣΙ. Σε ένα περιβάλλον υψηλής οικονομικής μεγέθυνσης και διαφαινόμενων ανοδικών πιέσεων στις τιμές, η Τράπεζα της Φιλανδίας αύξησε το επιτόκιο δημοπρασίας κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4% στις 19 Μαρτίου 1998. Αργότερα, στα πλαίσια της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας στον ΜΣΙ και παρ' όλη τη συνέχιση της έντονης οικονομικής δραστηριότητας, οι πληθωριστικές πιέσεις στη Φιλανδία βαθμιαία υποχώρησαν και η αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού έφθασε το 0,4% σε δωδεκάμηνη βάση το Δεκέμβριο 1998. Στις 3 Δεκεμβρίου 1998 το επιτόκιο δημοπρασιών μειώθηκε κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3% στα πλαίσια της συντονισμένης κίνησης όλων των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Ομαλή σύγκλιση προς χαμηλά επίπεδα επιτοκίων στην Ισπανία, την Ιρλανδία, την Ιταλία και την Πορτογαλία

Η Τράπεζα της Ισπανίας όρισε ως στόχο ρυθμό πληθωρισμού, με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), κοντά στο 2% το 1998. Κατά τη διάρκεια του έτους ο δωδεκάμησος ρυθμός αύξησης του ΔΤΚ κινήθηκε σύμφωνα με αυτόν το στόχο. Οι εξελίξεις στις τιμές ήταν ιδιαίτερα υποτονικές από το Σεπτέμβριο 1998 και εξής, και ο πληθωρισμός (ΔΤΚ) έφθασε το 1,4% το Δεκέμβριο 1998. Εξάλλου, η

συναλλαγματική ισοτιμία της ισπανικής πεσέτας παρέμεινε σχετικά σταθερή σε όλη τη διάρκεια του έτους, συγκλίνοντας συνεχώς προς τις προαναγγελθείσες ισοτιμίες. Οι συνθήκες αυτές επέτρεψαν στην Τράπεζα της Ισπανίας να μειώσει σταδιακά το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς δεκαήμερης διάρκειας από 4,75% στην αρχή του έτους σε 3% την 3η Δεκεμβρίου 1998. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της μείωσης εντοπίζεται στα τέλη του έτους.

Στην Ιρλανδία η νομισματική πολιτική ήταν προσανατολισμένη στη διασφάλιση της ομαλής μετάβασης στη Νομισματική Ένωση. Η ταχεία οικονομική ανάπτυξη κατέστησε αναγκαία τη διατήρηση υψηλών διαφορών επιτοκίων έναντι των χωρών της ζώνης του ευρώ με τα χαμηλότερα επιτόκια κατά το 1998. Αντανακλώντας την ισχύ της ιρλανδικής λίρας στον ΜΣΙ, η κεντρική ισοτιμία της ιρλανδικής λίρας αναπροσαρμόστηκε κατά 3% το Μάρτιο του 1998, σε επίπεδο συμβατό με τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη και τη διαρκή σύγκλιση. Παρ' όλα αυτά, σχεδόν έως το τέλος του 1998 η ύπαρξη σημαντικών διαφορών στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έναντι άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ στήριξε μια ισχυρή ιρλανδική λίρα στον ΜΣΙ, συντελώντας έτσι στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων στην Ιρλανδία (βλ. Διαγράμματα 10 και 11). Η σύγκλιση των ιρλανδικών επιτοκίων της χρηματαγοράς πραγματοποιήθηκε κυρίως το φθινόπωρο του 1998. Η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας αρχικά μείωσε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 1,25 εκατοστιαία μονάδα σε 4,94%, με ισχύ από τις 12 Οκτωβρίου 1998. Στις 9 Νοεμβρίου ακολούθησε άλλη ισόποση μείωση, ενώ στις 3 Δεκεμβρίου 1998 ανακοινώθηκε περαιτέρω μείωση κατά 0,69 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3%, με ισχύ από τις 4 Δεκεμβρίου 1998.

Το 1998 η Τράπεζα της Ιταλίας ακολούθησε πολιτική που αποσκοπούσε στη σταθερότητα των τιμών, βασιζόμενη σε ένα ευρύ φάσμα δεικτών και σε τιμή αναφοράς 5% για την αύξηση της ποσότητας χρήματος με ευρεία έννοια, προκειμένου να διευκολυνθεί η ολοκλήρωση της διαδικασίας σύγκλισης και η διατήρηση της σταθερότητας της συν-

αλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός της έναντι των συμμετεχόντων νομισμάτων. Λαμβάνοντας υπόψη την ταχεία νομισματική επέκταση και τις αυξήσεις στις τιμές και στο κόστος εργασίας που ήταν υψηλότερες από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, η Τράπεζα της Ιταλίας σταδιακά μείωσε τα επίσημα επιτόκια κατά τη διάρκεια του έτους, αρχικά μειώνοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στις 22 Απριλίου 1998. Τα επιτόκια περιορίστηκαν ακόμη περισσότερο στο τέταρτο τρίμηνο του έτους, το δε προεξοφλητικό επιτόκιο μειώθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος Οκτωβρίου 1998, 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στις 3 Δεκεμβρίου 1998 και τέλος ακόμη 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στις 23 Δεκεμβρίου 1998, καταλήγοντας στο επίπεδο του 3% (βλ. Διάγραμμα 12).

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας κατόρθωσε να επιτύχει το στόχο της, που ήταν η διατήρηση της σχετικής σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας του πορτογαλικού εσκούδου στον ΜΣΙ κατά τη διάρκεια του 1998. Με δεδομένο ότι ο πληθωρισμός στην Πορτογαλία υπερέβαινε το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, η μείωση των διαφορών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι των χωρών της ζώνης του ευρώ με τα χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια πραγματοποιήθηκε κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1998. Το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μειώθηκε, σε διαδοχικά στάδια, από 5,3% στην αρχή του έτους σε 3% στις 3 Δεκεμβρίου 1998.

2.7 Η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος

Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ το Ευρωσύστημα — αποτελούμενο από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των 11 κρατών-μελών που υιοθέτησαν το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 — ανέλαβε το καθήκον να ασκεί την ενιαία νομισματική πολιτική για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Με την ενιαία νομισματική πολιτική, οι αποφάσεις πολιτικής πρέπει να λαμβάνονται κατά τρόπο που να αντανάκλα τις συνθήκες σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, και όχι μεμονωμένες περιφερειακές ή εθνικές

εξελίξεις. Όπως περιγράφηκε στο Τμήμα 2.6, η μετάβαση των νομισματικών πολιτικών στο Τρίτο Στάδιο υπήρξε ομαλή, αντανάκλωντας τη στενή συνεργασία κατά τη διάρκεια του Δεύτερου Σταδίου και την προοπτική “ζώνης ευρώ” που είχαν ήδη υιοθετήσει οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ το 1998.

Για να καθοδηγήσει τις προσδοκίες της αγοράς μέσα στο δημιουργούμενο νέο θεσμικό περιβάλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε μια στρατηγική νομισματικής πολιτικής με προσανατολισμό στη σταθερότητα. Στο παρόν τμήμα περιγράφεται αυτή η στρατηγική και στη συνέχεια αναφέρονται οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν τις πρώτες εβδομάδες του 1999, με βάση αυτή τη στρατηγική.

Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα

Στις 13 Οκτωβρίου 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε τα κύρια στοιχεία της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα, τα οποία θα κατευθύνουν τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Σε επόμενες ομιλίες και δηλώσεις, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και άλλα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου ανέπτυξαν τις λεπτομέρειες της στρατηγικής. Στο πρώτο Μηνιαίο Δελτίο της (Ιανουάριος 1999) η ΕΚΤ δημοσίευσε άρθρο που περιγράφει λεπτομερώς αυτή τη στρατηγική.

Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αποτελείται από τρία στοιχεία: τη δημοσίευση ενός ποσοτικού ορισμού του πρωταρχικού σκοπού της νομισματικής πολιτικής, δηλαδή της σταθερότητας των τιμών, και τους δυο “πυλώνες” της στρατηγικής που χρησιμοποιούνται για τη διατήρηση αυτού του σκοπού. Αυτοί οι πυλώνες είναι ο εξέχων ρόλος της ποσότητας χρήματος, όπως σηματοδοτείται από την ανακοίνωση ποσοτικής τιμής αναφοράς για το ρυθμό αύξησης ενός ευρύτερου νομισματικού

μεγέθους, και η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών και των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.

Ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών

Η δημοσίευση ποσοτικού ορισμού της σταθερότητας των τιμών εξυπηρετεί διττό σκοπό. Πρώτον, δίνει σαφή καθοδήγηση στις προσδοκίες της αγοράς για τη μελλοντική πορεία των τιμών. Δεύτερον, προσφέρει στο κοινό ένα μέτρο αξιολόγησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ενισχύοντας κατ' αυτό τον τρόπο τη δημοκρατική λογοδοσία του Ευρωσυστήματος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ορίσει τη σταθερότητα των τιμών ως "ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%". Σύμφωνα με τον ορισμό, η σταθερότητα των τιμών "πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα". Η φράση "χαμηλότερο του 2%" σαφώς οριοθετεί το ανώτατο επίπεδο για το ρυθμό του μετρούμενου πληθωρισμού, βάσει του ΕνΔΤΚ, που είναι συνεπές με τη σταθερότητα των τιμών. Ταυτοχρόνως, η χρήση της λέξης "αύξηση" στον ορισμό σαφώς σημαίνει ότι ο αποπληθωρισμός, δηλαδή η παρατεταμένη μείωση του επιπέδου του ΕνΔΤΚ, επίσης δεν θεωρείται συνεπής με τη σταθερότητα των τιμών.

Μεταξύ των οικονομολόγων στους ακαδημαϊκούς και τους χρηματοπιστωτικούς κύκλους, αλλά και στους κύκλους των κεντρικών τραπεζών, υπάρχει ευρύτερη συμφωνία ότι οι δείκτες τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) μπορεί να χαρακτηρίζονται από διαφόρων ειδών "μεροληψία ως προς τον τρόπο μέτρησης". Αυτή η μεροληψία προκύπτει κυρίως επειδή μεταβάλλονται τα καταναλωτικά πρότυπα και επειδή βελτιώνονται ποιοτικά τα αγαθά και οι υπηρεσίες που περιλαμβάνονται στο καλάθι που χρησιμοποιείται για να οριστεί ένας συγκεκριμένος δείκτης τιμών. Αυτή η

μεροληψία δεν μπορεί πάντοτε να διορθώνεται πλήρως όταν καταρίζονται δείκτες τιμών. Εξαιτίας της μεροληψίας ως προς τον τρόπο μέτρησης, κατά κανόνα υπερεκτιμάται ελαφρώς ο "πραγματικός" ρυθμός πληθωρισμού. Στον ορισμό που ανακοινώθηκε γίνεται αναφορά μόνο σε "αύξηση", χωρίς να καθορίζεται ένα σαφές κατώτατο όριο για τον πληθωρισμό που να είναι συνεπές με τη σταθερότητα των τιμών. Με τον τρόπο αυτό προβλέπεται η ενδεχόμενη ύπαρξη μεροληψίας ως προς τον τρόπο μέτρησης και τυχόν αβεβαιότητα όσον αφορά το μέγεθός της.

Σύμφωνα με τον ορισμό που επελέγη, ο δείκτης που πρέπει να χρησιμοποιείται για να αξιολογείται κατά πόσον έχει επιτευχθεί σταθερότητα των τιμών είναι ο ΕνΔΤΚ. Η χρήση του ΕνΔΤΚ είναι συνεπής με τη βαρύτητα την οποία αποδίδει το κοινό στις τιμές καταναλωτή κατά την αξιολόγηση των εξελίξεων στο επίπεδο των τιμών. Επιπλέον, ο ΕνΔΤΚ είναι εναρμονισμένος μεταξύ των χωρών που συμμετέχουν στη Νομισματική Ένωση. Η εστίαση στον ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ εγγυάται την υιοθέτηση μιας προοπτικής όλης της ζώνης κατά την διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής.

Η φράση "η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα" αντανάκλα την ανάγκη για νομισματική πολιτική που έχει μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό προς το μέλλον. Αναγνωρίζει επίσης την ύπαρξη βραχυχρόνιας διακύμανσης των τιμών, λόγω μη νομισματικών διαταραχών στο επίπεδο των τιμών, όπως είναι μεταβολές της έμμεσης φορολογίας ή των τιμών των εμπορευμάτων, οι οποίες δεν είναι δυνατό να ελεγχθούν από τη νομισματική πολιτική. Καθώς το Ευρωσύστημα δεν μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνο γι' αυτές τις βραχυχρόνιες διαταραχές στο επίπεδο των τιμών, η αξιολόγηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε μεσοπρόθεσμη βάση εξασφαλίζει γνήσιο και ουσιαστικό δημοκρατικό έλεγχο του Ευρωσυστήματος.

Ο ορισμός που δίδει το Ευρωσύστημα στη σταθερότητα των τιμών είναι σύμφωνος με

τους ορισμούς που χρησιμοποιούσαν οι περισσότερες ΕθνΚΤ στη ζώνη του ευρώ πριν από τη μετάβαση στη Νομισματική Ένωση. Έτσι διασφαλίζεται ένα σημαντικό στοιχείο συνέχειας με τις επιτυχημένες στρατηγικές νομισματικής πολιτικής τους.

Οι δύο πυλώνες της στρατηγικής

Η τιμή αναφοράς — ο εξέχων ρόλος της ποσότητας χρήματος

Για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, σύμφωνα με τον ορισμό που δόθηκε, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει υιοθετήσει μια στρατηγική η οποία αποδίδει εξέχοντα ρόλο στην ποσότητα χρήματος, αναγνωρίζοντας ότι ο πληθωρισμός μακροπρόθεσμα είναι νομισματικό φαινόμενο. Η ποσότητα χρήματος αποτελεί ένα φυσικό, σταθερό και αξιόπιστο “ονομαστικό μέγεθος αναφοράς” για τη νομισματική πολιτική που αποβλέπει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Για να σηματοδοτήσει τον εξέχοντα ρόλο που αποδόθηκε στην ποσότητα χρήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ανακοινώσει ποσοτική τιμή αναφοράς για το ρυθμό αύξησης του χρήματος ως τον ένα πυλώνα της συνολικής στρατηγικής που αποσκοπεί στη σταθερότητα. Η τιμή αναφοράς έχει σκοπό να βοηθήσει το Διοικητικό Συμβούλιο να αναλύει και να παρουσιάζει τις πληροφορίες που περιέχονται στα νομισματικά μεγέθη κατά τρόπο που προσφέρει ένα συνεπή και αξιόπιστο οδηγό για τη νομισματική πολιτική.

Η ποσοτική τιμή αναφοράς για το ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος προέκυψε με τρόπο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, την επίτευξη της οποίας υπηρετεί. Γι' αυτό το λόγο, σημαντικές ή παρατεταμένες αποκλίσεις του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος από την τιμή αναφοράς θα σηματοδοτούσαν, υπό κανονικές συνθήκες, κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Σκοπός της τιμής αναφοράς είναι να βοηθά στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών

μεσοπρόθεσμα. Επομένως, τυχόν απόκλιση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος από την τιμή αναφοράς θα υπαγορεύει κατ' αρχήν περαιτέρω ανάλυση για να εντοπιστεί και να ερμηνευθεί η οικονομική διαταραχή που προκάλεσε την απόκλιση. Εάν από αυτή η ανάλυση προκύψει ότι η διαταραχή που εντοπίστηκε μπορεί να οδηγήσει όντως σε απειλή για τη σταθερότητα των τιμών, η νομισματική πολιτική θα αντιδράσει με κατάλληλο τρόπο ώστε να αντισταθμίσει αυτό τον κίνδυνο. Έτσι, τα επιτόκια δεν θα μεταβληθούν “μηχανιστικά” αντιδρώντας σε τέτοιες αποκλίσεις ή σε μια προσπάθεια επαναφοράς του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος στην τιμή αναφοράς βραχυπρόθεσμα. Γι' αυτό και η τιμή αναφοράς διαφέρει από το στόχο, τον οποίο προτίθεται να επιτύχει μια κεντρική τράπεζα σε κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή και σε σχέση με τον οποίο επιθυμεί να είναι υπόλογη.

Η σχέση μεταξύ ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος και τιμής αναφοράς αναλύεται τακτικά και διεξοδικά από το Διοικητικό Συμβούλιο. Η αξιολόγηση αυτή βασίζεται στον κινητό μέσο τριών μηνών του 12μηνου ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος. Με τη μέθοδο αυτή, τα τυχόν ακανόνιστα μηνιαία αποτελέσματα δεν στρεβλώνουν αδικαιολόγητα τις πληροφορίες που περιέχονται στο νομισματικό μέγεθος, ενισχύοντας έτσι το μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό της τιμής αναφοράς. Τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης και η επίπτωσή της στις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξηγούνται στο κοινό. Με αυτή τη διαδικασία γίνεται πιο σαφής και διαφανής η λήψη των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει επιλέξει να ανακοινώσει τιμή αναφοράς για ένα ευρύ νομισματικό μέγεθος (M3). Αυτό το μέγεθος περιλαμβάνει όχι μόνο τη νομισματική κυκλοφορία και τις βραχυπρόθεσμες τραπεζικές καταθέσεις, αλλά και τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς, τους τίτλους της χρηματαγοράς και τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδίδουν τα Νομισματικά Χρηματοδοτικά Ιδρύματα (NXI).

Την 1η Δεκεμβρίου 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε την τιμή αναφοράς για την αύξηση του Μ3. Η τιμή αναφοράς για το ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος έχει προκύψει με βάση τη γνωστή σχέση μεταξύ αφενός της ποσότητας χρήματος και αφετέρου των τιμών, του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) και της ταχύτητας κυκλοφορίας. Λαμβανομένου υπόψη του μεσοπρόθεσμου προσανατολισμού της νομισματικής πολιτικής, θεωρήθηκε σκόπιμο ο υπολογισμός της τιμής αναφοράς να βασιστεί στις ακόλουθες μεσοπρόθεσμες παραδοχές:

- Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται, σύμφωνα με τον ορισμό που έδωσε το Ευρωσύστημα, έτσι ώστε η ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ να είναι μικρότερη του 2%.
- Η μεσοπρόθεσμη τάση αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κυμαίνεται μεταξύ 2% και 2,5% ετησίως.
- Μεσοπρόθεσμα, η μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του Μ3 κυμαίνεται μεταξύ 0,5 και 1% περίπου ετησίως.

Κατά τον καθορισμό της τιμής αναφοράς για την αύξηση της ποσότητας χρήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι ο δημοσιευμένος από το Ευρωσύστημα ορισμός της σταθερότητας των τιμών περιορίζει τις αυξήσεις στον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ σε επίπεδο *χαμηλότερο* του 2%. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο δέχθηκε την άποψη ότι η πραγματική τάση μείωσης της ταχύτητας κυκλοφορίας πιθανόν να είναι ελαφρώς χαμηλότερη από το κάτω όριο του διαστήματος 0,5-1%. Λαμβάνοντας υπόψη αυτούς τους δύο παράγοντες, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να καθορίσει την πρώτη τιμή αναφοράς για την αύξηση του Μ3 σε 4,5% ετησίως. Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να επανεξετάσει αυτή την τιμή αναφοράς το Δεκέμβριο του 1999.

Η παρουσίαση της νομισματικής πολιτικής στο κοινό είναι φυσικό να εστιαστεί στις εξελίξεις στο “βασικό” νομισματικό μέγεθος Μ3 σε

σχέση με τη δημοσιευμένη τιμή αναφοράς για την αύξηση της ποσότητας χρήματος. Ωστόσο, το Ευρωσύστημα επίσης αξιολογεί εξονυχιστικά και συνεχώς την εξέλιξη και άλλων νομισματικών μεγεθών, τα οποία είναι κατ’ ουσίαν συνιστώσες του Μ3, και των μεγεθών που αντιστοιχούν στο Μ3 και περιέχονται στην ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ. Η εν λόγω ανάλυση παρέχει χρήσιμη πληροφόρηση που βοηθά στην αξιολόγηση των εξελίξεων στο Μ3. Στο Μηνιαίο Δελτίο του Φεβρουαρίου 1999 η ΕΚΤ δημοσίευσε αναλυτικό άρθρο για τον ορισμό των νομισματικών μεγεθών της ζώνης του ευρώ και για το ρόλο τους στη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών

Τα νομισματικά στοιχεία περιέχουν πληροφορίες που είναι ζωτικής σημασίας για τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής, από μόνα τους όμως δεν αποτελούν πλήρη συνοπτική απεικόνιση όλων των απαιτούμενων πληροφοριών σχετικά με την οικονομία, με βάση τις οποίες επιλέγεται η κατάλληλη νομισματική πολιτική για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Γι’ αυτό, παράλληλα με την ανάλυση της αύξησης του Μ3 σε σχέση με την τιμή αναφοράς, βασικό ρόλο στη στρατηγική του Ευρωσυστήματος κατέχει η ευρύτερη αξιολόγηση των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών και των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η αξιολόγηση αυτή γίνεται με βάση ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών.

Αυτό το ευρύ φάσμα δεικτών περιλαμβάνει πολλές μεταβλητές που έχουν ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Αυτές οι μεταβλητές είναι, μεταξύ άλλων, η αμοιβή εργασίας, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι τιμές των ομολόγων και η καμπύλη αποδόσεων, διάφοροι δείκτες με τους οποίους μετρείται η οικονομική δραστηριότητα, δείκτες δημοσιονομικής πολιτικής, δείκτες τιμών και κόστους και οι δείκτες επιχειρηματικών

προσδοκιών και εμπιστοσύνης των καταναλωτών όπως καταγράφονται από τις σχετικές έρευνες. Είναι προφανές ότι, προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσον η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής είναι η ενδεδειγμένη, θα είναι επίσης χρήσιμο να ληφθούν υπόψη και οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό, όπως προκύπτουν από όλες αυτές τις μεταβλητές. Από αυτή την άποψη, το Ευρωσύστημα θα αξιολογεί όλο το φάσμα των προβλέψεων για τον πληθωρισμό που καταρτίζονται από διεθνείς οργανισμούς, άλλες αρχές, συμμετέχοντες στην αγορά κ.λπ., ενώ παράλληλα θα παράγει και τις δικές του εσωτερικές εκτιμήσεις για τις μελλοντικές προοπτικές του πληθωρισμού.

Η προσανατολισμένη προς τη σταθερότητα στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατευθύνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου κατά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Η στρατηγική αυτή θα εξασφαλίζει ότι η σταθερότητα των τιμών διατηρείται μεσοπρόθεσμα κατά τρόπο αξιόπιστο και διαρκή σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Αυτή είναι η καλύτερη συμβολή που μπορεί να έχει η ενιαία νομισματική πολιτική στην άνοδο του βιοτικού επιπέδου των πολιτών της Ευρώπης.

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής τις πρώτες εβδομάδες του Τρίτου Σταδίου

Από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, το Ευρωσύστημα διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς, παρέχει πάγιες διευκολύνσεις και υποχρεώνει τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς στις ΕθνΚΤ προκειμένου να επιτύχει το σκοπό της νομισματικής του πολιτικής (βλ. Κεφάλαιο II, Τμήμα 2, σχετικά με την ολοκλήρωση του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια του 1998). Μεταξύ των πράξεων ανοικτής αγοράς, η “πράξη κύριας αναχρηματοδότησης”, δηλ. μια εβδομαδιαία δημοπρασία με διάρκεια δύο εβδομάδες, είναι το κύριο όχημα με το οποίο επηρεάζονται τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, παρέχεται ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα και αποστέλλεται μήνυμα για την κατεύθυνση της

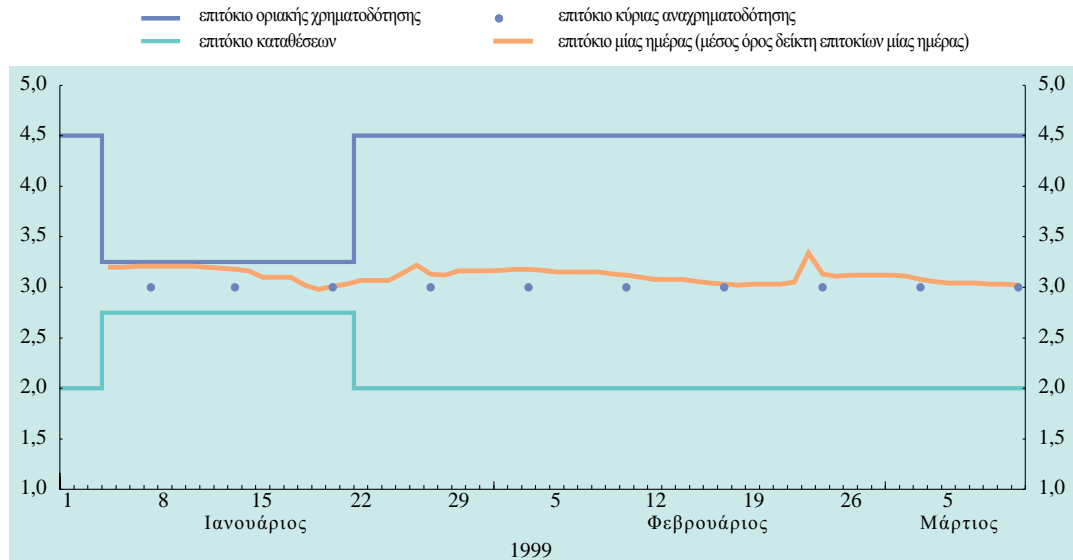
νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα διενεργεί μηνιαίες “πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης” με διάρκεια τριών μηνών, με τις οποίες κανονικά δεν επιδιώκεται να αποστέλλονται μηνύματα πολιτικής προς την αγορά. Το Ευρωσύστημα παρέχει δύο πάγιες διευκολύνσεις: την πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, σκοπός των οποίων είναι, αντίστοιχα, η παροχή και απορρόφηση ρευστότητας διάρκειας μίας ημέρας προς και από τα πιστωτικά ιδρύματα. Τα επιτόκια των δύο πάγιων διευκολύνσεων εκπέμπουν ένα γενικό μήνυμα σχετικά με τις προθέσεις της νομισματικής πολιτικής σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και οριοθετούν ένα εύρος διακύμανσης για τα επιτόκια της αγοράς διάρκειας μίας ημέρας. Τέλος, το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος εκπληρώνει τις εξής λειτουργίες: ενισχύει τη ζήτηση χρήματος κεντρικής τράπεζας και εξομαλύνει την εξέλιξη των επιτοκίων βραχυπρόθεσμα.

Στις 22 Δεκεμβρίου 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε τα πρώτα επιτόκια για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Το επιτόκιο της πρώτης πράξης κύριας αναχρηματοδότησης, η οποία είχε τη μορφή δημοπρασίας σταθερού επιτοκίου με διακανονισμό την 7η Ιανουαρίου 1999, ορίστηκε σε 3,0%. Επιπλέον, το επιτόκιο για την πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ορίστηκε σε 4,5% και το επιτόκιο για την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ορίστηκε σε 2,0% κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου (δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999). Ωστόσο, ως μεταβατικό μέτρο, για το διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 το επιτόκιο για την πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ορίστηκε σε 3,25% και το επιτόκιο για την πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ορίστηκε σε 2,75% (βλ. Διάγραμμα 13). Το τελευταίο αυτό μέτρο ήταν κυρίως τεχνικής φύσεως και αποσκοπούσε στο να βοηθήσει τα πιστωτικά ιδρύματα να προσαρμοστούν στη λειτουργία της ενοποιημένης χρηματαγοράς στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 13

Επιτόκια ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας της αγοράς

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Κατά την απόφαση σχετικά με το επίπεδο του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης ελήφθη υπόψη η συντονισμένη μείωση των βασικών επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ στις 3 Δεκεμβρίου 1998. Όπως εξήγησε η ΕΚΤ στις 3 Δεκεμβρίου, η από κοινού μείωση έπρεπε να θεωρηθεί ως *de facto* απόφαση για το επίπεδο των επιτοκίων με το οποίο θα άρχιζε η λειτουργία του Ευρωσυστήματος στο Τρίτο Στάδιο, και το οποίο υπάρχει πρόθεση να διατηρηθεί στο άμεσο μέλλον. Πράγματι, στις προσεχείς συνεδριάσεις του, αφού κάθε φορά λάμβανε υπόψη τα τελευταία διαθέσιμα νομισματικά, χρηματοπιστωτικά και άλλα οικονομικά στοιχεία στο πλαίσιο της προσανατολισμένης προς τη σταθερότητα στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι οι επικείμενες πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης θα διενεργηθούν με καθορισμένο επιτόκιο 3%.

Αυτές οι αποφάσεις υποστηρίχθηκαν από το γεγονός ότι η εξέλιξη του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους M3 δεν σηματοδοτούσε σοβαρούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Με ετήσιο ρυθμό αύξησης περίπου 4,5%, η εξέλιξη του M3 προς το τέλος του 1998 ήταν σχετικά

ομαλή. Ο κινητός μέσος τριών μηνών του 12μηνου ρυθμού αύξησης του M3, για τους μήνες από τον Οκτώβριο ως το Δεκέμβριο 1998, ήταν 4,7%, δηλ. πολύ κοντά στην τιμή αναφοράς του Ευρωσυστήματος. Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, τα διαθέσιμα στοιχεία έδειχναν ότι το M3 αυξανόταν με ετήσιο ρυθμό μεταξύ 3,5% και 5% στη διάρκεια του 1997 και του 1998 (βλ. Διάγραμμα 14). Αυτή η εξέλιξη ήταν γενικά συμβατή με τη σταθερότητα των τιμών και τη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, στη διάρκεια του 1998, παρατηρήθηκε σχετικά υψηλός ρυθμός αύξησης του M1, κυρίως λόγω της σημαντικής πτώσης των επιτοκίων και των πληθωριστικών προσδοκιών σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η εξέλιξη αυτή πιθανόν επηρεάστηκε από το ρόλο που έπαιξαν οι καταθέσεις μίας ημέρας ως απόθεμα ασφαλείας σε περιπτώσεις αναδιάρθρωσης χαρτοφυλακίου, δεδομένου ότι οι επενδυτές στη ζώνη του ευρώ προτίμησαν να τηρήσουν μια επιφυλακτική στάση ενόψει των αβεβαιοτήτων που εξακολουθούσαν να υπάρχουν ως προς τη μετάβαση στο ευρώ. Ο σχετικά υψηλός ρυθμός δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, που ανερχόταν σε 8,3% το Δεκέμβριο 1998, αποτελούσε ένδειξη ότι στη διάρκεια του 1998 δεν παρατηρήθηκε στενότητα πιστώσεων στη ζώνη του ευρώ. Τα νομισματικά στοιχεία για

τον Ιανουάριο 1998 που δόθηκαν στη δημοσιότητα στις αρχές Μαρτίου 1999 έδειξαν σημαντική περαιτέρω αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας. Ενώ η αύξηση αυτή δημιούργησε πρόσθετη ανοδική πίεση στα νομισματικά μεγέθη, ο κινητός μέσος τριών μηνών του 12μηνου ρυθμού αύξησης του Μ3 για τους μήνες από Νοέμβριο 1998 έως Ιανουάριο 1999 παρέμεινε κοντά στην τιμή αναφοράς 4,5%. Υπ' αυτές τις συνθήκες, και με δεδομένη την αβεβαιότητα που υπήρχε εξαιτίας έκτακτων παραγόντων που συνδέονταν με τη μετάβαση στο Τρίτο Στάδιο και την εισαγωγή του ευρώ, η επιτάχυνση του Μ3 δεν θεωρήθηκε ως ένδειξη μελλοντικών πληθωριστικών πιέσεων.

Όσον αφορά τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών και τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, διάφοροι άλλοι δείκτες επιβεβαίωσαν την αξιολόγηση που έγινε με βάση τις εξελίξεις στα νομισματικά στοιχεία. Η πτώση των μακροπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων που ακολούθησε τη συντονισμένη μείωση των επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών στις 3 Δεκεμβρίου και η μετατόπιση προς τα κάτω της καμπύλης αποδόσεων θεωρήθηκαν ως μήνυμα

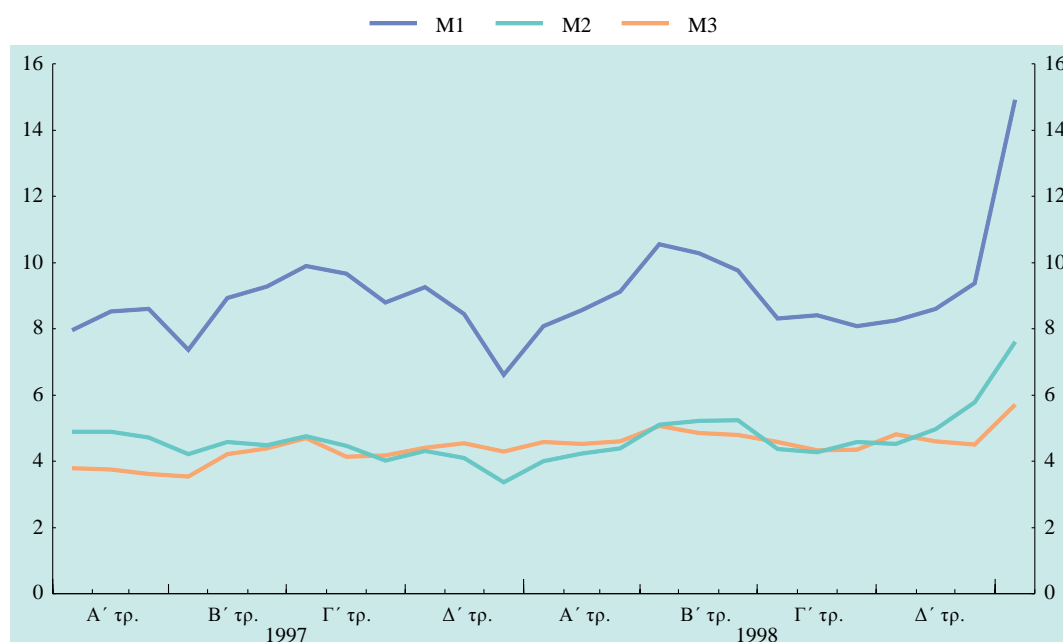
ότι οι αγορές ανέμεναν να διατηρηθεί το περιβάλλον σταθερότητας των τιμών. Οι προοπτικές για την πραγματική οικονομία στη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκαν πάρα πολύ από τις αβεβαιότητες σχετικά με την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας κατά το 1999. Ωστόσο, η συνολική εικόνα ήταν κάπως ανάμικτη. Αρκετοί δείκτες, ιδίως ο μειωμένος δείκτης των επιχειρηματικών προσδοκιών στο βιομηχανικό τομέα, υποδήλωναν επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, άλλοι δείκτες, όπως η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και οι λιανικές πωλήσεις, έδειχναν ότι η εγχώρια ζήτηση παρέμενε ακόμη ισχυρή.

Το επίπεδο του 3% για το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου είχε ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση του τρίμηνου επιτοκίου της αγοράς γύρω στο 3,1% στις αρχές του 1999. Το επίπεδο αυτό είναι πολύ χαμηλό για τα ιστορικά δεδομένα. Ακόμη και στις χώρες που είχαν τις καλύτερες επιδόσεις από την άποψη της σταθερότητας των τιμών τις τελευταίες δεκαετίες, σχεδόν ποτέ δεν είχαν φθάσει τα επιτόκια σε χαμηλότερο επίπεδο. Στη

Διάγραμμα 14

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Γερμανία π.χ., το μέσο ονομαστικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, όπως μετρείται από το τρίμηνο διατραπεζικό επιτόκιο, τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες ήταν 6%, ενώ επιτόκια κάτω του 3% είχαν να παρατηρηθούν από το Φεβρουάριο του 1962. Σε πραγματικούς όρους, δηλ. αποπληθωρισμένο με βάση τον πληθωρισμό όπως μετρείται με τον ΕνΔΤΚ, το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων που επιτεύχθηκε ήταν επίσης πολύ χαμηλό και διαμορφώθηκε περίπου στο 2,3% στις αρχές Μαρτίου 1999. Για λόγους σύγκρισης αναφέρεται ότι το επίπεδο των πραγματικών τριμήνων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ ήταν ίσο με 4,5% κατά μέσο όρο στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, ενώ τα αντίστοιχα γερμανικά επιτόκια ήταν κατά μέσο όρο 3,2% την ίδια περίοδο.

Το μεταβατικό μέτρο της θέσπισης στενότερου περιθωρίου ανάμεσα στο επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και σ' εκείνο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης συνέβαλε στην ομαλή έναρξη της ενοποιημένης χρηματαγοράς της ζώνης του ευρώ σε μια χρονική στιγμή κατά την οποία οι συμμετέχοντες στην αγορά αντιμετώπιζαν την πρόκληση της προσαρμογής στο νέο περιβάλλον. Οι εξελίξεις στις πρώτες εβδομάδες λειτουργίας της χρηματαγοράς του ευρώ έδειξαν ότι η ενοποίηση των εθνικών χρηματαγορών των χωρών της ζώνης του ευρώ προχωρούσε ταχύτατα. Ουσιώδη συμβολή στη διαδικασία ενοποίησης είχε το σύστημα TARGET, το οποίο επιτρέπει την ασφαλή και σε συνεχή χρόνο επεξεργασία διασυνοριακών πληρωμών. Με αυτό τον τρόπο, η διασπορά των επιτοκίων μίας ημέρας μεταξύ των χωρών ήταν σχετικά μικρή από τις πρώτες ημέρες του Τρίτου Σταδίου, γεγονός που αποτελεί ένδειξη ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά αξιοποίησαν αποτελεσματικά τις ευκαιρίες arbitrage μεταξύ των αγορών. Ενόψει της ικανοποιητικής εμπειρίας των πρώτων εβδομάδων και με δεδομένο ότι η διατήρηση στενού περιθωρίου επί χρονικό διάστημα πέραν του δέοντος πιθανότατα θα

δυσχέραινε την ανάπτυξη της χρηματαγοράς του ευρώ μακροχρόνια, το Διοικητικό Συμβούλιο κατάργησε από τις 22 Ιανουαρίου 1999 το στενό περιθώριο. Με την καθιέρωση μεγαλύτερου εύρους διακύμανσης των επιτοκίων της χρηματαγοράς, όπως οριοθετείται από τα επιτόκια των δύο πάγιων διευκολύνσεων, το περιθώριο μεταξύ των επιτοκίων μίας ημέρας στις εθνικές αγορές παρέμεινε σταθερό και η προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις συρρικνώθηκε απότομα.

Οι πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά τις πρώτες εβδομάδες του 1999 συνέβαλαν στην εξομάλυνση των εξελίξεων στη χρηματαγορά. Με τις κατανομές που έγιναν μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στις πρώτες εβδομάδες του Τρίτου Σταδίου προσφέρθηκε ρευστότητα που υπερέβαινε τα αναμενόμενα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. Το γεγονός αυτό θεωρήθηκε ως μέσο για να αντιμετωπιστεί η σχετικά μεγάλη αβεβαιότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων ως προς το ακριβές ύψος των απαιτούμενων ελάχιστων αποθεματικών τους κατά την πρώτη περίοδο τήρησης. Πράγματι, το ύψος των απαιτούμενων ελάχιστων αποθεματικών για την πρώτη περίοδο τήρησης θα υπολογιζόταν με βάση τα στοιχεία του ισολογισμού των τραπεζών της 1ης Ιανουαρίου 1999. Τα στοιχεία αυτά όμως γνωστοποιήθηκαν στο Ευρωσύστημα μόλις στα τέλη Ιανουαρίου 1999. Ενώ τις πρώτες ημέρες του 1999 οι συμμετέχοντες στην αγορά τήρησαν πολύ επιφυλακτική στάση, με αποτέλεσμα το επιτόκιο μίας ημέρας να είναι ελαφρά μόλις χαμηλότερο από το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (3,25%), η αυξημένη βεβαιότητα σχετικά με τις ανάγκες ρευστότητας κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου και η χαλάρωση των συνθηκών της αγοράς επέτρεψαν στο επιτόκιο μίας ημέρας να πλησιάσει περισσότερο προς το επιτόκιο της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

3 Οικονομικές εξελίξεις στις εκτός ζώνης ευρώ χώρες της ΕΕ

Στο παρόν τμήμα ανασκοποούνται οι οικονομικές εξελίξεις χωριστά για καθεμία από τις εκτός ζώνης ευρώ χώρες της ΕΕ. Γενικά, μπορεί να επισημανθεί ότι, ενώ αυτές οι χώρες ασκούν τη νομισματική πολιτική τους σε διαφορετικά θεσμικά και λειτουργικά πλαίσια, ο τελικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής σε όλες αυτές τις χώρες είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Το Ευρωσύστημα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των εκτός ζώνης ευρώ χωρών της ΕΕ συνεργάζονται στενά στο πλαίσιο του Γενικού Συμβουλίου, ώστε να συμβάλλουν στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε ολόκληρη την ΕΕ. Στα πλαίσια αυτά, η ανασκόπηση των μακροοικονομικών συνθηκών, όπως και των νομισματικών και συναλλαγματικών πολιτικών, αποτελεί συστατικό στοιχείο της συντονιστικής διαδικασίας ανάμεσα στο Ευρωσύστημα και τις τέσσερις ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στην ενιαία νομισματική πολιτική.

3.1 Δανία

Στη Δανία το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε το 1998 κατά 2,8%, δηλαδή με ρυθμό λίγο χαμηλότερο από το ρυθμό (3% και άνω) που είχε σημειώσει από τα μέσα του 1993 έως το 1997. Όπως και τα τελευταία χρόνια, η άνοδος της παραγωγής υποστηρίχθηκε από την ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν αρνητική. Σε σύγκριση με τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, η Δανία βρίσκεται σε κάπως πιο προχωρημένη θέση στον οικονομικό κύκλο. Το 1998, η δανική οικονομία λειτουργούσε κοντά στο όριο της πλήρους χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού και υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας ανερχόταν σε 4,6% το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο ποσοστό εδώ και μία σχεδόν εικοσαετία. Παρόλο που η κυβέρνηση έλαβε μέτρα για να προκαλέσει αύξηση της προσφοράς εργασίας, οι πραγματικές μισθολογικές αυξήσεις το 1998 υπερέβαιναν την άνοδο της παραγωγικότητας. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής

ισοτιμίας, οδήγησε σε απώλεια ανταγωνιστικότητας. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χειροτέρευσε και παρουσίασε έλλειμμα για πρώτη φορά το 1998 στη δεκαετία του 1990.

Η στενότητα εργοστασιακού δυναμικού και τα υψηλά ποσοστά αύξησης των μισθών είχαν ως τώρα μικρή μόνο επίδραση στις τιμές καταναλωτή. Ο πληθωρισμός, όπως εκφράζεται από τον ΕνΔΤΚ, ήταν αρκετά κοντά στο μέσο όρο της ζώνης του ευρώ κατά το 1998 και, ακολουθώντας φθίνουσα πορεία στη διάρκεια του έτους, σταθεροποιήθηκε στο 1,1% το τελευταίο τρίμηνο. Ο συγκρατημένος ρυθμός πληθωρισμού συνδέεται με την συμπίεση των περιθωρίων κέρδους, τη μείωση των τιμών της ενέργειας, καθώς και τις υποτονικές εξελίξεις στις τιμές των μεταφορών και στις τιμές ορισμένων προϊόντων κρέατος.

Η παρατηρούμενη επιτάχυνση των μισθολογικών αυξήσεων και οι πιέσεις που προέρχονται από την ισχυρή επέκταση της εγχώριας ζήτησης αποτελούν μια πρόκληση για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Για να αντιμετωπίσει τις πιέσεις αυτές, η δημοσιονομική πολιτική ακολουθεί περιοριστική κατεύθυνση. Ύστερα από τη σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση στα έτη 1993-1997 (οπότε το δημοσιονομικό έλλειμμα, ανερχόμενο σε 2,8% του ΑΕΠ, μετατράπηκε σε πλεόνασμα 0,4% του ΑΕΠ), τον Ιούνιο 1998 εξαγγέλθηκε νέα δέσμη μέτρων δημοσιονομικής λιτότητας, η οποία προέβλεπε μειωμένες φοροαπαλλαγές για τις καταβολές τόκων και αυξημένους έμμεσους φόρους. Το 1998 το δημοσιονομικό πλεόνασμα αυξήθηκε σε 0,8% του ΑΕΠ, λόγω της μεγάλης πτώσης των συνολικών δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ, η οποία μόνο εν μέρει αντισταθμίστηκε από την μείωση των τρεχόντων εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 58,1%.

Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της Εθνικής Τράπεζας της Δανίας παρέμεινε η ίδια και μετά την εισαγωγή του ευρώ. Η δανική νομισματική πολιτική είναι προσανατολισμένη στη σταθεροποίηση της δανικής κορώνας

έναντι του ευρώ, καθώς η Δανία συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ από 1ης Ιανουαρίου 1999 με στενή ζώνη διακύμανσης $\pm 2,25\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ.

Σε όλη τη διάρκεια του 1998 η δανική κορώνα παρέμεινε κοντά στην κεντρική ισοτιμία της στον ΜΣΙ. Πάντως, το 1998 υπήρξαν περιστάσεις στις οποίες το νόμισμα δέχθηκε πιέσεις και η Εθνική Τράπεζα της Δανίας άλλαξε τα επιτόκιά της και πραγματοποίησε παρεμβάσεις για να κρατήσει το νόμισμα σταθερό. Έτσι, η διαφορά των τριμηνιαίων επιτοκίων έναντι των συγκρίσιμων γερμανικών ήταν σχετικά ευμετάβλητη κατά το 1998, και διευρυνόταν κατά τη διάρκεια των διεθνών νομισματικών αναταραχών (φθάνοντας στις 2,25 εκατοστιαίες μονάδες στο απόγειο των

διεθνών εντάσεων στο τέλος Σεπτεμβρίου). Η διαφορά ήταν περίπου 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας στο τέλος του έτους, αλλά μειώθηκε κατά τους δύο πρώτους μήνες του 1999 σε επίπεδο περίπου 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας. Εάν εξεταστεί ολόκληρο το έτος, διαπιστώνεται ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, μετρούμενα με βάση τα τριμηνιαία επιτόκια της χρηματαγοράς, αυξήθηκαν κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας. Το επίσημο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μειώθηκε σε διαδοχικά στάδια στο τελευταίο τρίμηνο του 1998 και στις αρχές του 1999 και διαμορφώθηκε σε 3,4% στις αρχές Μαρτίου 1999.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, μετρούμενα με βάση τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών

Πίνακας 8

Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | | | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. |
| Πραγματικό ΑΕΠ | 1,3 | 0,8 | 5,8 | 3,0 | 3,3 | 3,1 | 2,8 | 4,0 | 1,1 | 3,4 | . |
| Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ¹⁾ | | | | | | | | | | | |
| Εγχώρια ζήτηση, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στα αποθέματα | 1,5 | 0,4 | 6,8 | 4,6 | 3,2 | 4,4 | 4,1 | 6,0 | 3,2 | 4,0 | . |
| Καθαρές εξαγωγές | -0,2 | 0,4 | -1,0 | -1,6 | 0,1 | -1,3 | -2,3 | -2,0 | -2,2 | -0,6 | . |
| ΕνΔΤΚ | - | - | - | - | 2,1 | 1,9 | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,1 |
| Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό | 4,2 | 2,3 | 3,5 | 3,4 | 3,0 | 3,8 | 3,3 | 4,2 | 0,7 | 4,5 | . |
| Κόστος εργασίας ανά μον. προϊόντ., σύνολο οικονομίας | 2,0 | 0,0 | -2,5 | 1,7 | 1,0 | 2,8 | 2,9 | 2,2 | 2,0 | 3,5 | . |
| Τιμές εισαγομένων | -1,3 | -2,0 | -0,1 | -1,6 | -0,9 | 4,0 | -0,1 | 0,4 | 0,6 | -1,2 | . |
| Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) | 2,8 | 3,4 | 1,8 | 1,1 | 1,7 | 0,5 | -1,4 | -1,0 | -1,9 | . | . |
| Σύνολο απασχόλησης | -0,9 | -1,5 | -0,4 | 1,4 | 1,3 | 2,1 | 2,2 | 2,0 | 2,4 | 2,3 | . |
| Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού) | 9,2 | 10,1 | 8,2 | 7,2 | 6,8 | 5,6 | 5,1 | 5,5 | 5,2 | 5,1 | 4,7 |
| Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{2) 3)} | -2,2 | -2,8 | -2,4 | -2,4 | -0,9 | 0,4 | 0,8 | - | - | - | - |
| Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾ | 68,6 | 80,9 | 76,5 | 72,1 | 67,4 | 63,6 | 58,1 | - | - | - | - |
| Επιτόκιο 3 μηνών (% ετησίως) ⁴⁾ | 11,5 | 10,9 | 6,2 | 6,1 | 3,9 | 3,7 | 4,1 | 3,8 | 4,1 | 4,3 | 4,3 |
| Επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾ | 9,0 | 7,3 | 7,8 | 8,3 | 7,2 | 6,3 | 4,9 | 5,3 | 5,1 | 4,8 | 4,5 |
| Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ^{4) 5)} | 7,81 | 7,59 | 7,54 | 7,33 | 7,36 | 7,48 | 7,50 | 7,53 | 7,52 | 7,50 | 7,44 |

Πηγή: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Γενική κυβέρνηση. Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

3) Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-).

4) Μέσος όρος τιμών περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU.

ομολόγων, ακολούθησαν τη μείωση που παρατηρήθηκε διεθνώς στη διάρκεια του 1998, αλλά σε μικρότερο βαθμό από ό,τι το επιτόκιο των γερμανικών δεκαετών ομολόγων. με αποτέλεσμα να αυξηθεί ελαφρώς η διαφορά τους έναντι των γερμανικών σε 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στο τέλος Φεβρουαρίου 1999.

3.2 Ελλάδα

Στο πρόσφατο παρελθόν η Ελλάδα διήλθε μια περίοδο έντονης οικονομικής ανάπτυξης. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 3,2% το 1997 και επιταχύνθηκε σε 3,7% το 1998. Το 1998 σημειώθηκε αξιόλογη ενίσχυση της βιομηχανικής παραγωγής και των κατασκευών. Η ισχυρή επέκταση των επενδύσεων (τόσο των

δημόσιων επενδύσεων, συνδεδεμένη με τη χρηματοδότηση των διαρθρωτικών ταμείων της ΕΕ, όσο και των ιδιωτικών) και οι αυξανόμενες εξαγωγές ήταν οι δύο κύριοι παράγοντες που συνετέλεσαν σ' αυτή την οικονομική μεγέθυνση. Η καταναλωτική ζήτηση μειώθηκε εξαιτίας της συγκράτησης των μισθών, σε συνδυασμό με την ελαφρά αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης και τους αρνητικούς όρους εμπορίου τους οποίους συνεπαγόταν η υποτίμηση της δραχμής στις αρχές του 1998. Το ποσοστό της καταγεγραμμένης ανεργίας παραμένει υψηλό, σε μέσο επίπεδο 9,9% το 1998. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου (το οποίο εν μέρει υπερεκτιμάται από τις μη καταγεγραμμένες εξαγωγές) εκτιμάται ότι έχει παραμείνει περίπου στο ίδιο υψηλό επίπεδο όπως και το 1997 (περίπου 15% του ΑΕΠ), επειδή η θετι-

Πίνακας 9

Μακροοικονομικοί δείκτες για την Ελλάδα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | | | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. |
| Πραγματικό ΑΕΠ | 0,7 | -1,6 | 2,0 | 2,1 | 2,4 | 3,2 | 3,7 | - | - | - | - |
| Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾ | | | | | | | | | | | |
| Εγχώρια ζήτηση, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στα αποθέματα | -0,6 | -1,0 | 1,3 | 4,2 | 3,1 | 3,7 | 3,6 | - | - | - | - |
| Καθαρές εξαγωγές | 1,3 | -0,6 | 0,7 | -2,1 | -0,8 | -0,5 | 0,1 | - | - | - | - |
| ΕνΔΤΚ | - | - | - | - | 7,9 | 5,4 | 4,5 | 4,2 | 5,0 | 4,8 | 4,0 |
| Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό | 11,8 | 9,8 | 10,8 | 12,9 | 11,8 | 11,0 | 6,3 | - | - | - | - |
| Κόστος εργασίας ανά μον. προϊόντ., σύνολο οικονομίας | 12,6 | 12,7 | 10,7 | 11,6 | 10,6 | 7,1 | 2,8 | - | - | - | - |
| Τιμές εισαγομένων | 12,1 | 7,7 | 5,8 | 6,8 | 3,6 | 2,1 | 5,8 | - | - | - | - |
| Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) | -2,1 | -0,8 | -0,1 | -2,5 | -3,7 | -4,0 | -3,4 | - | - | - | - |
| Σύνολο απασχόλησης | 1,4 | 1,0 | 1,9 | 0,9 | 1,3 | -0,5 | 0,2 | - | - | - | - |
| Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού) | 7,6 | 7,1 | 7,2 | 7,1 | 7,5 | 7,9 | 9,9 | - | - | - | - |
| Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{2) 3)} | -12,8 | -13,8 | -10,0 | -10,3 | -7,5 | -3,9 | -2,4 | - | - | - | - |
| Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾ | 98,8 | 111,6 | 109,3 | 110,1 | 112,2 | 109,4 | 106,5 | - | - | - | - |
| Επιτόκιο 3 μηνών (% ετησίως) ⁴⁾ | 19,8 | 19,1 | 26,9 | 16,4 | 13,8 | 12,9 | 13,9 | 16,8 | 13,2 | 13,5 | 12,2 |
| Επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾ | - | - | - | - | - | 9,9 | 8,5 | 10,4 | 7,9 | 7,8 | 7,8 |
| Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ^{4) 5)} | 247 | 268 | 288 | 303 | 306 | 309 | 331 | 319 | 340 | 333 | 332 |

Πηγή: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Γενική κυβέρνηση. Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

3) Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-).

4) Μέσος όρος τιμών περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU.

κή επίδραση των χαμηλότερων τιμών των εισαγόμενων ενεργειακών προϊόντων αντισταθμίστηκε από τους αρνητικούς όρους εμπορίου λόγω της υποτίμησης της δραχμής.

Παρ' όλη τη σταθερή ανάπτυξη, ο ρυθμός πληθωρισμού, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ, συνέχισε κατά το 1998 την καθοδική του πορεία. Ενώ αρχικά ο πληθωρισμός αυξήθηκε — φθάνοντας στο 5,1% τον Απρίλιο του 1998, κυρίως λόγω της υποτίμησης της δραχμής κατά την ένταξή της στον ΜΣΙ το Μάρτιο — επανέλαβε έπειτα την πτωτική του πορεία, παρουσιάζοντας σχεδόν συνεχή μείωση και φθάνοντας σε επίπεδο 3,5% τον Ιανουάριο του 1999. Ο κύριος παράγοντας που συνετέλεσε στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού είναι η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, χάρη και στις συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις (οι οποίες υποβοηθήθηκαν από τις φθίνουσες πληθωριστικές προσδοκίες και τις αντιπληθωριστικές συλλογικές συμβάσεις τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα), και η αδιάπτωτη αύξηση της παραγωγικότητας. Η πληθωριστική επίδραση της υποτίμησης αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό από την πτώση των τιμών των εποχικών ειδών διατροφής και των διεθνών ενεργειακών τιμών. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, μετρούμενος με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των εποχικών ειδών διατροφής και της ενέργειας, παρόλο που ακολουθούσε πτωτική πορεία, ανερχόταν σε 4,4% τον Ιανουάριο 1999.

Κατά τα έτη 1993-1997 στην Ελλάδα πραγματοποιήθηκε σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση: το δημοσιονομικό έλλειμμα υποχώρησε από 13,8% του ΑΕΠ στο 4,0% του ΑΕΠ. Το 1998 το δημοσιονομικό έλλειμμα περιορίστηκε και πάλι, φθάνοντας στο 2,4% του ΑΕΠ, λόγω αφενός της μείωσης των συνολικών δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ και αφετέρου της αύξησης των τρεχόντων εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε το 1998 κατά 3 σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες και έφθασε στο 106,5% του ΑΕΠ το 1998.

Η νομισματική πολιτική ασκήθηκε με επιδίωξη την ονομαστική σύγκλιση προς τη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με το νέο νόμο που θεσπίζει την ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ελλάδος (και τέθηκε σε ισχύ το Δεκέμβριο του 1997), η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών κατοχυρώνεται ως τελικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής. Η Τράπεζα της Ελλάδος επιδιώκει τη μείωση του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω του 2% ως το τέλος του 1999. Η δραχμή εντάχθηκε στον ΜΣΙ στις 16 Μαρτίου 1998 και συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ από 1ης Ιανουαρίου 1999, με ζώνη διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ.

Από την εποχή της ένταξης στον ΜΣΙ, η συναλλαγματική ισοτιμία αποτελεί πλέον ενδιάμεσο στόχο. Λίγους μήνες μετά την αρχή του 1998, η δραχμή δέχθηκε πιέσεις, λόγω της μετάδοσης των συνεπειών της κρίσης στην Ασία. Η δραχμή προσαχώρησε στον ΜΣΙ με κεντρική ισοτιμία έναντι του ECU που αντιπροσώπευε υποτίμηση 12,3% σε σχέση με τις επικρατούσες αγοραίες ισοτιμίες. Κατόπιν, η δραχμή παρέμεινε συνεχώς στο άνω τμήμα του πλέγματος ισοτιμιών του ΜΣΙ. Στο τέλος του έτους η ισοτιμία της διαμορφώθηκε σε επίπεδο κατά 8,2% υψηλότερο από την κεντρική ισοτιμία της και το Φεβρουάριο του 1999 η μέση αγοραία ισοτιμία της δραχμής υπερέβαινε κατά σχεδόν 9% την κεντρική της ισοτιμία. Αμέσως μετά την ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν και έκτοτε συνεχίζουν την πτωτική τους πορεία, με εξαίρεση το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Αυγούστου, οπότε σημείωσαν πάλι άνοδο, εξαιτίας της επίδρασης που άσκησε στις χρηματοπιστωτικές αγορές η κρίση στη Ρωσία. Στο τέλος του έτους η διαφορά τους έναντι των συγκρίσιμων γερμανικών επιτοκίων ήταν περίπου 8,7 εκατοστιαίες μονάδες, αλλά περιορίστηκε κατά περίπου 1,5 εκατοστιαία μονάδα μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου 1999. Το επιτόκιο δημοπρασίας για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών ήταν 12% στο τέλος Φεβρουαρίου 1999.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ακολούθησαν πτωτική πορεία με διακυμάνσεις κατά τη

Πίνακας 10

Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | |
|---|------|-------|-------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | | | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. |
| Πραγματικό ΑΕΠ | -1,4 | -2,2 | 3,3 | 3,9 | 1,3 | 1,8 | 2,9 | 2,7 | 1,8 | 3,1 | 3,8 |
| Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾ | | | | | | | | | | | |
| Εγχώρια ζήτηση, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στα αποθέματα | -1,8 | -5,1 | 2,4 | 2,4 | 0,1 | 0,4 | 3,5 | 3,6 | 3,6 | 3,1 | 3,7 |
| Καθαρές εξαγωγές | 0,4 | 2,9 | 0,9 | 1,5 | 1,2 | 1,4 | -0,6 | -0,9 | -1,8 | 0,0 | 0,2 |
| ΕνΔΤΚ | - | - | - | - | 0,8 | 1,8 | 1,0 | 1,9 | 1,4 | 0,6 | 0,1 |
| Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό | 4,0 | 4,3 | 4,8 | 2,7 | 6,3 | 3,6 | - | - | - | - | - |
| Κόστος εργασίας ανά μον. προϊόντ., σύνολο οικονομίας | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Τιμές εισαγομένων | -2,2 | 14,5 | 3,5 | 4,6 | -4,9 | 2,0 | . | 0,4 | -3,6 | -0,9 | . |
| Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) | -3,4 | -2,0 | 0,3 | 2,2 | 2,3 | 2,9 | 2,4 | 3,0 | 1,1 | 2,5 | 3,1 |
| Σύνολο απασχόλησης | -4,1 | -5,5 | -0,9 | 1,6 | -0,6 | -1,1 | 1,4 | 0,5 | 1,1 | 1,7 | 2,4 |
| Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού) | 5,6 | 9,1 | 9,4 | 8,8 | 9,6 | 9,9 | 8,2 | 8,7 | 8,6 | 8,1 | 7,5 |
| Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ²⁾³⁾ | -7,8 | -12,3 | -10,3 | -6,9 | -3,5 | -0,7 | 2,0 | - | - | - | - |
| Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾ | 67,1 | 76,0 | 79,3 | 77,6 | 76,7 | 76,7 | 75,1 | - | - | - | - |
| Επιτόκιο 3 μηνών (% ετησίως) ⁴⁾ | 13,4 | 8,7 | 7,7 | 8,8 | 6,0 | 4,4 | 4,4 | 4,7 | 4,5 | 4,3 | 3,9 |
| Επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾ | 10,0 | 8,5 | 9,7 | 10,2 | 8,0 | 6,6 | 5,0 | 5,5 | 5,1 | 4,8 | 4,5 |
| Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ⁴⁾⁵⁾ | 7,53 | 9,12 | 9,16 | 9,33 | 8,51 | 8,65 | 8,91 | 8,71 | 8,59 | 8,94 | 9,38 |

Πηγή: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Γενική κυβέρνηση. Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

3) Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-).

4) Μέσος όρος τιμών περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU.

διάρκεια του 1998. Η διαφορά τους έναντι των γερμανικών αποδόσεων μειώθηκε στις 3,2 εκατοστιαίες μονάδες περίπου στο τέλος του 1998 και ανερχόταν σε 2,1 εκατοστιαίες μονάδες περίπου κατά μέσο όρο το Φεβρουάριο 1999.

3.3 Σουηδία

Στη Σουηδία το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε το 1998 κατά 2,9%, δηλ. με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι το 1998 (1,8%). Κινητήρια δύναμη ήταν η μεγάλη επιτάχυνση της εγχώριας ζήτησης, ενώ, μετά από σειρά ετών ανάπτυξης βασιζόμενης στις εξαγωγές, η συμβολή του εξωτερικού εμπορίου στην οικονομική μεγέθυνση ήταν αρνητική. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά

2,6%, ενώ η αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου υπερέβη το 9,6%. Η άνοδος των εισαγωγών, σε πραγματικούς όρους, ήταν ισχυρή, αντανakλώντας την υψηλή εγχώρια ζήτηση και τις συγκρατημένες τιμές των εισαγομένων, ενώ η εξαγωγική ζήτηση επιβραδύνθηκε σημαντικά το 1998 σε σύγκριση με το 1997, κυρίως λόγω της κρίσης στην Ασία. Έτσι, το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κάπως το 1998, σε 2,4% του ΑΕΠ. Όπως στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι επιχειρηματικές προσδοκίες παρουσίασαν εξασθένηση στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, αλλά το επίπεδο της εμπιστοσύνης των καταναλωτών παρέμεινε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Από το φθινόπωρο του 1997 η ανεργία μειώνεται σημαντικά (φθάνοντας το 7,5% στο

τέλος του έτους), κυρίως εξαιτίας μέτρων επαγγελματικής κατάρτισης που έλαβε η κυβέρνηση, αλλά και της έντονης οικονομικής μεγέθυνσης.

Οι τιμές καταναλωτή δεν επηρεάστηκαν από την επιτάχυνση της παραγωγής το 1998. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) μειωνόταν σχεδόν συνεχώς το 1998 και έφθασε το 0% το Δεκέμβριο (και παρέμενε μηδενικός τον Ιανουάριο 1999). Η καθοδική αυτή κίνηση οφείλεται κυρίως στην πώση των τιμών των εισαγόμενων αγαθών, στη συγκρατημένη εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και στις ευμεγέθεις περικοπές των έμμεσων φόρων.

Κατά τα έτη 1993-1997 στη Σουηδία πραγματοποιήθηκε σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση: το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε από 12,3% του ΑΕΠ σε 0,7% του ΑΕΠ. Το 1998 σημειώθηκε πλεόνασμα 2% του ΑΕΠ, οφειλόμενο αφενός στη σημαντική αύξηση των τρεχόντων εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ και αφετέρου στη μείωση των δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε κατά 1,6 εκατοστιαία μονάδα σε 75,1%.

Στις 25 Νοεμβρίου 1998 το Σουηδικό Κοινοβούλιο ψήφισε νέο νόμο, με τον οποίο ενισχύθηκε η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας. Ο πρωταρχικός στόχος της νομισματικής πολιτικής στη Σουηδία είναι η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Η Τράπεζα της Σουηδίας διατηρεί καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών και ασκεί τη νομισματική πολιτική θέτοντας ρητό στόχο για τον πληθωρισμό. Ο στόχος αυτός είναι η επίτευξη ρυθμού αύξησης του ΔΤΚ 2%, με επιτρεπόμενη απόκλιση ± 1 εκατοστιαία μονάδα. Ιστορικά, ο πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον ΔΤΚ, στη Σουηδία δεν διέφερε, κατά μέσο όρο, από εκείνον που μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ. Ο πραγματικός ρυθμός πληθωρισμού, μετρούμενος με βάση το 12μηνο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ, μειώθηκε στη διάρκεια του 1998 φθάνοντας στο $-0,6\%$ το Δεκέμβριο, ενώ ο μέσος όρος του για το σύνολο του έτους διαμορφώθηκε σε 0,4%, παρέμεινε δηλαδή αρκετά κάτω από το στόχο.

Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια ακολουθούν πτωτική πορεία, αντανakλώντας τη μείωση, σε πέντε διαδοχικά στάδια, του επίσημου επιτοκίου (συμφωνιών επαναγοράς/επαναπώλησης) κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα σε 3,15% το Δεκέμβριο 1999. Η σουηδική κορώνα άρχισε να υποτιμάται από το καλοκαίρι, μετά τη αναταραχή στις διεθνείς αγορές, και στο τέλος του 1998 είχε υποτιμηθεί κατά περίπου 8% έναντι του ECU, σε σύγκριση με το τέλος του 1997. Στους πρώτους δύο μήνες του 1999 ανατιμήθηκε κατά 5,5% περίπου έναντι του ευρώ.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν κατά 1,8% στη διάρκεια του 1998 σε 4,2% κατά μέσο όρο το Δεκέμβριο. Η διαφορά των επιτοκίων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών ανήλθε σε περίπου 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας στο τέλος του 1998 και σε 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας το Φεβρουάριο 1999 κατά μέσο όρο.

3.4 Ηνωμένο Βασίλειο

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 2,3% το 1998 από 3,5% το 1997. Η επιβράδυνση της παραγωγής στη διάρκεια του έτους οφειλόταν στη σημαντική χειροτέρευση των καθαρών εξαγωγών και στην ελαφρά εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης. Οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών χειροτέρευαν σε όλη τη διάρκεια του έτους και σημείωσαν ιδιαίτερα έντονη πτώση το φθινόπωρο. Η επιβράδυνση αρχικά ήταν εμφανέστερη στον τομέα της μεταποίησης, αντανakλώντας την ισχύ της στερλίνας και την επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου λόγω της κρίσης στην Ασία. Ωστόσο, ο τομέας των υπηρεσιών, που είχε παραμείνει εύρωστος (αντανakλώντας την ισχυρή εγχώρια ζήτηση), επίσης άρχισε να παρουσιάζει σαφείς ενδείξεις επιβράδυνσης στο δεύτερο εξάμηνο του 1998. Η ανεργία έφθασε το 6,2% το Νοέμβριο 1998, στο χαμηλότερο σημείο της από το 1980. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χειροτέρευσε σημαντικά στο δεύτερο εξάμηνο του 1998, αντανakλώντας την ανατίμηση της στερλίνας, η χειροτέρευση αυτή όμως

Πίνακας 11

Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 | 1998 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | | | Α' τρ. | Β' τρ. | Γ' τρ. | Δ' τρ. |
| Πραγματικό ΑΕΠ | 0,1 | 2,3 | 4,4 | 2,8 | 2,6 | 3,5 | 2,3 | 3,2 | 2,7 | 2,0 | 1,3 |
| Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ¹⁾ | | | | | | | | | | | |
| Εγχώρια ζήτηση, συμπεριλαμβανομένων των μεταβολών στα αποθέματα | 0,8 | 2,2 | 3,5 | 1,8 | 3,1 | 3,8 | 3,9 | 4,8 | 4,0 | 3,9 | 3,4 |
| Καθαρές εξαγωγές | -0,8 | 0,1 | 0,9 | 1,0 | -0,5 | -0,3 | -1,6 | -1,6 | -1,3 | -1,9 | -2,0 |
| ΕνΔΤΚ | - | - | - | - | 2,5 | 1,8 | 1,5 | 1,5 | 1,8 | 1,4 | 1,4 |
| Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό | 6,1 | 3,4 | 4,0 | 3,3 | 3,9 | 4,4 | . | 4,9 | 5,1 | . | . |
| Κόστος εργασίας ανά μον. προϊόντ., σύνολο οικονομίας | 3,4 | 0,5 | -0,5 | 1,7 | 2,0 | 3,3 | . | 3,1 | . | . | . |
| Τιμές εισαγομένων | -0,0 | 8,5 | 3,1 | 6,1 | 0,2 | -6,8 | -5,7 | -6,8 | -5,2 | -5,9 | -6,1 |
| Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) | -1,7 | -1,7 | -0,2 | -0,5 | -0,1 | 0,8 | . | -0,6 | -0,7 | 1,2 | . |
| Σύνολο απασχόλησης | -2,8 | -0,7 | 0,9 | 1,7 | 1,9 | 1,7 | . | 1,9 | 0,9 | 0,9 | . |
| Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού) | 10,1 | 10,5 | 9,6 | 8,7 | 8,2 | 7,0 | 6,3 | 6,5 | 6,3 | 6,3 | 6,2 |
| Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{2) 3)} | -6,2 | -7,9 | -6,8 | -5,7 | -4,4 | -1,9 | 0,6 | - | - | - | - |
| Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾ | 41,8 | 48,5 | 50,5 | 53,0 | 53,6 | 52,1 | 49,4 | - | - | - | - |
| Επιτόκιο 3 μηνών (% ετησίως) ⁴⁾ | 9,6 | 5,9 | 5,5 | 6,7 | 6,0 | 6,8 | 7,3 | 7,5 | 7,5 | 7,6 | 6,8 |
| Επιτόκιο 10 ετών (% ετησίως) ⁴⁾ | 9,1 | 7,5 | 8,2 | 8,3 | 7,9 | 7,1 | 5,6 | 6,1 | 5,9 | 5,6 | 4,8 |
| Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ^{4) 5)} | 0,74 | 0,78 | 0,78 | 0,83 | 0,81 | 0,69 | 0,68 | 0,66 | 0,67 | 0,68 | 0,70 |

Πηγή: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Γενική κυβέρνηση. Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

3) Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-).

4) Μέσος όρος τιμών περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU.

αντισταθμίστηκε εν μέρει από το μεγάλο πλεόνασμα που σημειώθηκε στο τρίτο τρίμηνο του έτους.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) μειώθηκε ελαφρά κατά τη διάρκεια του 1998 και σταθεροποιήθηκε στο 1,4% στα δύο τελευταία τρίμηνα του έτους. Ωστόσο, αντανακλώντας την πίεση από τη στενότητα της αγοράς εργασίας, οι πληθωριστικές πιέσεις που οφείλονταν σε εγχώριους παράγοντες ήταν πολύ ισχυρότερες. Ο ρυθμός πληθωρισμού για τον τομέα των υπηρεσιών υπήρξε σημαντικά υψηλότερος (κατά περίπου 3,5 εκατοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο) από ό,τι στον τομέα των αγαθών. Οι αυξήσεις στις τιμές

των αγαθών συγκρατήθηκαν σε χαμηλό επίπεδο από τις απότομες μειώσεις των τιμών των εισαγομένων, μετά την άνοδο της στερλίνας το 1997 και στις αρχές του 1998.

Στα έτη 1993-1997 πραγματοποιήθηκε σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση: το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε από 7,9% του ΑΕΠ σε 1,9% του ΑΕΠ. Το 1998 τα δημόσια οικονομικά βελτιώθηκαν περαιτέρω και σημειώθηκε δημοσιονομικό πλεόνασμα 0,6% του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κατά κύριο λόγο στην αύξηση των τρεχόντων εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ και, σε μικρότερο βαθμό, στη μείωση των δημόσιων δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ για όλες τις

κύριες κατηγορίες δαπανών. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε κατά 2,7 εκατοστιαίες μονάδες σε 49,4% το 1998.

Η νομισματική πολιτική της Τράπεζας της Αγγλίας επιδιώκει την επίτευξη στόχου 2,5% ετησίως για τον πληθωρισμό, όπως ορίζεται με βάση το Δείκτη Τιμών Λιανικής, χωρίς τους τόκους των στεγαστικών δανείων (RPIX). Ιστορικά, ο πληθωρισμός με βάση το δείκτη RPIX υπήρξε κατά μισή περίπου εκατοστιαία μονάδα υψηλότερος από ό,τι με βάση τον ΕνΔΤΚ. Ο πληθωρισμός με βάση τον RPIX παρέμεινε κοντά στο στόχο το 1998. Τα επίσημα επιτόκια βρίσκονταν σε επίπεδο 7,25% στην αρχή του έτους, αυξήθηκαν σε 7,5% τον Ιούνιο, παρέμειναν σταθερά κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου και έκτοτε μειώθηκαν πέντε φορές, καταλήγοντας σε 5,5% το Φεβρουάριο 1999, καθώς αφενός

επιδεινώνονταν οι προοπτικές οικονομικής μεγέθυνσης και αφετέρου είχαν υποχωρήσει οι πληθωριστικές πιέσεις. Μετά από πολύ σημαντική αύξηση (15%) το 1997, η στερλίνα ανατιμήθηκε περαιτέρω έναντι του ECU στο πρώτο εξάμηνο του 1998, αλλά υποτιμήθηκε στο δεύτερο εξάμηνο. Στις αρχές του 1999 η στερλίνα ανατιμήθηκε ελαφρώς έναντι του ευρώ.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρουσίασαν σε όλη τη διάρκεια του 1998 σταθερή πτωτική πορεία, τόσο ως απόλυτα μεγέθη όσο και σε σχέση με συγκρίσιμα επιτόκια σε μεγάλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών ανήλθε σε 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου το Φεβρουάριο 1999 κατά μέσο όρο, έναντι 1 περίπου εκατοστιαίας μονάδας στην αρχή του 1998.

Πλαίσιο 4

Διαδικασίες για να αποφασιστεί κατά πόσον τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για να υιοθετήσουν το ευρώ στο Τρίτο Στάδιο

Το Μάρτιο του 1998 το ENI υπέβαλε στο Συμβούλιο της ΕΕ έκθεση “σχετικά με την πρόοδο που έχουν πραγματοποιήσει τα κράτη-μέλη στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους σχετικά με την επίτευξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης”. Η έκθεση αυτή καταρτίστηκε σύμφωνα με τα οριζόμενα στο Άρθρο 109 I παράγρ. 1 της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η ίδια εντολή δόθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και οι δύο εκθέσεις υποβλήθηκαν στο Συμβούλιο της ΕΕ εκ παραλλήλου, αποτελώντας την αρετηρία της διαδικασίας, σύμφωνα με το Άρθρο 109 I παράγρ. 2 και 4, που οδήγησε στην επιλογή 11 κρατών-μελών για να συμμετάσχουν στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

Η Δανία, σύμφωνα με τους όρους του Πρωτοκόλλου αριθ. 12 της Συνθήκης, γνωστοποίησε ότι δεν θα συμμετάσχει στο Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Το Ηνωμένο Βασίλειο, σύμφωνα με τους όρους του Πρωτοκόλλου αριθ. 11, επίσης γνωστοποίησε στο Συμβούλιο της ΕΕ ότι δεν επιθυμούσε να προχωρήσει στο Τρίτο Στάδιο το 1999. Ως εκ τούτου, κανένα από τα δύο αυτά κράτη-μέλη δεν υιοθέτησε το ευρώ. Τόσο η Ελλάδα όσο και η Σουηδία είναι κράτη-μέλη με παρέκκλιση, εφόσον το Συμβούλιο έκρινε ότι δεν πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για να υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 1999. Η Ελληνική Κυβέρνηση ανακοίνωσε την επιδίωξή της να συμμετάσχει στη ζώνη του ευρώ από το 2001.

Το Άρθρο 109 I παράγρ. 1 της Συνθήκης καθορίζει τα κριτήρια που θα χρησιμοποιηθούν για να εξεταστεί κατά πόσον τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη έχουν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις τους προκειμένου να συμμετάσχουν στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Ειδικότερα, όσον αφορά την οικονομική σύγκλιση, οι εκθέσεις της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εξετάζουν την επίτευξη υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης με βάση τα εξής τέσσερα κριτήρια:

- την επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών,
- τη σταθερότητα των δημόσιων οικονομικών,
- την τήρηση των κανονικών περιθωρίων διακύμανσης που προβλέπονται από το μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών,

– τη διάρκεια της σύγκλισης που έχει επιτευχθεί από το κράτος-μέλος και της συμμετοχής του στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, αντανακλώμενη στα επίπεδα των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Επιπλέον, όσον αφορά τη νομική σύγκλιση, οι εν λόγω εκθέσεις περιλαμβάνουν εξέταση της συμβατότητας της εθνικής νομοθεσίας κάθε κράτους-μέλους, συμπεριλαμβανομένου του καταστατικού της εθνικής κεντρικής του τράπεζας, προς τα Άρθρα 107 και 108 της Συνθήκης και προς το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Η διαδικασία που πρέπει να ακολουθηθεί για να αποφασιστεί κατά πόσον πληρούνται οι αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ προβλέπεται στο Άρθρο 109 Κ παράγρ. 2: “Τουλάχιστον μία φορά κάθε δύο χρόνια, ή όποτε το ζητήσει κράτος-μέλος με παρέκκλιση, η Επιτροπή και η ΕΚΤ υποβάλλουν έκθεση στο Συμβούλιο ακολουθώντας τη διαδικασία του άρθρου 109 Ι παράγραφος 1. Μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και αφού συζητηθεί το θέμα στο Συμβούλιο, συνεργώμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, το Συμβούλιο αποφασίζει με ειδική πλειοψηφία μετά από πρόταση της Επιτροπής, ποια κράτη-μέλη με παρέκκλιση πληρούν, βάσει των κριτηρίων του Άρθρου 109 Ι παράγρ. 1, τις αναγκαίες προϋποθέσεις και καταργεί τις παρεκκλίσεις για τα συγκεκριμένα κράτη-μέλη.”

Όσον αφορά τη Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, τα Πρωτόκολλα αριθ. 12 και 11 της Συνθήκης αντιστοίχως ορίζουν ότι η ανωτέρω διαδικασία μπορεί να κινηθεί μόνο μετά από αίτησή τους.

Αν, μετά την ανωτέρω εξέταση και διαδικασία, ανακληθεί το καθεστώς του “κράτους-μέλους με παρέκκλιση”, το Άρθρο 109 Ι παράγρ. 5 της Συνθήκης προβλέπει τον καθορισμό της ισοτιμίας (συντελεστή) μετατροπής, στην οποία το ευρώ θα αντικαταστήσει το νόμισμα του σχετικού κράτους-μέλους, και την υιοθέτηση όλων των αναγκαίων μέτρων για την ταχεία εισαγωγή του ευρώ σ’ αυτά τα κράτη-μέλη.



Κεφάλαιο II

**Προπαρασκευαστικές εργασίες για το
Τρίτο Στάδιο και
τη μετάβαση στο ευρώ**

1 Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998 στο ENI συνεχίστηκαν οι εργασίες τελειοποίησης του πλαισίου λειτουργίας του Ευρωσυστήματος για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Αφού το ENI δημοσίευσε την έκθεση “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική τεκμηρίωση σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ” το Σεπτέμβριο 1997, η ΕΚΤ ενέκρινε το περιεχόμενό της το καλοκαίρι του 1998 και την ανέπτυξε ακόμη περισσότερο, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, διατυπώνοντας πρόσθετες διατάξεις σε μια σειρά από τομείς. Αποτέλεσμα αυτής της προσπάθειας ήταν το Σεπτέμβριο 1998 να δημοσιευθεί νέα έκδοση της έκθεσης με τον ίδιο τίτλο (“Γενική τεκμηρίωση”). Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνει ένα σύστημα ελάχιστων αποθεματικών, πράξεις ανοικτής αγοράς και πάγιες διευκολύνσεις, όπως περιγράφεται πιο κάτω. Σύμφωνα με το Άρθρο 12.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι υπεύθυνο για τη χάραξη της νομισματικής πολιτικής, ενώ η Εκτελεστική Επιτροπή εξουσιοδοτείται να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική βάσει των αποφάσεων και των κατευθυντήριων γραμμών τις οποίες έχει θεσπίσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Στο βαθμό που κρίνεται σκόπιμο και εφικτό, και με σκοπό τη διασφάλιση αποτελεσματικής λειτουργίας, η ΕΚΤ ζητεί από τις ΕθνΚΤ να διενεργούν τις πράξεις εκείνες που αποτελούν μέρος των καθηκόντων του ΕΣΚΤ. Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος εκτελούνται με ίσους όρους και προϋποθέσεις σε όλα τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη.

Από τις σημαντικότερες νέες πτυχές της “Γενικής τεκμηρίωσης” που δημοσίευσε η ΕΚΤ το Σεπτέμβριο 1998, σε σχέση με την προηγούμενη έκδοση του ENI, είναι οι λεπτομέρειες για τα κριτήρια επιλογής και τα μέτρα ελέγχου του κινδύνου που θα ισχύουν για τα στοιχεία ενεργητικού που γίνονται δεκτά στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, ο καθορισμός των διαδικασιών που θα ισχύουν για τις

διασυνοριακές συναλλαγές στο πλαίσιο του Μοντέλου Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΜΑΚΤ), η καθιέρωση των προϋποθέσεων πρόσβασης στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, ο καθορισμός των χαρακτηριστικών του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών και ο ημερολογιακός προγραμματισμός των δημοπρασιών για το 1999. Τέλος, η “Γενική τεκμηρίωση” παρουσίασε συγκεκριμένες διατάξεις οι οποίες θα ισχύουν για τα μέτρα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής κατά τη μετάβαση στο Τρίτο Στάδιο.

1.1 Το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών

Στις 7 Ιουλίου 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι η ΕΚΤ θα απαιτεί από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου.

Με το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών το οποίο εφαρμόζει η ΕΚΤ επιδιώκεται κατά κύριο λόγο να εκπληρώνονται οι εξής δύο λειτουργίες της νομισματικής πολιτικής: η σταθεροποίηση των επιτοκίων της χρηματαγοράς (“σταθεροποιητική λειτουργία”) και η διεύρυνση του ελλείμματος διαρθρωτικής ρευστότητας μέσα στο τραπεζικό σύστημα (“διευρυντική λειτουργία”). Όσον αφορά τη σταθεροποιητική λειτουργία, η καθιέρωση του “συστήματος του μέσου όρου” (σύμφωνα με το οποίο τα ελάχιστα αποθεματικά θα πρέπει να τηρούνται κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια μιας μηνιαίας περιόδου τήρησης και όχι σε ημερήσια βάση) ενισχύει την ευελιξία της καθημερινής διαχείρισης της ρευστότητας από τα πιστωτικά ιδρύματα, επιτρέποντάς τους να εκμεταλλεύονται ευκαιρίες βραχυπρόθεσμου arbitrage στην αγορά χρήματος. Κατά τον τρόπο αυτό, αναμένεται ότι το σύστημα του μέσου όρου θα συμβάλει στη σταθεροποίηση του επιτοκίου μίας ημέρας κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Αυτό, με τη σειρά του, θα μειώσει την ανάγκη παρέμβασης των κεντρικών τραπεζών στην αγορά προκειμένου

να εξομαλύνουν τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις της ρευστότητας και συνεπώς θα επιτρέψει στο Ευρωσύστημα να αντλεί χρήσιμες πληροφορίες για τις εξελίξεις στην αγορά. Όσον αφορά τη διευρυντική λειτουργία, η ύπαρξη ενός αρκετά μεγάλου ελλείμματος διαρθρωτικής ρευστότητας εντός του τραπεζικού συστήματος ενισχύει την ικανότητα του Ευρωσυστήματος να λειτουργεί αποτελεσματικά ως προμηθευτής ρευστότητας.

Το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών το οποίο εφαρμόζει η ΕΚΤ χαρακτηρίζεται από τα εξής κύρια στοιχεία. Πρώτον, η υποχρέωση τήρησης αποθεματικών ισχύει για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα (όπως αυτά ορίζονται στο Άρθρο 1 της Πρώτης Συντονιστικής Τραπεζικής Οδηγίας) που είναι εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ. Δεύτερον, η υποχρέωση τήρησης αποθεματικών για κάθε μεμονωμένο πιστωτικό ίδρυμα υπολογίζεται βάσει ενός συντελεστή, ο οποίος ορίζεται σε 2% και εφαρμόζεται επί των στοιχείων παθητικού του ιδρύματος που έχουν τη μορφή καταθέσεων μίας ημέρας, καταθέσεων ορισμένης διάρκειας ή υπό προειδοποίηση μέχρι 2 ετών, χρεογράφων ορισμένης διάρκειας μέχρι 2 ετών και τίτλων της χρηματαγοράς. Οι υποχρεώσεις έναντι ιδρυμάτων εγκατεστημένων στη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι υποχρεώσεις έναντι του Ευρωσυστήματος δεν υπάγονται στην υποχρέωση τήρησης αποθεματικών. Εάν κάποιο πιστωτικό ίδρυμα δεν μπορεί να προσκομίσει αποδεικτικά στοιχεία ως προς τις υποχρεώσεις του έναντι άλλων ιδρυμάτων υπαγόμενων στο σύστημα ελάχιστων αποθεματικών, οι οποίες έχουν τη μορφή χρεογράφων διάρκειας μέχρι 2 ετών και τίτλων της χρηματαγοράς, το εν λόγω ίδρυμα θα μπορεί να αφαιρεί ένα πάγιο ποσοστό, το οποίο ορίστηκε σε 10% κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, των προαναφερόμενων υποχρεώσεων. Προκειμένου να καθοριστεί το τελικό ποσό των απαιτούμενων αποθεματικών, κάθε πιστωτικό ίδρυμα θα δικαιούται να αφαιρέσει ένα εφάπαξ ποσό ίσο με 100.000 ευρώ από το ποσό που προκύπτει. Τρίτον, θεωρείται ότι ένα πιστωτικό ίδρυμα πληροί τις υποχρεώσεις που απορρέουν από το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών όταν ο ημερήσιος μέσος όρος

των αποθεματικών που τηρεί, όπως υπολογίζεται για μια περίοδο τήρησης που ορίζεται ως το διάστημα από την 24η ημέρα κάθε μηνός μέχρι την 23η ημέρα του επόμενου,¹ είναι τουλάχιστον ίσος με τα ελάχιστα απαιτούμενα αποθεματικά. Τέταρτον, τα ελάχιστα αποθεματικά τοκίζονται με επιτόκιο που αντιστοιχεί στο μέσο επιτόκιο, κατά την περίοδο τήρησης, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (δηλ. σε γενικές γραμμές σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς). Τέλος, κάθε πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να υποβάλει αίτηση στην ΕθνΚΤ του κράτους-μέλους όπου εδρεύει για να του επιτραπεί να τηρεί έμμεσα όλα τα ελάχιστα αποθεματικά του, σε κάποιο άλλο μεσολαβούν ίδρυμα.

Την 1η Δεκεμβρίου 1998, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε τον Κανονισμό της ΕΚΤ σχετικά με την εφαρμογή των ελάχιστων αποθεματικών (ΕΚΤ/1998/15), ο οποίος καταγράφει σε νομικά δεσμευτικό κείμενο τα χαρακτηριστικά του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών που εφαρμόζεται από την ΕΚΤ. Η νομική βάση του Κανονισμού αυτού της ΕΚΤ προσδιορίζεται στο Άρθρο 19 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, καθώς και στον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) 2531/98 που υιοθετήθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 23 Νοεμβρίου 1998 σχετικά με την εφαρμογή των ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

1.2 Πράξεις ανοικτής αγοράς και πάγιες διευκολύνσεις

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς αποτελούν το κύριο μέσο που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα προκειμένου να επηρεάζει τα επιτόκια, να διαχειρίζεται την κατάσταση της ρευστότητας στην αγορά και να σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Οι περισσότερες από τις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος αποτελούνται από αντιστρεπτές συναλλαγές έναντι παροχής κατάλληλων ασφαλειών. Τα δύο σπουδαιότερα

¹ Ως μεταβατική διάταξη, πρώτη περίοδος τήρησης στο Τρίτο Στάδιο ορίστηκε το διάστημα από 1ης Ιανουαρίου 1999 μέχρι 23 Φεβρουαρίου 1999.

είδη πράξεων ανοικτής αγοράς είναι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), οι οποίες έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων και διενεργούνται κάθε εβδομάδα, και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ), οι οποίες έχουν διάρκεια τριών μηνών και διενεργούνται κάθε μήνα. Επίσης, το Ευρωσύστημα μπορεί να διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς για την εξομάλυνση βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας με αντιστρεπτές συναλλαγές, απευθείας αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων, αποδοχή καταθέσεων ή με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων. Ενώ οι ΠΚΑ και οι ΠΠΜΑ διενεργούνται μέσω κανονικών δημοπρασιών, οι πράξεις για την εξομάλυνση των βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να γίνουν με ταχείες δημοπρασίες ή μέσω διμερών διαδικασιών που αφορούν περιορισμένη ομάδα αντισυμβαλλομένων, εκτός από τις απευθείας πράξεις οι οποίες μπορούν να γίνουν μόνο μέσω διμερών διαδικασιών. Οι άλλες πράξεις ανοικτής αγοράς περιλαμβάνουν διαρθρωτικές πράξεις που έχουν μεγαλύτερο χρονικό ορίζοντα και διάρκεια, η οποία μπορεί να είναι τυποποιημένη ή όχι. Οι πράξεις αυτές μπορούν να περιλαμβάνουν αντιστρεπτές συναλλαγές, απευθείας αγοραπωλησίες περιουσιακών στοιχείων ή έκδοση χρεογράφων της ΕΚΤ. Εξαιτίας όμως του ελλείμματος διαρθρωτικής ρευστότητας που επικρατούσε στη ζώνη του ευρώ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, η ΕΚΤ αποφάσισε να μην εκδώσει χρεόγραφα από την αρχή του Τρίτου Σταδίου.

Όσον αφορά τις δύο πάγιες διευκολύνσεις, οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να χρησιμοποιούν την οριακή πιστωτική διευκόλυνση για την εξασφάλιση ρευστότητας μίας ημέρας έναντι παροχής ασφάλειας με κατάλληλα στοιχεία ενεργητικού, καθώς και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων για να πραγματοποιούν καταθέσεις μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Τις δύο πάγιες διευκολύνσεις έχουν δικαίωμα να χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία και χωρίς κανένα περιορισμό όσοι αντισυμβαλλόμενοι έχουν γίνει δεκτοί. Υπό κανονικές συνθήκες, τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων

σχηματίζουν ένα "εύρος διακύμανσης" για το επιτόκιο της αγοράς μίας ημέρας, όπου το επιτόκιο της οριακής πιστωτικής διευκόλυνσης αποτελεί το άνω όριο και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων το κάτω όριο.

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

Το Ευρωσύστημα δέχεται ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια για τις πιστωτικές του πράξεις. Τα περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να γίνουν δεκτά διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: της πρώτης και της δεύτερης βαθμίδας. Η πρώτη βαθμίδα αποτελείται από εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία πληρούν τα ομοιόμορφα σε όλη τη ζώνη του ευρώ κριτήρια επιλογής, όπως αυτά έχουν οριστεί από την ΕΚΤ, ενώ η δεύτερη βαθμίδα αποτελείται από άλλα χρεόγραφα, εμπορεύσιμα και μη, μετοχικούς τίτλους και μη εμπορεύσιμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, για τα οποία λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές μεταξύ των εθνικών χρηματοπιστωτικών και τραπεζικών συστημάτων και έχουν καθοριστεί κριτήρια επιλογής από τις Εθνικές ΚΤ, με βάση τα ελάχιστα κριτήρια επιλογής που έχει θέσει η ΕΚΤ. Εντούτοις, δεν γίνεται καμία διάκριση μεταξύ των δύο βαθμίδων όσον αφορά την καταλληλότητά τους για τα διάφορα είδη πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (εκτός από το γεγονός ότι τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας δεν χρησιμοποιούνται συνήθως από το Ευρωσύστημα στις απευθείας συναλλαγές).

Ο κατάλογος των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να γίνουν δεκτά για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος κοινοποιήθηκε μέσω Ίντερνετ τον Οκτώβριο 1998. Το υπόλοιπο των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που μπορούσαν να γίνουν δεκτά κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου ήταν ελαφρώς υψηλότερο από το ποσό των 5.000 δισεκ. ευρώ. Τα περιουσιακά αυτά στοιχεία ανήκαν, στο μεγαλύτερο μέρος τους (98%), στην πρώτη βαθμίδα. Περίπου το 75%

αντιστοιχούσε σε χρεόγραφα του Δημοσίου, το 18% σε χρεόγραφα εκδοθέντα από πιστωτικά ιδρύματα, το 4% σε χρεόγραφα εκδοθέντα από εταιρίες και το υπόλοιπο σε χρεόγραφα εκδοθέντα από τις ΕθνΚΤ. Εφαρμόζονται κατάλληλα μέτρα ελέγχου του κινδύνου προκειμένου να προστατευθεί το Ευρωσύστημα από οικονομικές ζημιές. Για τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας, τα μέτρα ελέγχου του κινδύνου είναι εναρμονισμένα για όλη τη ζώνη του ευρώ και περιλαμβάνουν τα εξής: καταβολή αρχικών περιθωρίων (initial margins) με βάση το διάστημα κατά το οποίο το Ευρωσύστημα μένει εκτεθειμένο στον πιστωτικό κίνδυνο, συγκεκριμένες διαφορές μεταξύ της παρεχόμενης ασφάλειας και της καλυπτόμενης απαίτησης (haircuts) ανάλογα με την εναπομένουσα διάρκεια και τα τοκομερίδια των τίτλων, καθώς και συμμετρική καταβολή συμπληρωματικού περιθωρίου (symmetric margin calls), που σκοπό έχει να διασφαλίσει ότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις. Για τη δεύτερη βαθμίδα, τα μέτρα ελέγχου του κινδύνου καθορίζονται από την ΕθνΚΤ που έχει συμπεριλάβει το εν λόγω περιουσιακό στοιχείο στο σχετικό κατάλογο και υπόκεινται στην έγκριση της ΕΚΤ. Τα μέτρα αυτά είναι τουλάχιστον εξίσου αυστηρά όσο και τα αντίστοιχα μέτρα ελέγχου του κινδύνου που εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας.

Βάσει κοινών κριτηρίων επιλογής καταρτίστηκε κατάλογος των αντισυμβαλλομένων που μπορούν να γίνουν δεκτοί για πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Ο κατάλογος αυτός περιλαμβάνει όλα εκείνα τα ιδρύματα που υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα ιδρύματα αυτά θα μπορούν, κατ' αρχήν, να έχουν πρόσβαση στις πράξεις ανοικτής αγοράς με βάση τις διαδικασίες των κανονικών δημοπρασιών και στις δύο πάγιες διευκολύνσεις. Επίσης, οι αντισυμβαλλόμενοι που μπορούν να γίνουν δεκτοί στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος θα πρέπει να πληρούν ορισμένες προϋποθέσεις από πλευράς προληπτικής εποπτείας και λειτουργίας, δηλ. θα πρέπει να

διαθέτουν οικονομική ευρωστία, να υπόκεινται σε προληπτική εποπτεία και να πληρούν τα κριτήρια λειτουργίας για την συμμετοχή τους σε πράξεις νομισματικής πολιτικής. Ο κατάλογος των ιδρυμάτων που υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, ο οποίος αφορά όλα τα εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ πιστωτικά ιδρύματα, περιλαμβάνει πάνω από 8.000 ιδρύματα. Ο κατάλογος αυτός δημοσιοποιήθηκε μέσω Ίντερνετ τον Οκτώβριο 1998. Από τα πιστωτικά αυτά ιδρύματα, πάνω από 4.000 έχουν πρόσβαση στις δύο πάγιες διευκολύνσεις του Ευρωσυστήματος, ενώ σχεδόν 3.000 έχουν πρόσβαση στις πράξεις αναχρηματοδότησης. Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, κανένα πιστωτικό ίδρυμα δεν εξαιρείτο από την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

1.4 Προπαρασκευαστικές εργασίες για την εφαρμογή των μέσων νομισματικής πολιτικής

Δεδομένης της αποκεντρωμένης προσέγγισης που υιοθετήθηκε για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, το μεγαλύτερο μέρος των εργασιών εφαρμογής στον τομέα αυτό, συμπεριλαμβανομένων και των δοκιμών των συστημάτων και της προπαρασκευής της σχετικής νομικής τεκμηρίωσης, διεκπεραιώθηκε από τις ΕθνΚΤ. Ο συντονισμός των εργασιών έγινε αρχικά από το ENI και τις αρμόδιες Υποεπιτροπές του, ενώ στη συνέχεια το συντονισμό και την εποπτεία ανέλαβε η ΕΚΤ.

Το στάδιο των δοκιμών για όλες τις διαδικασίες συμπεριλάμβανε προκαταρκτικές δοκιμές των μεμονωμένων συστημάτων και, στη συνέχεια, μια περίοδο συνολικών δοκιμών των συστημάτων και διαδικασιών του Ευρωσυστήματος. Οι συνολικές αυτές δοκιμές ξεκίνησαν στις αρχές του Ιουλίου 1998 και σκοπός τους ήταν συγκεκριμένα να ελεγχθούν οι διασυνδέσεις μεταξύ των πολλαπλών συστημάτων και διαδικασιών που θεωρούνται καίριας σημασίας για την εκτέλεση των πράξεων του Ευρωσυστήματος. Οι συνολικές δοκιμές διεξήχθησαν σε τρεις φάσεις. Η πρώτη

φάση αφορούσε τον έλεγχο των κανονικών συστημάτων και διαδικασιών για συγκεκριμένες δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος σε επιμέρους τομείς εργασιών, μεταξύ των οποίων και η νομισματική πολιτική, η συναλλαγματική πολιτική, τα συστήματα πληρωμών, η υποστήριξη και ο διακανονισμός παρεμβάσεων (back office) και η λογιστική. Η δεύτερη φάση, που ξεκίνησε το Σεπτέμβριο 1998, επικεντρώθηκε στον έλεγχο των διαδικασιών αντιμετώπισης έκτακτων γεγονότων, ενώ η τρίτη φάση, που ξεκίνησε τον Οκτώβριο, αποτέλεσε "γενική πρόβα" όλων των διεργασιών του Ευρωσυστήματος που είναι κρίσιμες για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Οι τρεις φάσεις ολοκληρώθηκαν υπό τη διεύθυνση της Επιτροπής Καθοδήγησης Συνολικών Δοκιμών. Το όλο εγχείρημα χρειάστηκε τη συμμετοχή πολλών υπαλλήλων τόσο στις ΕθνΚΤ όσο και στο ENI/ΕΚΤ και ολοκληρώθηκε με επιτυχία.

Η προπαρασκευή της σχετικής νομικής τεκμηρίωσης, σε εθνικό επίπεδο, ολοκληρώθηκε από τις ΕθνΚΤ υπό την εποπτεία της ΕΚΤ. Σκοπός της προπαρασκευής αυτής ήταν κατ' ουσίαν να διασφαλιστούν ίσοι όροι συμμετοχής για όλη τη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τις διαδικασίες διαχείρισης της ρευστότητας, ολοκληρώθηκαν κατά τη διάρκεια του 1998 οι προπαρασκευαστικές εργασίες, που περιλάμβαναν όλες τις αναγκαίες διαδικασίες για την εσωτερική επικοινωνία μέσα στο Ευρωσύστημα και για την ενοποίηση των λογιστικών καταστάσεων των ΕθνΚΤ, ώστε να καταρτιστεί η λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος και να ενημερώνονται καθημερινά οι σχετικές προβλέψεις. Προκειμένου να καθοδηγούνται τα πιστωτικά ιδρύματα κατά τη διαχείριση των διαθεσίμων τους, το Διοικητικό Συμβούλιο

αποφάσισε επίσης ότι κάθε εργάσιμη ημέρα του Ευρωσυστήματος, στις 9.30 π.μ., θα δημοσιεύονται ακριβή στοιχεία για τις συνθήκες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ που θα περιλαμβάνουν το συνολικό υπόλοιπο των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, τη συνολική χρήση των πάγιων διευκολύνσεων κατά την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα του Ευρωσυστήματος, καθώς και τη συνολική υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών από τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ κατά την εκάστοτε περίοδο τήρησης.

1.5 Διαχείριση εγχώριου ενεργητικού και παθητικού

Ενώ οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται σε κεντρικό επίπεδο, η διαχείριση του εγχώριου ενεργητικού και παθητικού γίνεται από τις ΕθνΚΤ με δική τους ευθύνη, ανεξάρτητα από το αν ενεργούν για δικό τους λογαριασμό, ως πράκτορες του Δημοσίου, για λογαριασμό των πελατών τους ή των υπαλλήλων τους. Η διαχείριση αυτού του είδους μπορεί να περιλαμβάνει συναλλαγές επί χρεογράφων, αποδοχή καταθέσεων, μεταφορά κερδών στην οικεία κυβέρνηση ή διοικητικές δαπάνες. Για να διασφαλιστεί ότι οι πράξεις με τα εγχώρια στοιχεία ενεργητικού και παθητικού δεν υπονομεύουν την ενιαία νομισματική πολιτική δημιουργώντας επιδράσεις στη ρευστότητα και αποστέλλοντας μηνύματα χωρίς να είναι επιθυμητό, κάθε χρηματοπιστωτική πράξη των ΕθνΚΤ σε εγχώρια στοιχεία ενεργητικού και παθητικού, εκτός αυτών που εκτελούνται για λόγους νομισματικής πολιτικής, υπόκειται σε εσωτερικούς κανόνες της ΕΚΤ.

2 Πλαίσιο άσκησης της συναλλαγματικής πολιτικής

2.1 Οι συντελεστές μετατροπής του ευρώ

Σύμφωνα με την απόφαση που έλαβε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στη σύνοδο του Λουξεμβούργου το Δεκέμβριο 1997, και ύστερα από την απόφαση που υιοθέτησε το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο της ΕΕ), συνερχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, σχετικά με το ποια κράτη-μέλη θα συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της ΕΕ που θα συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΕΝΙ, ως πρόδρομος της ΕΚΤ, εξέδωσαν Κοινό Ανακοινωθέν στις 3 Μαΐου 1998 για τη διαδικασία που θα χρησιμοποιείται για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ κατά τη λήξη του Δεύτερου Σταδίου.

Η επιλογή της συγκεκριμένης μορφής προαναγγελίας - μιας από κοινού πολιτικής διακήρυξης εγκεκριμένης από όλες τις εμπλεκόμενες αρχές - έγινε επειδή η Συνθήκη ορίζει ότι η επίσημη υιοθέτηση των

αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ θα γίνει την 1η Ιανουαρίου 1999. Επίσης, επειδή το ECU θα έπρεπε να μετατραπεί σε ευρώ με αναλογία 1:1 και ορισμένα από τα νομίσματα που συνθέτουν το ECU (η κορώνα Δανίας, η δραχμή και η λίρα Αγγλίας) δεν θα συμμετείχαν εξ αρχής στη ζώνη του ευρώ, δεν ήταν δυνατόν να ανακοινωθούν αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ για τα συμμετέχοντα νομίσματα. Εξ ου και η απόφαση να προαναγγελθούν οι διμερείς ισοτιμίες (ίσες με τις κεντρικές ισοτιμίες του ΕΝΣ) των νομισμάτων που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες θα χρησίμευαν στις 31 Δεκεμβρίου 1998 για τον καθορισμό των αμετάκλητων συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ.

Στις 31 Δεκεμβρίου 1998 καθορίστηκαν οι αμετάκλητες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ στα πλαίσια της τακτικής ημερήσιας διαδικασίας συνεννόησης, όπως είχε διευκρινιστεί στην προαναγγελία (περιγραφή της διαδικασίας που ακολουθήθηκε προκειμένου να υιοθετηθούν οι συντελεστές μετατροπής του ευρώ βλ. στο Πλαίσιο 5).

Πλαίσιο 5

Η διαδικασία που ακολουθήθηκε για τον υπολογισμό και την υιοθέτηση των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ

Κοινή Ενημερωτική Ανακοίνωση της 11ης Μαρτίου 1999 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το λεπτομερή υπολογισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ

Οι αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ υιοθετήθηκαν από το Συμβούλιο της ΕΕ, μετά από πρόταση της Επιτροπής και αφού ζητήθηκε η γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στις 31 Δεκεμβρίου 1998 και τέθηκαν σε ισχύ ταυτόχρονα με την υιοκράτασταση των εθνικών νομισμάτων από το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999. Οι υπουργοί των κρατών-μελών που υιοθετούν το ευρώ ως ενιαίο τους νόμισμα, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των εν λόγω κρατών-μελών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθώς και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα/Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εξέδωσαν δύο κοινά ανακοινωθέντα σχετικά με τον καθορισμό και την υιοθέτηση των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής του ευρώ, στις 3 Μαΐου και 26 Σεπτεμβρίου 1998 αντίστοιχα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα παρέχουν εδώ τις λεπτομέρειες για τον υπολογισμό των συντελεστών μετατροπής.

Υπολογισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών του επίσημου ECU στις 31 Δεκεμβρίου 1998

Στις 31 Δεκεμβρίου 1998 το Συμβούλιο της ΕΕ υπολόγισε και υιοθέτησε τις τελικές συναλλαγματικές ισοτιμίες του επίσημου ECU ως αμετάκλητους συντελεστές μετατροπής του ευρώ κατά την πρώτη ημέρα του Τρίτου Σταδίου, δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999. Η διαδικασία αυτή πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο της τακτικής ημερήσιας διαδικασίας συνεννόησης, η οποία εξακολουθεί να χρησιμοποιείται κατά το Τρίτο Στάδιο για την ανακοίνωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών αναφοράς του ευρώ.

Στη διαδικασία αυτή μπορούμε να διακρίνουμε τρία βήματα

Βήμα 1: Καθορισμός, στο πλαίσιο της διαδικασίας συνεννόησης, των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων της ΕΕ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ

Στις 11:00 π.μ. (ώρα Κεντρικής Ευρώπης) ξεκίνησε τηλεδιάσκεψη κατά την οποία οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, μεταξύ των οποίων και εκείνες που τα νομίσματά τους δεν συνθέτουν το “καλάθι” του ECU, παρείχαν η μία στην άλλη τη συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του αντίστοιχου νομίσματός τους. Οι συναλλαγματικές αυτές ισοτιμίες καταγράφηκαν ως διακριτικές τιμές εντός των διακυμάνσεων προσφοράς-ζήτησης της αγοράς που επικρατούσαν την ώρα διεξαγωγής της τηλεδιάσκεψης. Οι κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που υιοθετούν το ευρώ ως ενιαίο νόμισμα ήταν έτοιμες, αν χρειαστεί, να χρησιμοποιήσουν κατάλληλες τεχνικές αγοράς προκειμένου να διασφαλίσουν ότι, την ώρα της διεξαγωγής της τηλεδιάσκεψης στις 31 Δεκεμβρίου 1998, οι αγοραίες συναλλαγματικές ισοτιμίες θα είναι συνεπείς με τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ.

Στο Κοινό Ανακοινωθέν του περασμένου Μαΐου είχε ήδη αναφερθεί το ενδεχόμενο, εξαιτίας των στρογγυλοποιήσεων, οι έμμεσες διμερείς ισοτιμίες που θα εξάγονταν από τους συντελεστές μετατροπής του ευρώ να μην αντιστοιχούν κατ’ ανάγκην, μέχρι και στο τελευταίο (έκτο) ψηφίο, στις προαναγγελθείσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ. Προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν αυτού του είδους οι ασυμφωνίες, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των συμμετεχόντων νομισμάτων έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ανακοινώθηκαν με υψηλό βαθμό ακριβείας. Πρώτον, και σύμφωνα με την τακτική διαδικασία συνεννόησης, ανακοινώθηκε η ισοτιμία ενός από τα νομίσματα της ζώνης του ευρώ, συγκεκριμένα του γερμανικού μάρκου, έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σύμφωνα με τον καθιερωμένο τρόπο με τον οποίο εκφράζεται η ισοτιμία (με 5 σημαντικά ψηφία). Στη συνέχεια, καθορίστηκαν οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των άλλων νομισμάτων της ζώνης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, με πολλαπλασιασμό των προαναγγελθεισών διμερών κεντρικών τους ισοτιμιών στον ΜΣΙ έναντι του γερμανικού μάρκου επί τη συναλλαγματική ισοτιμία μάρκου/δολαρίου.¹ Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες των 11 νομισμάτων της ζώνης του ευρώ που υπολογίστηκαν κατ’ αυτόν τον τρόπο είχαν 11 σημαντικά ψηφία, τα οποία διατηρήθηκαν όλα για μέγιστη ακρίβεια. Καθώς οι διμερείς κεντρικές ισοτιμίες του ΜΣΙ ήταν μέσα στα περιθώρια των τιμών αγοράς και πώλησης της αγοράς για τα συμμετέχοντα νομίσματα που επικρατούσαν την ώρα της τηλεδιάσκεψης στις 31 Δεκεμβρίου 1998, εξασφαλίστηκε η ισότητα μεταξύ των συναλλαγματικών ισοτιμιών της αγοράς και των προαναγγελθεισών συναλλαγματικών ισοτιμιών και ελαχιστοποιήθηκαν πιθανότητες σφαλμάτων από στρογγυλοποίηση.

Τα επόμενο δύο στάδια αποτελούσαν ήδη τμήμα της συνηθισμένης διαδικασίας για τον ημερήσιο υπολογισμό των ισοτιμιών του ECU από τότε που δημιουργήθηκε το “καλάθι” το 1979.

Βήμα 2: Υπολογισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας του επίσημου ECU έναντι του δολαρίου ΗΠΑ

Στη συνέχεια, η Εθνική Τράπεζα του Βελγίου κοινοποίησε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τις ισοτιμίες του δολαρίου ΗΠΑ που είχαν καταγράψει οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, όπου και χρησίμευσαν για τον υπολογισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών του επίσημου ECU. Η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ECU (εκφραζόμενη ως 1 ECU = X δολ. ΗΠΑ) προέκυψε από τον πολλαπλασιασμό του ισότιμου, σε δολάρια ΗΠΑ, των ποσών των εθνικών νομισμάτων που συνέθεταν το ECU.

Βήμα 3: Υπολογισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών του επίσημου ECU έναντι των νομισμάτων της ΕΕ που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπολόγισε τις συναλλαγματικές ισοτιμίες των νομισμάτων της ΕΕ έναντι του επίσημου ECU πολλαπλασιάζοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία δολ. ΗΠΑ/ECU (χωρίς στρογγυλοποίηση) επί την αντίστοιχη συναλλαγματική ισοτιμία κάθε νομίσματος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες του ECU που προέκυψαν (δηλ. οι μονάδες νομίσματος ανά ECU) στρογγυλοποιήθηκαν στο έκτο σημαντικό ψηφίο. Ο υπολογισμός αυτός έγινε για όλα τα νομίσματα της ΕΕ, και όχι μόνο για εκείνα που συνθέτουν το “καλάθι” του ECU. Η Επιτροπή υπολόγισε επίσης, με το συνήθη τρόπο, τις ισοτιμίες του ECU για ορισμένα εκτός ΕΕ νομίσματα. Οι ισοτιμίες του ECU της 31ης Δεκεμβρίου 1998 δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Σειρά C).

Για τα συμμετέχοντα νομίσματα, προτάθηκαν εν συνεχεία οι ισοτιμίες αυτές ως αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής του ευρώ.

Ο πίνακας που ακολουθεί απεικονίζει τον υπολογισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών του επίσημου ECU έναντι όλων των νομισμάτων της ΕΕ στις 31 Δεκεμβρίου 1998.

¹ Π.χ.: $BEF/USD = (BEF/DEM)_{CR} * DEM/USD$, όπου $(BEF/DEM)_{CR}$ είναι η προαναγγελθείσα κεντρική ισοτιμία βελγικού φράγκου/μάρκου Γερμανίας στον ΜΣΙ. Το ίδιο ισχύει για όλα τα συμμετέχοντα νομίσματα εκτός από τη λίρα Ιρλανδίας, για την οποία, σύμφωνα με τον καθιερωμένο τρόπο διατύπωσης της ισοτιμίας, χρησιμοποιήθηκε το αντίστροφο της ισοτιμίας. Ο ίδιος τρόπος διατύπωσης έχει καθιερωθεί και για τη λίρα Αγγλίας.

Υπολογισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ECU στις 31 Δεκεμβρίου 1998

| Νόμισμα | Ποσό μονάδων εθνικού νομίσματος στο καλάθι του ECU (α) | Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του δολ. ΗΠΑ στις 31 Δεκ. 1998 (β) | Ισότιμο σε δολ. ΗΠΑ του ποσού εθνικού νομίσματος (γ) = (α) ÷ (β) | Συναλλαγματικές ισοτιμίες του ECU (δ) = (δολ.ΗΠΑ/ECU) x (β) |
|---------|---|--|---|--|
| DEM | 0,6242 | 1,6763000000 | 0,3723677 | 1,95583 |
| BEF | 3,301 | 34,574525650 | 0,0954749 | 40,3399 |
| LUF | 0,13 | 34,574525650 | 0,0037600 | 40,3399 |
| NLG | 0,2198 | 1,8887542620 | 0,1163730 | 2,20371 |
| DKK | 0,1976 | 6,3842 | 0,0309514 | 7,44878 |
| GRD | 1,44 | 282,57 | 0,0050961 | 329,689 |
| ITL | 151,8 | 1659,5403526 | 0,0914711 | 1936,27 |
| ESP | 6,885 | 142,60652886 | 0,0482797 | 166,386 |
| PTE | 1,393 | 171,82913150 | 0,0081069 | 200,482 |
| FRF | 1,332 | 5,6220755180 | 0,2369232 | 6,55957 |
| GBP @ | 0,08784 | 1,6539 | 0,1452786 | 0,705455 |
| IEP @ | 0,008552 | 1,4814687984 | 0,0126695 | 0,787564 |
| | | Δολ. ΗΠΑ/ECU# = | 1,1667521 | |
| FIM | | 5,0959687630 | | 5,94573 |
| ATS | | 11,793642176 | | 13,7603 |
| SEK | | 8,1320 | | 9,48803 |

@ Η συναλλαγματική ισοτιμία στη στήλη (β) για τη λίρα Αγγλίας και τη λίρα Ιρλανδίας εκφράζεται ως ο αριθμός δολαρίων ΗΠΑ ανά μονάδα νομίσματος και όχι ως ο αριθμός μονάδων νομίσματος ανά δολάριο. Συνεπώς, για τα δύο αυτά νομίσματα η στήλη (γ) υπολογίζεται με πολλαπλασιασμό των τιμών της στήλης (α) επί τις τιμές της στήλης (β) και η στήλη (δ) με διαίρεση του ισοτίμου του ECU σε δολάρια ΗΠΑ (δηλ. δολ. ΗΠΑ/ ECU) διά της ισοτιμίας της στήλης (β).

Η ισοτιμία δολ. ΗΠΑ/ECU που παρουσιάζεται έχει στρογγυλοποιηθεί στο 7ο δεκαδικό ψηφίο, ενώ στους υπολογισμούς χρησιμοποιείται υψηλότερος βαθμός ακριβείας.

2.2 Συμφωνία για το νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ)

Σύμφωνα με το ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου κατά τη σύνοδο του Άμστερνταμ στις 16 και 17 Ιουνίου, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα/Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΕΝΣ/ΜΣΙ), που έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην πορεία προς την ΟΝΕ, αντικαταστάθηκε από νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (τον ΜΣΙ ΙΙ) από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Ο νέος αυτός μηχανισμός συνδέει τα νομίσματα των εκτός ζώνης ευρώ κρατών-μελών με το ευρώ. Ο λειτουργικές διαδικασίες του νέου αυτού μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών καθορίστηκαν με Συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ των εκτός ζώνης ευρώ κρατών-μελών (Συμφωνία Κεντρικών Τραπεζών), την οποία υπέγραψαν ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και οι διοικητές των τεσσάρων ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ την 1η Σεπτεμβρίου 1998. Η Συμφωνία

αυτή αντικαθιστά, από 1ης Ιανουαρίου 1999, τη Συμφωνία της 13ης Μαρτίου 1979 - όπως αυτή είχε τροποποιηθεί από τις Πράξεις της 10ης Ιουνίου 1985 και της 10ης Νοεμβρίου 1987 αντίστοιχα - που όριζε τις λειτουργικές διαδικασίες του ΕΝΣ/ΜΣΙ.

Η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ είναι προαιρετική για όλα τα κράτη-μέλη που βρίσκονται εκτός της ζώνης του ευρώ. Εν τούτοις, θα πρέπει να αναμένεται ότι τα κράτη-μέλη με παρέκκλιση θα προσχωρήσουν στο μηχανισμό. Για τα κράτη-μέλη η συμμετοχή αυτή θεωρείται ως συνέχεια της συμμετοχής τους στο ΕΝΣ/ΜΣΙ και ως προοίμιο της πιθανής μελλοντικής συμμετοχής τους στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Ένας από τους κύριους στόχους του ΜΣΙ ΙΙ είναι η διατηρήσιμη σύγκλιση των οικονομικών επιδόσεων και πολιτικών στα εκτός ζώνης ευρώ συμμετέχοντα κράτη-μέλη, ιδίως στον τομέα της σταθερότητας των τιμών. Αυτού του είδους η σύγκλιση θεωρείται προαπαιτούμενο

για τη διατηρήσιμη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ενώ τέτοιοι είδους σταθερότητα οδηγεί, με τη σειρά της, σε μεγαλύτερη σύγκλιση. Ο προσανατολισμός του ΜΣΙ ΙΙ στη σύγκλιση δεν αντικατοπτρίζεται μόνο στον κεντρικό ρόλο που έχει ανατεθεί στο ευρώ, αλλά και στη δυνατότητα στενότερης συνεργασίας των αντίστοιχων χωρών με την ΕΚΤ στον τομέα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ανάλογα με την πρόοδο που θα σημειώνουν στην οικονομική σύγκλιση προς τη ζώνη του ευρώ.

Ο νέος μηχανισμός βασίζεται στις κεντρικές ισοτιμίες έναντι του ευρώ με κανονική ζώνη διακύμανσης γύρω από τις κεντρικές ισοτιμίες $\pm 15\%$ ή με στενότερες ζώνες διακύμανσης, ανάλογα με την πρόοδο προς τη σύγκλιση που έχουν επιτύχει τα αντίστοιχα κράτη-μέλη. Οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος καθώς και η χρηματοδότηση στα περιθώρια της κανονικής ζώνης ή των στενότερων ζωνών διακύμανσης είναι, κατ' αρχήν, αυτόματες και απεριόριστες, ενώ προβλέπεται δυνατότητα πολύ βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Η ΕΚΤ και οι εκτός ζώνης ευρώ συμμετέχουσες ΕθνΚΤ θα μπορούσαν όμως να αναστείλουν την αυτόματη παρέμβαση, εάν αυτή ερχόταν σε αντίθεση με τον πρωταρχικό τους σκοπό, δηλ. τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ο νέος μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών δεν περιλαμβάνει το μηχανισμό Πολύ Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης ούτε τις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (δημιουργία επίσημων ECU έναντι διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ και σε χρυσό), όπως προβλεπόταν από το ΕΝΣ/ΜΣΙ. Οι δύο αυτοί μηχανισμοί είχαν καταργηθεί μέχρι την

τελευταία ημέρα του Δεύτερου Σταδίου, όπως περιγράφεται στο Κεφάλαιο ΙΙΙ, Τμήμα 4.1.

Το Σεπτέμβριο 1998, δύο κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ – η Δανία και η Ελλάδα – εξέφρασαν την πρόθεσή τους να ενταχθούν στο νέο μηχανισμό από 1ης Ιανουαρίου 1999. Προκειμένου να σταθεροποιηθούν οι προσδοκίες της αγοράς και να επιτευχθεί η ομαλή μετάβαση στο νέο μηχανισμό, οι προθέσεις της Δανικής και της Ελληνικής Κυβέρνησης να προχωρήσουν από το ΕΝΣ/ΜΣΙ στον ΜΣΙ ΙΙ προαναγγέλθηκαν κατά την άτυπη σύνοδο του Συμβουλίου ECOFIN στις 26 Σεπτεμβρίου 1998. Η προαναγγελία αυτή συμπεριέλαβε επίσης γνωστοποίηση των ζωνών διακύμανσης που θα εφαρμόζονταν στη δανική κορώνα (στενότερη ζώνη $\pm 2,25\%$) και στη δραχμή (κανονική ζώνη $\pm 15\%$).

Σύμφωνα με το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για το νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών, οι αποφάσεις για τους όρους συμμετοχής της δανικής κορώνας και της δραχμής στον ΜΣΙ ΙΙ, δηλ. οι κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων αυτών έναντι του ευρώ καθώς και το εύρος της ζώνης διακύμανσής τους, ελήφθησαν στις 31 Δεκεμβρίου 1998 από τους υπουργούς των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, την ΕΚΤ και από τους υπουργούς και διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Δανίας και της Ελλάδος, μετά από κοινή διαδικασία, στην οποία συμμετείχε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και ύστερα από γνωμοδότηση της Νομισματικής Επιτροπής. Από 1ης Ιανουαρίου 1999 μετέχουν λοιπόν στον ΜΣΙ ΙΙ τόσο η δανική κορώνα με ζώνη διακύμανσης $\pm 2,25\%$ και με

Πίνακας 12

Κεντρικές ισοτιμίες του ευρώ και ισοτιμίες υποχρεωτικής παρέμβασης για τα νομίσματα των χωρών που μετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ

με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 1999

| Χώρα και νόμισμα | | 1 EYPΩ = |
|------------------|-------------------|----------|
| ΔΑΝΙΑ: | Άνω όριο | 7,62824 |
| | Κεντρική ισοτιμία | 7,46038 |
| Κορώνα | Κάτω όριο | 7,29252 |
| | | |
| ΕΛΛΑΔΑ: | Άνω όριο | 406,075 |
| | Κεντρική ισοτιμία | 353,109 |
| Δραχμή | Κάτω όριο | 300,143 |
| | | |

κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ 7,46038, όσο και η δραχμή με κανονική ζώνη διακύμανσης $\pm 15\%$ και κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ 353,109.

Σε συνέχεια της απόφασης αυτής, η ΕΚΤ, η Εθνική Τράπεζα της Δανίας και η Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με το Άρθρο 1.2 της από 1ης Σεπτεμβρίου 1998 Συμφωνίας Κεντρικών Τραπεζών, καθόρισαν από κοινού τις ακόλουθες διμερείς ανώτερες και κατώτερες ισοτιμίες μεταξύ του ευρώ και των αντίστοιχων νομισμάτων τους για υποχρεωτικές παρεμβάσεις στον ΜΣΙ ΙΙ. Οι ισχύουσες ρυθμίσεις συνοψίζονται στον Πίνακα 12.

2.3 Παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος και διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ

Η προετοιμασία και οι δοκιμές της υποδομής που απαιτείται για την άσκηση παρεμβάσεων του Ευρωσυστήματος στις αγορές συναλλάγματος ολοκληρώθηκαν στη διάρκεια του 1998. Η υποδομή αυτή αναπτύχθηκε έτσι ώστε να μπορεί το Ευρωσύστημα να παρεμβαίνει στις αγορές συναλλάγματος κατά τρόπο αποκεντρωμένο και μη, τόσο στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ όσο και έναντι άλλων νομισμάτων, είτε αυτά είναι της ΕΕ είτε όχι.

Όσον αφορά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, οριστικοποιήθηκε ένα λεπτομερές μεθοδολογικό πλαίσιο διαχείρισης. Τα πληροφοριακά συστήματα υποστήριξης που θα απαιτηθούν από την ΕΚΤ για τη διαδικασία λήψης των αποφάσεων της επίσης τελειοποιήθηκαν και ελέγχθηκαν κατά το 1998. Η τεχνική αυτή υποδομή χρησιμοποιείται για να διαβιβάζονται οι αποφάσεις της ΕΚΤ στις ΕθνΚΤ, οι οποίες και φέρουν την ευθύνη για τη διενέργεια των πράξεων διαχείρισης χαρτοφυλακίου σύμφωνα με αυτές τις οδηγίες. Οι αποφάσεις που διαβιβάζονται από την ΕΚΤ συμπεριλαμβάνουν τον καθορισμό των επιχειρησιακών στόχων ως προς την κατανομή των νομισμάτων, τον κίνδυνο επιτοκίου, τον πιστωτικό κίνδυνο και

τις ανάγκες σε ρευστότητα. Καταρτίστηκε ο κατάλογος των αντισυμβαλλομένων που θα γίνονται δεκτοί από το Ευρωσύστημα για πράξεις συναλλάγματος, καθώς και η σχετική νομική τεκμηρίωση που απαιτείται για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων.

2.4 Αρχική μεταβίβαση των συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ στην ΕΚΤ

Σύμφωνα με το Άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ μεταβίβασαν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα που ανέρχονταν στο ισότιμο των 39,5 δισεκ. ευρώ. Το ποσόν αυτό αντιστοιχεί στο όριο των 50 δισεκ. ευρώ που είχε τεθεί από το Καταστατικό του ΕΣΚΤ για την αρχική μεταβίβαση των συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, μειωμένο κατά το μερίδιο των μη συμμετεχόντων κρατών-μελών επί του κεφαλαίου του ΕΣΚΤ. Το 85% του ποσού που μεταβιβάστηκε αποτελείται από διαθέσιμα σε ξένο συνάλλαγμα και το υπόλοιπο 15% από χρυσό. Στο Άρθρο 30.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, προβλέπεται ότι η ΕΚΤ μπορεί να ζητήσει από τις ΕθνΚΤ να της καταβάλουν συναλλαγματικά διαθέσιμα, πέραν του ορίου που τίθεται στο Άρθρο 30.1.

2.5 Πράξεις που διενεργούν οι ΕθνΚΤ και τα κράτη-μέλη με τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που δεν μεταβιβάστηκαν στην ΕΚΤ με την έναρξη του Τρίτου Σταδίου παραμένουν στην κατοχή των ΕθνΚΤ. Προκειμένου να διασφαλιστεί συνέπεια με την ενιαία νομισματική πολιτική και τη συναλλαγματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, και σύμφωνα με το Άρθρο 31.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ θα παρακολουθεί και θα συντονίζει τις συναλλαγές που διενεργούνται στην αγορά με τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία. Παρόμοιο πλαίσιο παρακολούθησης έχει ετοιμαστεί για τις συναλλαγές που διενεργούν τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ με τα τρέχοντα ταμειακά

τους διαθέσιμα σε συνάλλαγμα τα οποία διακρατούν εκτός του Ευρωσυστήματος. Με το ίδιο σκεπτικό έχει επιτευχθεί συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

2.6 Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ

Η ΕΚΤ υιοθέτησε τους συμβατικούς τρόπους σχετικά με τις διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες θα υπολογίζονται και θα δημοσιεύονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ. Βάσει αυτών, δεν έχει ακόμη καθιερωθεί επίσημη συνεδρίαση fixing για τη ζώνη του ευρώ όπου να συμμετέχει το ΕΣΚΤ, δηλ. η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ. Δεδομένης όμως της ανάγκης για καθημερινή δημοσίευση των συναλλαγματικών ισοτιμιών αναφοράς, η ΕΚΤ

αποφάσισε να υπολογίζει και να δημοσιεύει καθημερινά τις συναλλαγματικές ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ για μια σειρά από νομίσματα. Οι ισοτιμίες αναφοράς βασίζονται στην τακτική ημερήσια διαδικασία συνεννόησης μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, η οποία λαμβάνει χώρα συνήθως στις 2.15 μ.μ. (ώρα Κεντρικής Ευρώπης), και δημοσιεύονται μέσω των δικτύων παροχής ηλεκτρονικών πληροφοριών για τις αγορές λίγο χρόνο αφού ολοκληρωθεί η διαδικασία. Δημοσιεύεται μόνο μία ισοτιμία αναφοράς ανά νόμισμα (δηλ. η μέση τιμή συναλλάγματος), βάσει της μεθόδου 1 ευρώ = x μονάδες ξένου νομίσματος. Κατά γενικό κανόνα, οι τιμές περιλαμβάνουν πέντε σημαντικά ψηφία. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι ελεύθερες να δημοσιεύουν εκτενέστερα δελτία ενδεικτικών ισοτιμιών του ευρώ υπό συντονισμένη διαδικασία.

3 Στατιστικά στοιχεία

3.1 Εφαρμογή των στατιστικών απαιτήσεων για το Τρίτο Στάδιο

Οι στατιστικές απαιτήσεις για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τις πράξεις σε συνάλλαγμα αναγράφονται στο κείμενο με τίτλο “Οι στατιστικές απαιτήσεις για το Τρίτο Στάδιο της Νομισματικής Ένωσης (Δέσμη Εφαρμογής)”, το οποίο έθεσε το ΕΝΙ στη διάθεση των τραπεζικών ενώσεων και των λοιπών εμπλεκόμενων στις προπαρασκευαστικές στατιστικές εργασίες εν όψει του Τρίτου Σταδίου τον Ιούλιο 1996. Οι απαιτήσεις κάλυπταν ένα ευρύ φάσμα από στατιστικά στοιχεία στους τομείς του νομίσματος και των τραπεζικών εργασιών, του ισοζυγίου πληρωμών, των χρηματοοικονομικών λογαριασμών, των τιμών και του κόστους, των δημόσιων οικονομικών, καθώς και ποικίλα άλλα μακροοικονομικά στοιχεία. Η έμφαση δόθηκε στα στατιστικά στοιχεία που καλύπτουν συνολικά τη μελλοντική ζώνη του ευρώ. Τα στοιχεία ήταν απαραίτητα να είναι επαρκώς εναρμονισμένα, ώστε να έχουν νόημα οι υπολογισμοί συγκεντρωτικών στοιχείων και, όπου αυτό χρειαζόταν, να έχουν μορφή που να επιτρέπει την ενοποίηση σε επίπεδο ζώνης του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε επίσημα τη “Δέσμη Εφαρμογής” την 1η Σεπτεμβρίου 1998. Οι στατιστικές εργασίες που διεξήχθησαν στο ΕΝΙ/ΕΚΤ κατά το 1998 αφορούσαν κυρίως την εφαρμογή των εν λόγω προϋποθέσεων.

Νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία

Στον τομέα της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής, το καλοκαίρι του 1998 οι ΕθνΚΤ των συμμετεχόντων κρατών-μελών υπέβαλαν τις πρώτες λογιστικές καταστάσεις για τον τομέα των Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων (NXI) στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες καταρτίστηκαν με τη συμφωνηθείσα νέα βάση – και οι οποίες αφορούσαν το τέλος Ιουνίου 1998 και στη συνέχεια το τέλος κάθε επόμενου μηνός. Λίγο αργότερα έγιναν διαθέσιμα αναδρομικά στοιχεία μέχρι και για το

Σεπτέμβριο 1997, καταρτισμένα κατά τρόπο ώστε να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στη νέα συμφωνηθείσα βάση. Προκειμένου να συνεισφέρουν στις προετοιμασίες όσον αφορά την πολιτική που θα ασκείται στο Τρίτο Στάδιο, οι ΕθνΚΤ εκπόνησαν εκτιμήσεις για μια σειρά από νομισματικά μεγέθη για προγενέστερα έτη. Οι εκτιμήσεις αυτές περιλάμβαναν και τον κατά προσέγγιση υπολογισμό όσων στοιχείων δεν υπήρχαν και παρατηρήθηκε βελτίωση στην ποιότητά τους κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1998. Οι πρώτες ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις και νομισματικά μεγέθη για τα NXI δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο 1998, λίγο μετά αφού το Διοικητικό Συμβούλιο επέλεξε τον ακριβή ορισμό της ποσότητας χρήματος με ευρεία έννοια (M3) προκειμένου να προσδιορίσει την τιμή αναφοράς για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Η τακτική μηνιαία δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων και νομισματικών μεγεθών για τα NXI ξεκίνησε με τη δημοσίευση στοιχείων για το τέλος Νοεμβρίου 1998 στις 30 Δεκεμβρίου 1998. Από τον Ιανουάριο 1999 δημοσιεύονται λεπτομερείς πληροφορίες μαζί με στοιχεία για τα επιτόκια (συμπεριλαμβανομένων και των τραπεζικών επιτοκίων λιανικής) στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ. Λεπτομερέστερα τριμηνιαία στοιχεία στον τομέα της νομισματικής και συναφούς στατιστικής για τα τέλη Δεκεμβρίου 1998 δημοσιεύθηκαν τον Απρίλιο 1999.

Οι μηνιαίες λογιστικές καταστάσεις των NXI παρέχουν επίσης τις απαραίτητες πληροφορίες για τον υπολογισμό των ελάχιστων αποθεματικών που πρέπει να τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ. Δεδομένου ότι δεν είχε ληφθεί η απόφαση για τη μορφή των ελάχιστων αποθεματικών μέχρι τον Ιούλιο 1998, ενώ οι πρώτες λογιστικές καταστάσεις των NXI ήδη καταρτίζονταν, εισήχθησαν ορισμένες τροποποιήσεις, οι οποίες δεν είναι υποχρεωτικές ως τα τέλη του 1999, ώστε να διασφαλιστεί πλήρης συμφωνία με το σύστημα των ελάχιστων αποθεματικών. Ο ίδιος ο “Κατάλογος των NXI”, ο οποίος αναγράφει πλέον ποια ιδρύματα υπόκεινται στην τήρηση

ελάχιστων αποθεματικών, πρωτοδημοσιεύθηκε το Σεπτέμβριο 1997, με συμπλήρωμα το Δεκέμβριο 1997, ενώ βελτιώθηκε ακόμη περισσότερο το 1998 όσον αφορά τη συνέπεια και την παρουσίαση. Διατίθεται στο Internet από τον Οκτώβριο 1998 και ενημερώνεται σε μηνιαία βάση.

Η εργασία ανάπτυξης νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί. Οι στατιστικές για τα επιτόκια και τις αγορές χρεογράφων πρέπει να αναπτυχθούν περισσότερο. Η ΕΚΤ έχει ακόμη να εκτελέσει στατιστικό έργο σχετικά με τους φορείς χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης (πλην των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων) οι οποίοι δεν είναι NXI. Τα στατιστικά στοιχεία που σχετίζονται με τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα χρειάζονται επίσης περαιτέρω εργασία.

Στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών

Σύμφωνα με τις διατάξεις της δέσμης εφαρμογής, τα πρώτα στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών όπου οι συναλλαγές με κατοίκους εκτός ζώνης του ευρώ καταγράφονται ως τέτοιες αφορούν τον Ιανουάριο 1999 και δημοσιεύθηκαν τον Απρίλιο 1999, μαζί με εκτιμήσεις που ανατρέχουν στο 1995. Το 1998 δόθηκε μεγάλη προσοχή στην ανάλυση των διμερών διασυννοριακών ροών εντός της μελλοντικής ζώνης του ευρώ. Χάρη στην ανάλυση αυτή εντοπίστηκαν τρόποι για τη βελτίωση της γεωγραφικής κατανομής των συναλλαγών, γεγονός που θα οδηγήσει σε πιο αξιόπιστα στοιχεία για την περιοχή στο σύνολό της. Παράλληλα, αν και η εφαρμογή του Εγχειριδίου για το Ισοζύγιο Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση) στην εθνική στατιστική είχε σχεδόν ολοκληρωθεί το 1998, υπήρχαν ακόμη κάποια εννοιολογικά και πρακτικά ζητήματα που έπρεπε να επιλυθούν κατά τη διάρκεια του έτους. Τα ζητήματα αυτά περιλάμβαναν τις συναλλαγές σε παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, ορισμένες πτυχές των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, την καταγραφή του εισοδήματος από επενδύσεις με βάση τα δεδουλευμένα έσοδα και όχι σε ταμειακή βάση,

καθώς και την έννοια και τη μέτρηση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων στο πλαίσιο της Νομισματικής Ένωσης.

Στον τομέα των στατιστικών στοιχείων ισοζυγίου πληρωμών, αρμόδιες είναι από κοινού η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat). Γι' αυτό, η εννοιολογική επεξεργασία και ο πρακτικός προγραμματισμός έχουν γίνει σε στενή συνεργασία με τη Eurostat. Ενώ η ευθύνη για τα μηνιαία στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών ανήκει αποκλειστικά στην ΕΚΤ, υπάρχει πρόθεση να δημοσιεύονται από κοινού πληρέστερα τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία.

Το 1998 προχώρησαν επίσης περαιτέρω οι εννοιολογικές και πρακτικές εργασίες για τη διεθνή επενδυτική θέση. Η πρώτη κατάσταση των απαιτήσεων και υποχρεώσεων ολόκληρης της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού θα καταρτιστεί για το τέλος του 1998 για πρώτη φορά σε καθαρή βάση, και πάλι όπως είχε προβλεφθεί στη Δέσμη Εφαρμογής.

Χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί

Η δέσμη εφαρμογής αναφέρει ότι υπάρχει ανάγκη τριμηνιαίων στατιστικών στοιχείων για τους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς, που να παρουσιάζουν τόσο τις συναλλαγές όσο και τις λογιστικές καταστάσεις για τη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της, ως συμπλήρωμα της νομισματικής ανάλυσης και της έρευνας πολιτικής. Ο σχεδιασμός ενός τέτοιου συστήματος, σκοπός του οποίου ήταν να παρέχει σχετικά πλήρεις - έστω και με κάποιες ελλείψεις - τριμηνιαίες καταστάσεις, έφθασε σε προχωρημένο στάδιο το 1998, αν και δεν θα είναι εφικτή η κατάρτιση πινάκων έως ότου καταστούν διαθέσιμα στη διάρκεια του 1999 τα λεπτομερή τριμηνιαία νομισματικά και τραπεζικά στοιχεία, καθώς και τα στατιστικά στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών και άλλες σχετικές πληροφορίες. Οι εργασίες αυτές διεξάγονται σε στενή συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) στο πλαίσιο του ΕΣΟΛ 95, του οποίου η εφαρμογή αρχίζει το 1999.

Άλλα οικονομικά και χρηματοοικονομικά στατιστικά στοιχεία

Η δέσμη εφαρμογής επισήμανε επίσης την ανάγκη για ένα ευρύ φάσμα άλλων οικονομικών στατιστικών στοιχείων, για τα οποία αρμόδια είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) σε επίπεδο ΕΕ. Τα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές σχετίζονται άμεσα με τον πρωταρχικό στόχο της πολιτικής του ΕΣΚΤ, δηλ. τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Σημαντικές προσπάθειες έγιναν ώστε να παραχθεί ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αρχικά για το σκοπό της αξιολόγησης της οικονομικής σύγκλισης. Αν και πρέπει ακόμη να γίνουν βελτιώσεις στους τομείς της κάλυψης και της συγκρισιμότητας, ο ΕνΔΤΚ είναι ο πλέον ενδεδειγμένος τρόπος μέτρησης των τιμών για τους σκοπούς του ορισμού του ΕΣΚΤ σχετικά με τη σταθερότητα των τιμών. Η ύπαρξη καλύτερων στατιστικών στοιχείων για τα δημόσια οικονομικά (από την άποψη της συγκρισιμότητας, της λεπτομερέστερης καταγραφής από ό,τι προβλέπει το Πρωτόκολλο αριθ. 5 σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος που προσαρτάται στη Συνθήκη, και της συχνότητας) είναι ιδιαίτερα επιθυμητή, προκειμένου να αξιολογείται η δημοσιονομική πολιτική. Άνιση παραμένει η ποιότητα - όσον αφορά τη χρησιμότητά τους ως πληροφοριών που συμβάλλουν στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής - άλλων οικονομικών στατιστικών στοιχείων σχετικά με τη ζώνη του ευρώ, μεταξύ των οποίων και στατιστικά στοιχεία για τις τιμές και το κόστος εκτός του ΕνΔΤΚ, παρά τις πολλές βελτιώσεις που σημειώθηκαν το 1998. Η εφαρμογή του ΕΣΟΛ 95 από τον Απρίλιο 1999, καθώς και του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΚ) 1165/1998 της 19ης Μαΐου 1998 σχετικά με τα βραχυπρόθεσμα στατιστικά στοιχεία, τα οποία ψηφίστηκαν χάρη στη σθεναρή υποστήριξη της ΕΚΤ, θα βελτιώσει την ποιότητα των διαθέσιμων πληροφοριών στον κείμενο αυτό τομέα.

3.2 Στατιστικά στοιχεία για τα εκτός ζώνης ευρώ κράτη-μέλη

Τα στατιστικά στοιχεία για τα τέσσερα κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ παρακολουθούνται προσεκτικά από την ΕΚΤ εξαιτίας των στενών οικονομικών και χρηματοοικονομικών τους δεσμών με τη ζώνη του ευρώ, κυρίως μέσω της λειτουργίας του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ). Εξάλλου, είναι σημαντικό για τα εν λόγω κράτη-μέλη να παραμείνουν σε στενή επαφή με τις εξελισσόμενες στατιστικές ανάγκες στη ζώνη του ευρώ ενόψει της επικείμενης συμμετοχής τους στη Νομισματική Ένωση. Κατά συνέπεια, αν και διαφέρουν κάπως οι στατιστικές απαιτήσεις στην περίπτωση τους και παρά το γεγονός ότι οι νομικές πράξεις που υιοθετήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο (βλ. παρακάτω) δεν ισχύουν για τα κράτη αυτά, τα κράτη-μέλη που δεν συμμετέχουν έχουν σε μεγάλο βαθμό εφαρμόσει τις στατιστικές απαιτήσεις της ΕΚΤ και παρέχουν στοιχεία, όποτε αυτό είναι εφικτό, στην ίδια βάση όπως και οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ.

3.3 Νομικά θέματα

Ο Κανονισμός του Συμβουλίου (ΕΚ) 2533/98 για τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας υιοθετήθηκε το Νοέμβριο 1998. Ο Κανονισμός συμπληρώνει το πλαίσιο των στατιστικών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ όπως απαιτούνται προκειμένου να μπορεί το ΕΣΚΤ να εκπληρώνει τα καθήκοντά του, όσον αφορά τον προσδιορισμό του πληθυσμού που θα αναφέρει στοιχεία, τον προσδιορισμό του καθεστώτος απορρήτου και την πρόβλεψη για την εφαρμογή. Λίγο μετά την ψήφιση του παραπάνω Κανονισμού του Συμβουλίου της ΕΕ, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε μια σειρά από νομικές πράξεις που έδωσαν σάρκα και οστά στις υποχρεώσεις για πληροφόρηση στους τομείς των στατιστικών στοιχείων για τα νομισματικά θέματα, τις τραπεζικές εργασίες, το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση.

3.4 Υποδομή συστημάτων πληροφορικής

Την άνοιξη του 1998 ολοκληρώθηκε με επιτυχία ένα έργο που παρέχει τη δυνατότητα ανταλλαγής ηλεκτρονικών δεδομένων εντός του ΕΣΚΤ. Η μορφή του μηνύματος που χρησιμοποιείται, GESMES/CB, είναι πολύ

πιθανόν να καθιερωθεί ως διεθνές πρότυπο για τη διαβίβαση οικονομικών και χρηματοοικονομικών στοιχείων υπό τη μορφή χρονολογικών σειρών.

Για εκτενέστερες στατιστικές πληροφορίες μπορεί κανείς να συμβουλευθεί τη σελίδα της ΕΚΤ στο Ίντερνετ.

4 Συστήματα πληρωμών

4.1 Το σύστημα TARGET

Το 1998 συνεχίστηκε εντατικά το έργο για την υλοποίηση του συστήματος TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο).

Τον Ιούλιο 1998 η ΕΚΤ εξέδωσε δύο κείμενα για το σύστημα TARGET. Το πρώτο, το φυλλάδιο για το TARGET, παρέχει γενικές πληροφορίες για το TARGET και στις 11 επίσημες γλώσσες της ΕΕ. Το δεύτερο κείμενο, με τίτλο "Το επίπεδο υπηρεσιών TARGET", παρέχει στην ευρωπαϊκή τραπεζική κοινότητα περιγραφή του επιπέδου των υπηρεσιών που προσφέρονται στους πελάτες του TARGET. Η ΕΚΤ έχει επίσης αφιερώσει στο TARGET ιδιαίτερο τμήμα της σελίδας της στο Ίντερνετ (<http://www.ecb.int>), με πρόθεση να καθιστά διαθέσιμες σε τακτά χρονικά διαστήματα τις τελευταίες πληροφορίες.

Η "Τρίτη έκθεση προόδου για το TARGET" δημοσιεύθηκε από την ΕΚΤ το Νοέμβριο 1998, με στόχο να δοθούν πληροφορίες σχετικά με την πρόοδο που επιτελέστηκε για το πρόγραμμα TARGET από τη δημοσίευση της προηγούμενης συναφούς έκθεσης, το Σεπτέμβριο 1997. Η Έκθεση καλύπτει ειδικότερα τα εξής θέματα: (1) πρόσβαση στα Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) της ζώνης του ευρώ που είναι συνδεδεμένα με το TARGET, (2) ωράριο λειτουργίας, (3) παροχή πιστώσεων εντός της ημέρας, (4) τιμολογιακή πολιτική, (5) χρεώσεις μεταξύ των τραπεζών για πληρωμές πελατών, (6) διαχείριση ρευστότητας σε ευρώ εντός της ημέρας, (7) διαφάνεια στη διάρκεια της μετάβασης στο ευρώ, (8) επιστρεφόμενες πληρωμές, (9) σχέσεις ανταποκρίτριας κεντρικής τράπεζας, (10) συντελεσθείσα πρόοδος ως προς την τεχνική εφαρμογή του TARGET και (11) το νομικό πλαίσιο του TARGET.

Η τιμολογιακή διάρθρωση των διασυνοριακών πληρωμών μέσω TARGET καθορίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τον Ιούνιο

1998. Η προμήθεια που θα χρεώνεται από την αποστέλλουσα ΕθνΚΤ/ΕΚΤ για διασυνοριακές πληρωμές μέσω TARGET μεταξύ άμεσα συμμετεχόντων βασίζεται στον αριθμό των συναλλαγών, σύμφωνα με την ακόλουθη φθίνουσα κλίμακα: 1,75 ευρώ για καθεμία από τις πρώτες 100 συναλλαγές το μήνα, 1,00 ευρώ για καθεμία από τις επόμενες 900 συναλλαγές το μήνα και 0,80 ευρώ για κάθε συναλλαγή άνω των 1.000 το μήνα.

Τον Ιούλιο 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να επιτρέψει πρόσβαση στο TARGET στις ΕθνΚΤ και τους συμμετέχοντες σε ΣΔΣΧ που λειτουργούν με ευρώ αλλά είναι εγκατεστημένα σε κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ. Αυτή η απόφαση αποτέλεσε καινοτομία για τον τραπεζικό χώρο, διότι παλαιότερα καμία κεντρική τράπεζα δεν είχε επιτρέψει σε ιδρύματα εγκατεστημένα εκτός της νομισματικής της επικράτειας την πρόσβαση σε διευκολύνσεις διακανονισμού.

Για να διασφαλίσουν τη διαθεσιμότητα ρευστότητας εντός της ημέρας στο σύστημά τους ΔΣΧ σε ευρώ, οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ αναγκάστηκαν να προβούν σε ρυθμίσεις ώστε να εξασφαλίσουν ότι, υπό κανονικές συνθήκες, θα έχουν καθημερινά κατατεθειμένο ένα ποσό στο Ευρωσύστημα πριν από τις 8 π.μ. ώρα ΕΚΤ (ώρα Κεντρικής Ευρώπης). Το ποσό αυτό ανέρχεται σε 3 δισεκ. ευρώ για την Τράπεζα της Αγγλίας και σε 1 δισεκ. ευρώ για την Τράπεζα της Ελλάδος, την Εθνική Τράπεζα της Δανίας και την Τράπεζα της Σουηδίας. Οι καταθέσεις μίας ημέρας που τηρούνται στο Ευρωσύστημα από τις ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ θα τοκίζονται με το επιτόκιο του Ευρωσυστήματος για τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μέχρι τα ανωτέρω ποσά.

Η συμμετοχή στο TARGET έχει σχεδιαστεί κατά τρόπο ώστε να εξασφαλίζει στην ΕΚΤ ότι οι συμμετέχοντες που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ θα είναι πάντοτε σε θέση να αποδίδουν έγκαιρα τις πιστώσεις εντός της ημέρας, ώστε να μην είναι αναγκαία η παροχή των πιστώσεων σε ευρώ μέχρι την επόμενη

εργάσιμη. Το ανώτατο ποσό πιστώσεων εντός της ημέρας που παρέχεται σε κάθε συμμετέχοντα που δεν ανήκει στη ζώνη του ευρώ είναι 1 δισεκ. ευρώ.

Σχετικά με το χρόνο λειτουργίας του TARGET, το Σεπτέμβριο 1998 η ΕΚΤ δημοσίευσε, με τη μορφή δελτίου τύπου, ημερολόγιο των εργασιμων ημερών του TARGET το 1999. Για το 1999, είχε αρχικά προγραμματιστεί ότι το TARGET θα παρέμενε κλειστό, πέρα από τα Σαββατοκύριακα, μόνο κατά τις δύο επίσημες αργίες που είναι κοινές για όλες τις χώρες της ΕΕ: τα Χριστούγεννα και την Πρωτοχρονιά. Εντούτοις, το Διοικητικό Συμβούλιο, προκειμένου να επιτρέψει στις τράπεζες να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα του Έτους 2000, αποφάσισε ότι το TARGET πρέπει να παραμείνει κλειστό και στις 31 Δεκεμβρίου 1999. Το TARGET θα λειτουργεί σε όλες τις χώρες της ΕΕ όλες τις υπόλοιπες ημέρες του έτους. Η ΕΚΤ θα ενημερώσει τη χρηματοπιστωτική κοινότητα για τυχόν μεταβολές στο ημερολόγιο λειτουργίας του TARGET μετά το 1999.

Ως προς την τεχνική εφαρμογή του TARGET, το 1998 αφιερώθηκε κυρίως σε δοκιμές. Όλες οι ΕθνΚΤ και η ΕΚΤ προχώρησαν την 1η Ιουλίου 1998, όπως είχε προγραμματιστεί, στην προτελευταία φάση δοκιμών, γνωστή ως δοκιμή προσομοίωσης. Ο σκοπός της φάσης αυτής ήταν να δοκιμαστούν οι εργασίες σε τεχνικό περιβάλλον που θα έμοιαζε όσο το δυνατόν περισσότερο με το περιβάλλον "παραγωγής" και θα περιλάμβανε το προσωπικό λειτουργίας και τη λειτουργική υποδομή. Τα πιστωτικά ιδρύματα κλήθηκαν να συμμετάσχουν σε δοκιμές προσομοίωσης (από την αρχή μέχρι το τέλος της συναλλαγής) σε καθορισμένες ημερομηνίες. Στη δοκιμή όγκου το Νοέμβριο 1998, σχεδόν 100.000 δοκιμαστικές πληρωμές υπέστησαν επεξεργασία στη διάρκεια του κανονικού ωραρίου του TARGET. Η περίοδος των τελικών δοκιμών - "μετάβαση στην παραγωγή" - έλαβε χώρα το Νοέμβριο και Δεκέμβριο 1998. Οι δοκιμές του TARGET σχεδιάστηκαν και διεξήχθησαν με σκοπό να διασφαλιστεί ότι οι τεχνικές προδιαγραφές εφαρμόστηκαν ορθά και να δοθεί η δυνατότητα να επιτευχθεί το επίπεδο υπηρεσιών TARGET - με βάση τη δημοσίευση τον Ιούλιο 1998.

Τη Δευτέρα 4 Ιανουαρίου 1999, 7 π.μ. ώρα ΕΚΤ (ώρα Κεντρικής Ευρώπης), μετά την ομαλή μετατροπή σε ευρώ, το ΕΣΚΤ άρχισε να χειρίζεται επιτυχώς το σύστημα TARGET, στο οποίο συμμετείχαν απευθείας περισσότερα από 5.000 πιστωτικά ιδρύματα. Το TARGET άρχισε αμέσως να συμβάλλει στην ενοποίηση της χρηματαγοράς σε ευρώ και επέτρεψε τη συνένωση της διαχείρισης των διαθεσίμων που ανήκαν σε ιδρύματα με διαφορετικά κέντρα δραστηριότητας σε ολόκληρη την Ευρώπη. Παρατηρήθηκαν κάποια αρχικά προβλήματα, κυρίως επειδή αρκετοί από τους συμμετέχοντες στα συστήματα ΔΣΧ δυσκολεύονταν να προσαρμοστούν στους κανόνες του TARGET. Τα περισσότερα από τα προβλήματα αυτά όμως είχαν περιορισμένες μόνο επιπτώσεις στις εργασίες μέσω TARGET. Το TARGET διεκπεραίωσε περισσότερες διασυνοριακές πληρωμές από ό,τι αναμενόταν. Ήδη από την πρώτη εβδομάδα λειτουργίας του, το TARGET επεξεργάστηκε συναλλαγές αξίας άνω του 1 τρισεκ. ευρώ ημερησίως, από τις οποίες τα 340 δισεκ. ευρώ αφορούσαν διασυνοριακές συναλλαγές.

4.2 Συστήματα διακανονισμού χρεογράφων

Το 1998 οι προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο της ONE στον τομέα των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (ΣΔΧ) εστιάστηκαν: (1) στην αξιολόγηση των ΣΔΧ της ΕΕ με βάση ορισμένες προδιαγραφές για τη χρήση τους στις πιστωτικές εργασίες του Ευρωσυστήματος, (2) στην αξιολόγηση των συνδέσεων μεταξύ των ΣΔΧ της ΕΕ και (3) στη συνεχιζόμενη εφαρμογή του Μοντέλου Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών (ΜΑΚΤ) για τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών.

Αξιολόγηση των ΣΔΧ της ΕΕ με βάση τις προδιαγραφές για τη χρήση τους στις πιστωτικές εργασίες του Ευρωσυστήματος

Μετά τη δημοσίευση έκθεσης με τίτλο "Προδιαγραφές για τη χρήση ΣΔΧ της ΕΕ στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ" τον Ιανουάριο

1998, το έργο επικεντρώθηκε στην αξιολόγηση των ΣΔΧ της ΕΕ σε σχέση με τις προδιαγραφές, προκειμένου να καθοριστεί κατά πόσον τα συστήματα αυτά είναι κατάλληλα για χρήση από το Ευρωσύστημα σε πράξεις νομισματικής πολιτικής και πιστωτικές εργασίες εντός της ημέρας. Βασικός στόχος της αξιολόγησης ήταν να διεξαχθεί προσεκτική ανάλυση, με σκοπό να διαπιστωθεί κατά πόσον υπάρχουν κίνδυνοι στους οποίους θα ήταν εκτεθειμένο το Ευρωσύστημα εάν χρησιμοποιούσε αυτά τα συστήματα στο πλαίσιο των πιστωτικών εργασιών του.

Η επόμενη έκθεση ("Αξιολόγηση των ΣΔΧ της ΕΕ με βάση τις προδιαγραφές για τη χρήση τους στις πιστωτικές εργασίες του ΕΣΚΤ"), που δημοσιεύθηκε το Σεπτέμβριο 1998, κατέγραψε τα αποτελέσματα της αξιολόγησης και διευκρίνισε με ποιο τρόπο αναλύθηκαν και αξιολογήθηκαν τα συστήματα με βάση τις προδιαγραφές.

Η αξιολόγηση κάλυψε 29 ΣΔΧ της ΕΕ, τα οποία κρίθηκαν όλα κατάλληλα για χρήση από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, παρόλο που κατά το χρόνο της αξιολόγησης (Ιούλιος 1998) υπήρχαν και ΣΔΧ που δεν ικανοποιούσαν πλήρως όλες τις προδιαγραφές. Τα περισσότερα βρίσκονταν στη διαδικασία εφαρμογής αλλαγών ώστε να διασφαλιστεί η πλήρης συμμόρφωση με τις προδιαγραφές από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Σήμερα, εξακολουθούν να γίνονται πρόσθετα βήματα για την ικανοποίηση των προδιαγραφών. Για το λόγο αυτό, η χρήση των περισσότερων ΣΔΧ από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου υπόκειται σε ορισμένες προϋποθέσεις. Στο μέλλον, η καταλληλότητα των ΣΔΧ θα επανεξετάζεται περιοδικά, ώστε να λαμβάνονται υπόψη η εξέλιξη και οι αλλαγές των συστημάτων, καθώς και οι ανάγκες της αγοράς.

Αξιολόγηση των συνδέσεων μεταξύ των ΣΔΧ της ΕΕ

Ως σύνδεση μεταξύ των ΣΔΧ ορίζονται οι τεχνικές, νομικές και οργανωτικές ρυθμίσεις που έχουν θεσπιστεί μεταξύ διαφορετικών

ΣΔΧ, ώστε να μεταβιβάζονται χρεόγραφα από το ένα σύστημα στο άλλο. Η χρήση των συνδέσεων μπορεί να διευκολύνει τη διασυνοριακή χρήση κατάλληλων ενεχύρων για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις εντός της ημέρας πιστωτικές εργασίες του Ευρωσυστήματος. Σκοπός της αξιολόγησης είναι να αναλυθούν οι κίνδυνοι που αφορούν συγκεκριμένες συνδέσεις (όπως π.χ. η δυναμική σύγκρουση δικαίου που προκύπτει από την εφαρμογή διαφορετικών νομικών συστημάτων), προκειμένου να διασφαλιστεί η ασφαλής και αποτελεσματική μεταφορά χρεογράφων σε διασυνοριακή βάση.

Μέχρι σήμερα, η ΕΚΤ έχει εστιάσει το ενδιαφέρον της μόνο σε εκείνες τις άμεσες συνδέσεις οι οποίες: (1) μπορούν να διευκολύνουν τη διασυνοριακή χρήση κατάλληλων ασφαλειών για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις εντός της ημέρας πιστωτικές εργασίες της, (2) έχουν καθιερωθεί μεταξύ των ΣΔΧ τα οποία κρίθηκαν από το Ευρωσύστημα κατάλληλα για χρήση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις εντός της ημέρας πιστωτικές εργασίες του και (3) είχαν τεθεί σε λειτουργία το αργότερο μέχρι τις 4 Ιανουαρίου 1999. Άλλες συνδέσεις θα αξιολογηθούν το 1999. Όλες οι συνδέσεις θα παρακολουθούνται και περιοδικά θα επανεξετάζονται.

Εφαρμογή του μοντέλου ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών

Το Μοντέλο Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών (ΜΑΚΤ) έχει καθιερωθεί ως μεταβατικό μέσο για τη διευκόλυνση της διασυνοριακής χρήσης ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις εντός της ημέρας πιστωτικές εργασίες του Ευρωσυστήματος.

Τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά του ΜΑΚΤ συνοψίζονται σε φυλλάδιο που διατέθηκε στο κοινό το Δεκέμβριο 1998. Στο ΜΑΚΤ, κάθε ΕθνΚΤ μπορεί να ενεργεί ως ανταποκρίτρια τράπεζα (για την παράδοση χρεογράφων) μετά από αίτηση οποιασδήποτε άλλης ΕθνΚΤ. Έτσι, όταν ένας αντισυμβαλλόμενος του

Ευρωσυστήματος (στη χώρα Α) επιθυμεί να πιστοδοτηθεί από την ΕθνΚΤ της χώρας του (ΕθνΚΤ Α) έναντι ασφάλειας που τηρείται σε άλλη χώρα (χώρα Β), ο εν λόγω αντισυμβαλλόμενος θα κανονίσει τη μεταφορά της ασφάλειας σε καθορισμένο λογαριασμό χρεογράφων που τηρείται στην ΕθνΚΤ της χώρας Β. Μόλις η ΕθνΚΤ Α λάβει επιβεβαίωση για την οριστική, ανέκκλητη παράδοση της ασφάλειας, θα χορηγήσει την πίστωση στον αντισυμβαλλόμενο.

Το ΜΑΚΤ μπορεί να δέχεται οδηγίες από τους αντισυμβαλλομένους από τις 9 π.μ. μέχρι τις 4 μ.μ., ώρα ΕΚΤ (ώρα Κεντρικής Ευρώπης), ώστε να καλύπτει το σύνθητες χρονικό πλαίσιο εντός του οποίου διενεργούνται από το Ευρωσύστημα οι τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς. Σε όλως εξαιρετικές περιστάσεις, το ωράριο μπορεί να παραταθεί, εάν το κρίνει αναγκαίο η ΕΚΤ για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής ή για το ομαλό κλείσιμο του TARGET.

Η προμήθεια που θα χρεώνει η ΕθνΚΤ της χώρας του δανειζομένου για κάθε διασυνοριακή μεταφορά έχει οριστεί σε 5 ευρώ. Αυτή η προμήθεια καλύπτει μόνο το κόστος της ανταποκρίτριας ΕθνΚΤ και δεν συμπεριλαμβάνει τοπικές προμήθειες που χρεώνονται χωριστά από την ΕθνΚΤ της χώρας του δανειζομένου.

Κατά την κατάρτιση του καταλόγου των περιουσιακών στοιχείων που κρίνονται κατάλληλα για χρήση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, αποφασίστηκε επίσης να συμπεριληφθούν στοιχεία σε διάφορες χώρες που έχουν ιδιαίτερη σπουδαιότητα για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τα τραπεζικά συστήματα των εν λόγω χωρών. Πρόκειται για τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας. Σε μερικές χώρες, αυτά τα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν και μη εμπορεύσιμα στοιχεία, όπως απαιτήσεις ιδιωτικών τραπεζών, συναλλαγματικές και μη εμπορεύσιμα ομόλογα. Λόγω των ειδικών χαρακτηριστικών αυτών των μη εμπορεύσιμων στοιχείων, έχουν αναπτυχθεί δύο μέθοδοι για την κινητοποίησή τους μέσω του ΜΑΚΤ. Η

πρώτη μέθοδος αναπτύχθηκε για την κινητοποίηση ορισμένων γαλλικών μη εμπορεύσιμων στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας και συνεπάγεται τη μεταβίβαση της κυριότητας στην ανταποκρίτρια ΕθνΚΤ για δικό της λογαριασμό. Η τράπεζα αυτή ακολούθως εκδίδει εγγυητική επιστολή υπέρ της ΕθνΚΤ της χώρας του δανειζομένου. Η δεύτερη μέθοδος αναπτύχθηκε για μερικά μη διαπραγματεύσιμα γερμανικά, αυστριακά, ισπανικά και ολλανδικά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας και συνεπάγεται τη μεταβίβαση της κυριότητας ή τη σύσταση ενεχύρου υπέρ της ΕθνΚΤ της χώρας του δανειζομένου.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 7 Σεπτεμβρίου 1998 ότι ορισμένα περιουσιακά στοιχεία προερχόμενα από κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ μπορούν να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια για την παροχή πιστώσεων εντός της ημέρας σε ευρώ, για τις ανάγκες των συστημάτων πληρωμών, εφόσον αυτό εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο. Η εν λόγω ασφάλεια, που βρίσκεται σε κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ, μπορεί να κινητοποιηθεί, μέσω του ΜΑΚΤ, από αντισυμβαλλομένους που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ.

Αν και το ΜΑΚΤ αρχικά σχεδιάστηκε ως προσωρινή λύση, ενδέχεται να συνεχίσει να λειτουργεί, ιδιαίτερα για μη εμπορεύσιμα στοιχεία ενεργητικού που δεν μπορούν να μεταβιβαστούν διασυνοριακά με εναλλακτικά μέσα.

4.3 Άλλες ρυθμίσεις πληρωμών

Εποπτεία του προκαταρκτικού έργου για το Τρίτο Στάδιο του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού της ΤΕΕ

Στη διάρκεια του 1998, η ΕΚΤ παρακολούθησε εκ του σύνεγγυς το προπαρασκευαστικό έργο που διεξήγαγε η Τραπεζική Ένωση για το Ευρώ (ΤΕΕ) σχετικά με το Σύστημά της Συμψηφισμού σε Ευρώ (Ευρώ 1) για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι το Ευρώ 1 ικανοποιούσε τις προδιαγραφές ασφαλείας που καθορίστηκαν στην Έκθεση

των χωρών της Ομάδας των 10 σχετικά με τα Διατραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού (τις “προδιαγραφές Lamfalussy”).

Ειδικότερα, η ΕΚΤ παρακολούθησε το σχεδιασμό και την εφαρμογή των ρυθμίσεων για τη ρευστότητα, τις ασφάλειες και τον επιμερισμό των ζημιών, την καθιέρωση κανονισμών που θα διέπουν τη διαδικασία διακανονισμού τόσο υπό συνθήκες όσο και υπό έκτακτες περιστάσεις και, από τεχνική πλευρά, την εφαρμογή των μεταβολών στους ηλεκτρονικούς υπολογιστές και το λογισμικό, οι οποίες απαιτούνται από το νέο σύστημα.

Το Ευρώ 1 άρχισε να λειτουργεί στις 4 Ιανουαρίου 1999. Η ΕΚΤ ενεργούσε ως πράκτορας διακανονισμού και ως κάτοχος αποθέματος ρευστότητας για το Ευρώ 1.

Το Συμβούλιο του ΕΝΙ επίσης προέβλεψε τη δυνατότητα των ΕθνΚΤ να προσφέρουν, εφόσον το επιθυμούν, υπηρεσίες διακανονισμού στην Εταιρία Συμψηφισμού της ΤΕΕ. Μόνο η Τράπεζα της Γαλλίας δήλωσε την πρόθεσή της να ανοίξει λογαριασμό τοπικού διακανονισμού για την ΤΕΕ. Στο πρώτο εξάμηνο του 1999 θα εξεταστεί περαιτέρω η λειτουργία αυτού του λογαριασμού τοπικού διακανονισμού.

Άλλα συστήματα πληρωμών μεγάλης αξίας

Σε συμμόρφωση με την πολιτική που εγκρίθηκε από την Επιτροπή Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας το 1993, σύμφωνα με την οποία τα συστήματα συμψηφισμού πληρωμών μεγάλης αξίας θα πρέπει να ανταποκρίνονται στις προδιαγραφές Lamfalussy και ο διακανονισμός να γίνεται στην κεντρική τράπεζα, οι ΕθνΚΤ των χωρών στις οποίες υπάρχουν συστήματα διακανονισμού πληρωμών μεγάλης αξίας αξιολόγησαν τα συστήματα αυτά και υπό το πρίσμα των προδιαγραφών Lamfalussy. Τα τέσσερα συστήματα που αξιολογήθηκαν ήταν: το σύστημα Euro Access Frankfurt (EAF) στη Γερμανία, το σύστημα Servicio Español de

Pagos Interbancarios (SEPI) στην Ισπανία, το Système Net Protégé (SNP) στη Γαλλία και το σύστημα Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) στη Φιλανδία. Η αξιολόγηση συντονίστηκε και επισκοπήθηκε από την ΕΚΤ. Με βάση το γενικό ικανοποιητικό αποτέλεσμα της αξιολόγησης, το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε ότι και τα πέντε συστήματα που προαναφέρθηκαν ικανοποιούν τις προδιαγραφές Lamfalussy και μπορούν να λειτουργούν σε ευρώ από τις 4 Ιανουαρίου 1999.

Δήλωση πολιτικής της ΕΚΤ για τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού που είναι εγκατεστημένα εκτός της ζώνης του ευρώ

Το Νοέμβριο 1998 η ΕΚΤ δημοσίευσε δήλωση πολιτικής για τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού σε ευρώ που είναι εγκατεστημένα εκτός της ζώνης του ευρώ. Εναρμονιζόμενη με την Έκθεση των χωρών της Ομάδας των 10, για τα Διατραπεζικά Συστήματα Συμψηφισμού, η δήλωση υπογράμμισε το γεγονός ότι, όπως και σε οποιοδήποτε άλλο νομισματικό σύστημα, το χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ευρώ μπορεί να παρέχεται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ. Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο κάλεσε όλες τις κεντρικές τράπεζες που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ να έρχονται σε επαφή με την ΕΚΤ οποτεδήποτε λαμβάνουν γνώση ότι σχεδιάζεται ρύθμιση διακανονισμού σε ευρώ, ανεξάρτητα από το εάν αυτό γίνεται σε εγχώρια ή σε διασυνοριακή βάση ή σε πολλά νομίσματα. Η δήλωση πολιτικής καθιστά σαφές ότι η ρύθμιση με την οποία οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ μπορούν να παρέχουν περιορισμένη ρευστότητα σε ευρώ εντός της ημέρας στους συμμετέχοντες στα συστήματά τους, τηρουμένων των δεσμευτικών όρων που έχουν διατυπωθεί σε συμφωνία με τις εν λόγω ΕθνΚΤ, πρέπει να θεωρείται πολύ ειδική εξαίρεση από τον κανόνα.

5 Η ανάπτυξη των τραπεζογραμμάτων ευρώ και οι προετοιμασίες για τη μετάβαση από πλευράς χρηματικού

5.1 Παραγωγή και προμήθεια (Φεβρουάριος-Σεπτέμβριος 1998)

Τα τελικά σχέδια και οι τεχνικές προδιαγραφές για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο του ΕΝΙ το Φεβρουάριο του 1998. Κατόπιν άρχισε εντατική εργασία για τη μετατροπή των λεπτομερών προσχεδίων σε υλικό παραγωγής. Οι τελικές μήτρες, τα φιλμ και τα ηλεκτρονικά αρχεία ανταλλάχθηκαν μεταξύ των νομισματοκοπειών προκειμένου οι πλάκες εκτύπωσης να κατασκευαστούν από μία και μοναδική πηγή παραγωγής. Η παραγωγή της πρότυπης σειράς άρχισε το Σεπτέμβριο του 1998. Ταυτόχρονα, έλαβαν χώρα διαπραγματεύσεις μεταξύ των προμηθευτών πρώτων υλών και μηχανημάτων ασφαλείας, ώστε να εξασφαλιστεί ότι η ΕΚΤ θα είναι σε θέση όχι μόνον να εγγυηθεί σταθερές πηγές εφοδιασμού, αλλά και ότι θα αποφύγει να εξαρτάται από έναν και μοναδικό προμηθευτή. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε την επίσημη απόφαση ότι τα τραπεζογραμμάτια ευρώ δεν θα φέρουν εθνικά σύμβολα.

5.2 Πρότυπη σειρά (Σεπτέμβριος 1998-Φεβρουάριος 1999)

Η εκτύπωση της πρότυπης σειράς συμπεριλάμβανε την παραγωγή αρκετών εκατομμυρίων τραπεζογραμμάτων υπό κανονικές συνθήκες λειτουργίας. Ο σκοπός ήταν να ελεγχθεί η συμμόρφωση των υλικών χάραξης με τις υφιστάμενες προδιαγραφές και να δημιουργηθεί προκαταρκτική βάση για ένα σύστημα διαχείρισης ποιότητας.

Σύμφωνα με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, κάθε ΕθνΚΤ θα είναι υπεύθυνη για την παροχή των δικών της αρχικών αποθεμάτων για θέση σε κυκλοφορία. Με άλλα λόγια, κάθε συμμετέχουσα ΕθνΚΤ είναι ελεύθερη να αποφασίσει πού θα εκτυπωθεί η εθνική της ποσότητα τραπεζογραμμάτων ευρώ. Δεν θα υπάρχει μία κεντρικά οργανωμένη συγκέντρωση, αν και βέβαια οι

ΕθνΚΤ έχουν τη δυνατότητα να προβούν σε δικές τους διμερείς ή πολυμερείς ρυθμίσεις συγκέντρωσης εάν αυτό τις διευκολύνει στο έργο παραγωγής των τραπεζογραμμάτων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε ότι οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ μπορούσαν να δώσουν παραγγελίες εκτύπωσης με σκοπό την παραγωγή ενός όγκου 13 δισεκατομμυρίων τραπεζογραμμάτων ευρώ. Ο αριθμός αυτός θα υπόκειται σε ετήσια αναθεώρηση. Τα εν λόγω τραπεζογραμμάτια αντιπροσωπεύουν ένα ποσό περίπου 600 δισεκατομμυρίων ευρώ.

5.3 Προστασία των τραπεζογραμμάτων ευρώ έναντι της παραχάραξης

Δεδομένου ότι τα τραπεζογραμμάτια ευρώ αναμένεται να χρησιμοποιούνται ευρέως, αφού θα κυκλοφορούν όχι μόνον στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ αλλά και σε πολλές άλλες χώρες, μπορεί επίσης να υποθεθεί ότι οι παραχαράκτες θα δείξουν μεγάλο ενδιαφέρον γι' αυτά. Έτσι, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να λάβει μέτρα προκειμένου να παρεμποδιστεί η παραχάραξη, να υπάρξει παρακολούθηση τυχόν δραστηριοτήτων παραχάραξης και να βοηθηθούν οι δικητικές αρχές να οδηγήσουν τους παραχαράκτες στη δικαιοσύνη.

Κατ' αρχάς, τα τραπεζογραμμάτια ευρώ θα προστατεύονται έναντι της παραχάραξης μέσω της ενσωμάτωσης σε αυτά αποτελεσματικών χαρακτηριστικών ασφαλείας. "Αποτελεσματικά" εν προκειμένω σημαίνει ότι, αφενός, θα είναι δύσκολο για τους παραχαράκτες να αναπαραγάγουν τα τραπεζογραμμάτια ευρώ και, αφετέρου, τα πλαστά χαρτονομίσματα θα μπορούν εύκολα να εντοπιστούν από τους διάφορους χρήστες, π.χ τους ταμίες, το ευρύ κοινό και τις μηχανές που δέχονται χαρτονομίσματα.

Τα τραπεζογραμμάτια ευρώ θα είναι εξοπλισμένα με ένα ευρύ φάσμα προηγμένων

χαρακτηριστικών ασφαλείας. Μεταξύ αυτών των χαρακτηριστικών συγκαταλέγονται τα ακόλουθα:

- οπτικώς αναγνωρίσιμα χαρακτηριστικά που μπορούν να εντοπιστούν εύκολα από το κοινό, όπως υδατογραφήματα, ταινίες ασφαλείας, χαλκογραφική εκτύπωση αναγνωρίσιμη διά της αφής και λεπτά φύλλα,
- οπτικώς αναγνωρίσιμα χαρακτηριστικά που μπορούν να ελέγχονται με απλά μηχανήματα, όπως υπεριώδη φθορίζοντα χαρακτηριστικά και μικρογράμματα, και
- συγκεκαλυμμένα χαρακτηριστικά μηχανικώς αναγνώσιμα, που μπορούν να ελέγχονται τόσο από μηχανήματα που δέχονται χαρτονομίσματα όσο και από μηχανήματα διαλογής τραπεζογραμμάτων.

Το δεύτερο πεδίο δραστηριότητας της ΕΚΤ αναφορικά με μέτρα κατά της παραχάραξης σχετίζεται με τη δημοσιότητα, την ενημέρωση και την επιμόρφωση του κοινού.

Τρίτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να δημιουργήσει μια βάση δεδομένων όπου θα αποθηκεύονται τα τεχνικά και τα στατιστικά στοιχεία σχετικά με τα πλαστά τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Τα σχετικά στοιχεία θα διατίθενται σε όλες τις ΕθνΚΤ των 15 χωρών της ΕΕ και στις αντίστοιχες δικαστικές αρχές που εμπλέκονται στην πάταξη της παραχάραξης. Σημαντικό μέρος του μελετώμενου πληροφορικού συστήματος πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ αποτελεί και η δημιουργία στο ΕΣΚΤ ενός κέντρου ανάλυσης πλαστών τραπεζογραμμάτων, το οποίο θα προβαίνει σε τεχνική ανάλυση των πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ, θα τα ταξινομεί και θα τροφοδοτεί τα σχετικά τεχνικά στοιχεία στη βάση δεδομένων.

5.4 Το υλικοτεχνικό πλαίσιο της μετάβασης στα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ το 2002

Με σκοπό να διασφαλιστεί ότι η μετάβαση στα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, η οποία ξεκινά στις αρχές του 2002, θα

πραγματοποιηθεί ομαλώς και επιτυχώς, πρέπει να καθοριστεί σαφώς και πολύ νωρίτερα το υλικοτεχνικό πλαίσιο της μετάβασης από πλευράς χρηματικού του 2002, προκειμένου όλοι οι ενδιαφερόμενοι να είναι σε θέση να αρχίσουν έγκαιρα τις απαραίτητες προετοιμασίες. Πρακτικά, η τελική ταχύτητα της μετάβασης από πλευράς χρηματικού θα εξαρτηθεί όχι μόνον από την συμπεριφορά του κοινού, αλλά και από τις δυνατότητες των διαφόρων εμπλεκόμενων μερών και την υφιστάμενη υποδομή. Η οργάνωση της μετάβασης αποτελεί ευθύνη των κρατών-μελών. Επιπλέον, η κατάσταση των επιμέρους κρατών-μελών ποικίλλει όσον αφορά πολλά θέματα που σχετίζονται με το νόμισμα σε κυκλοφορία και την υλικοτεχνική υποδομή της προμήθειας μετρητών (π.χ. η αξία των τραπεζογραμμάτων και των νομισμάτων σε κυκλοφορία ως ποσοστό του ΑΕΠ, η έκταση του δικτύου υποκαταστημάτων της αντίστοιχης ΕθνΚΤ, η πυκνότητα του δικτύου των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ΑΤΜ) που διανέμουν μετρητά και η δυνατότητα ταχείας μετατροπής τους ώστε να λειτουργούν σε ευρώ).

Λαμβάνοντας υπόψη αυτές τις διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών, σεβόμενο επίσης τις τυχόν διαφορετικές πολιτικές προτιμήσεις, το Συμβούλιο της ΕΕ καθιέρωσε ένα μέγιστο χρονικό διάστημα στη διάρκεια του οποίου θα υπάρχει παράλληλη κυκλοφορία του εθνικού νομίσματος και του ευρώ και το οποίο μπορεί να προβλέπεται συντομότερο κατά το εσωτερικό δίκαιο κάθε χώρας, αντί να ορίσει μια ενιαία προσέγγιση.¹

Προκειμένου να διασφαλιστεί ομαλή μετάβαση από πλευράς χρηματικού στο ευρώ, πρέπει να εφαρμοστούν οι ακόλουθες δύο αρχές:

- η μετάβαση πρέπει να είναι σχετικά απλή και φιλική προς το χρήστη, ώστε να εξασφαλιστεί η διαφάνειά της για όλους

¹ Το Άρθρο 15 (1) του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΚ) 974/98 της 3ης Μαΐου 1998 για την εισαγωγή του ευρώ αναφέρει ότι: "Τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα που εκφράζονται σε εθνικές νομισματικές μονάδες (...) εξακολουθούν να αποτελούν νόμιμο χρήμα εντός των εδαφικών τους ορίων και για έξι ακόμα μήνες μετά το πέρας της μεταβατικής περιόδου. Η περίοδος αυτή μπορεί να συντομευθεί με εθνικό νόμο."

τους πολίτες σε ολόκληρη την περιοχή του ευρώ, και

- η μετάβαση πρέπει να προχωρήσει με έναν τρόπο που να εγγυάται ορθολογική σχέση σχέση κόστους-ωφέλειας και να στοχεύει στην αποφυγή στρεβλώσεων του ανταγωνισμού.

Υπό το φως αυτών των δύο αρχών, αποφασίστηκε ότι οι ΕθνΚΤ πρέπει να εναρμονίσουν μερικές πτυχές της μετάβασης από πλευράς χρηματικού εντός της περιοχής του ευρώ. Όσον αφορά τον εκ των προτέρων εφοδιασμό των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο φρονεί ότι η δυνατότητα εκ των προτέρων εφοδιασμού του ευρέος κοινού με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ αποκλείεται από τα Άρθρα 10 και 11 του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΚ) 974/98 σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ, αφού κάτι τέτοιο θα ισοδυναμούσε με έκδοση ή θέση τους σε κυκλοφορία. Εντούτοις το Διοικητικό Συμβούλιο συμμερίστηκε την άποψη ότι ο εκ των προτέρων εφοδιασμός τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ σε πιστωτικά ιδρύματα, εταιρίες χρηματοπιστωτικών και άλλους οργανισμούς (π.χ. λιανοπωλητές και εταιρίες κατασκευής αυτόματων πωλητών) θα μπορούσε να θεωρηθεί νομικά βιώσιμος εάν, και μόνον εάν, μπορούσαν να εφαρμοστούν συμβατικές ή εκ του νόμου ρυθμίσεις σε κάθε εθνικό νομικό σύστημα ώστε να διασφαλιστεί ότι τα τραπεζογραμμάτια και τα νομίσματα ευρώ δεν θα τεθούν σε κυκλοφορία πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002.

Αφού ο εκ των προτέρων εφοδιασμός ορισμένων ομάδων-στόχων θα είναι απαραίτητος προκειμένου η μετάβαση από πλευράς χρηματικού να διεξαχθεί ομαλά από την 1η Ιανουαρίου 2002, το Διοικητικό Συμβούλιο φρονεί ότι οι ΕθνΚΤ δεν θα πρέπει να χρεώνουν τις εμπορικές τράπεζες για τα εκ των προτέρων εφοδιασμένα τραπεζογραμμάτια και κέρματα πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002. Επιπλέον, αυτή η χρέωση δεν θα πρέπει να προκαλεί στρέβλωση του ανταγωνισμού. Γι' αυτό, εγκρίθηκε η αρχή της κοινής χρέωσης. Εντούτοις, δεν έχει ακόμη αποφασιστεί ποιο ακριβές μοντέλο χρέωσης θα χρησιμοποιηθεί.

5.5 Εφαρμογή του Άρθρου 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η υποκαταστασιμότητα των εθνικών νομισματικών μονάδων την περίοδο 1999-2002, η ανταλλαγή των τραπεζογραμμάτων που είναι εκφρασμένα στα εθνικά νομίσματα των χωρών που συμμετέχουν στην ΟΝΕ διέπεται από το Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.²

Από την 1η Ιανουαρίου 1999, σύμφωνα με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, κάθε συμμετέχουσα ΕθνΚΤ ή ο εξουσιοδοτημένος αντιπρόσωπός της προσφέρεται, σε έναν τουλάχιστον τόπο, να ανταλλάσσει τα τραπεζογραμμάτια άλλων συμμετεχουσών χωρών με εθνικά τραπεζογραμμάτια και κέρματα με βάση τον επίσημο συντελεστή μετατροπής. Οι ΕθνΚΤ δύνανται να περιορίσουν τον αριθμό ή/και τη συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων που θα είναι διατεθειμένες να δέχονται ανά συναλλαγή ή ανά ημέρα.

Συνιστάται όπως οι ΕθνΚΤ επαναπατρίζουν τα τραπεζογραμμάτια άλλων συμμετεχουσών χωρών. Γι' αυτό το σκοπό δύνανται να επαναπατρίζουν τα ίδια τα τραπεζογραμμάτια, να διορίζουν αντιπρόσωπο που θα εκτελεί αυτήν την υπηρεσία επαναπατριsmού για λογαριασμό τους ή να χρησιμοποιούν τις υφιστάμενες εμπορικές μεθόδους επαναπατριsmού.

² Το Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ ορίζει ότι: "Μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίσει ότι τα τραπεζογραμμάτια που εκφράζονται σε νομίσματα με αμετάκλητα καθορισμένες ισοτιμίες ανταλλάσσονται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες στην αντίστοιχη άρτια ισοτιμία τους."

6 Συστήματα πληροφορικής και επικοινωνιών

6.1 Συστήματα του ΕΣΚΤ

Προετοιμασία νέων συστημάτων

Για την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής, απαιτήθηκε η εγκατάσταση νέων πληροφοριακών συστημάτων υποδομής και πλήθους ιδιαίτερα προηγμένων εφαρμογών λογισμικού σε ολόκληρο το ΕΣΚΤ, δηλ. τόσο στις ΕθνΚΤ όσο και στην ΕΚΤ. Αυτό το έργο επιτελέστηκε σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ και ήταν μια διαδικασία που κάλυψε όλη τη διάρκεια ζωής του ΕΝΙ. Συγκεκριμένα, το 1997 και το 1998 διαμορφώθηκε η υποδομή όλου του ΕΣΚΤ, με επιστέγασμα την τελική εφαρμογή συστημάτων και τεχνικών και λειτουργικών δοκιμών το 1998. Γι' αυτό το σκοπό, το Μάιο του 1998 εφαρμόστηκε ένα φυσικό δίκτυο και μία ευέλικτη υποδομή επικοινωνιών πολλαπλών χρήσεων, το Δίκτυο ΕΣΚΤ. Το σύστημα για την ανταλλαγή στατιστικών στοιχείων, που επιτρέπει στις ΕθνΚΤ να ανακοινώνουν στοιχεία στην ΕΚΤ σε τακτά χρονικά διαστήματα και στην ΕΚΤ να διαδίδει συνολικά στοιχεία, βρίσκεται σε πλήρη και ομαλή λειτουργία από την άνοιξη του 1998. Το Μάιο του 1998 υλοποιήθηκαν τρεις εφαρμογές που παρέχουν στο ΕΣΚΤ τη δυνατότητα να διενεργεί πράξεις στη χρηματαγορά και παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος με αποκεντρωμένο τρόπο. (Τα συστήματα περιγράφονται αναλυτικότερα στην Ετήσια Έκθεση 1997 του ΕΝΙ). Τον Ιούλιο 1998 πραγματοποιήθηκε μια εφαρμογή που υποστηρίζει την αποκεντρωμένη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις συναλλαγματικές παρεμβάσεις και επίσης χρησιμοποιείται για τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Αυτές οι νέες εφαρμογές παρέχουν αποτελεσματικά μέσα για την ασφαλή και ταχεία επικοινωνία μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ.

Το δεύτερο εξάμηνο του 1998 όλα τα απαιτούμενα κύρια και εφεδρικά συστήματα, όπως και οι σχετικές διαδικασίες συναλλαγών, υπέστησαν ολοκληρωμένες δοκιμές, στο πλαίσιο μίας συνολικής άσκησης δοκιμών που κάλυπτε όλο το ΕΣΚΤ, ώστε να εξασφαλιστεί

ομαλή έναρξη των πραγματικών λειτουργιών του ΕΣΚΤ στις 4 Ιανουαρίου 1999. Η διεξαγωγή και ολοκλήρωση της εξάμηνης φάσης, που περιλάμβανε αποτελεσματικές δοκιμές και εκπαίδευση, ήταν θετική και οι τυχόν ήσσονος σημασίας αλλαγές και προσαρμογές που χρειάστηκαν τα συστήματα πληροφορικής έγιναν ικανοποιητικά. Το Σύστημα Τηλεδιάσκεψης, που συνδέει την ΕΚΤ και τις 15 ΕθνΚΤ (όπως επίσης και έξι άλλα ιδρύματα που δεν ανήκουν στο ΕΣΚΤ) και εφαρμόστηκε το 1997, χρησιμοποιήθηκε εκτενώς κατά το τελευταίο εξάμηνο του 1998. Συγκεκριμένα, απέδειξε την αξία του ως βασικό εργαλείο ανταλλαγής επειγουσών πληροφοριών στις τελικές προπαρασκευαστικές εργασίες για την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ και κατά τη διάρκεια των συνολικών δοκιμών και, εάν χρειαστεί, θα παίξει ρόλο ως εφεδρικό εργαλείο για άλλα συστήματα. Επιπλέον, επιβεβαιώθηκε ότι το ασφαλές σύστημα ηλεκτρονικού ταχυδρομείου που λειτουργεί μεταξύ της ΕΚΤ και των 15 ΕθνΚΤ θα μπορεί να λειτουργήσει ως αποτελεσματικό εφεδρικό εργαλείο σε περίπτωση βλάβης των συστημάτων του ΕΣΚΤ που έχουν σχεδιαστεί για την ανταλλαγή αρχείων δεδομένων σχετικά μεγάλου όγκου.

Στον τομέα των τραπεζογραμματίων, έχουν αρχίσει εργασίες εντός του ΕΣΚΤ για την ανάπτυξη κεντρικών βάσεων δεδομένων που θα αφορούν πτυχές της μελλοντικής κυκλοφορίας των τραπεζογραμματίων ευρώ. Επί του παρόντος, σχεδιάζεται μια βάση δεδομένων για τα πλαστά νομίσματα που θα επιτρέψει στην ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ, σε συνεργασία με τις εθνικές και τις ευρωπαϊκές δικτικές αρχές και τα νομισματοκοπεία, να πατάξουν την παραχάραξη τραπεζογραμματίων και κερμάτων. Επίσης, θα αναπτυχθεί βάση δεδομένων για το νόμισμα σε κυκλοφορία.

Οι δραστηριότητες που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια του τριημέρου της μετάβασης, οι οποίες αποσκοπούσαν στην αλλαγή του βασικού νομίσματος των υπαρχόντων συστημάτων σε ευρώ ή στην έναρξη νέων

συστημάτων σε πραγματικές συνθήκες λειτουργίας, διεξήχθησαν επιτυχώς. Ομοίως, η εμπειρία από τους πρώτους μήνες πραγματικής λειτουργίας αποδείχθηκε εν γένει θετική και όλα τα απαραίτητα πληροφοριακά συστήματα ήταν σταθερά και λειτούργησαν ομαλά. Η ΕΚΤ, μαζί με τις ΕθνΚΤ, θα συνεχίσει να αξιολογεί τη λειτουργία των νέων συστημάτων που καλύπτουν το ΕΣΚΤ, με σκοπό τη βελτιστοποίηση της απόδοσης των συστημάτων και των σχετικών διαδικασιών.

Δραστηριότητες για το Έτος 2000

Ενώ το πρόβλημα του Έτους 2000 είναι θέμα που απασχολεί ιδιαιτέρως την ΕΚΤ, η σχετικά πρόσφατη ίδρυση του ENI το 1994 και της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998 σημαίνει ότι στην πλειονότητά τους τα συστήματα του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ είναι πολύ καινούργια και ο βαθμός συμμόρφωσής τους με τις απαιτήσεις για το Έτος 2000 θα πρέπει να είναι σχετικά υψηλός. Στα μέσα του 1998 συστάθηκε μια ομάδα αντιπροσώπων από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ με σκοπό να αναλύσει το είδος της δράσης που πρέπει να αναληφθεί, προκειμένου να διασφαλιστεί σε ικανοποιητικό βαθμό ότι τα συστήματα που καλύπτουν ολόκληρο το ΕΣΚΤ και οι εφαρμογές τους ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις για το Έτος 2000. Η ομάδα καθιέρωσε μια μέθοδο για τη διενέργεια δοκιμών των τμημάτων των συστημάτων και των εφαρμογών που καλύπτουν ολόκληρο το ΕΣΚΤ και των διασυνδέσεων μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Μετά τις επιμέρους δοκιμές των τοπικών τμημάτων του ΕΣΚΤ, θα ακολουθήσουν διμερείς δοκιμές μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, ώστε να εξασφαλιστεί η συμμόρφωση των συστημάτων σε ολόκληρο το ΕΣΚΤ. Ο σημερινός σχεδιασμός θα επιτρέψει να εντοπιστούν τα προβλήματα και να γίνουν και να δοκιμαστούν οι τυχόν απαραίτητες μεταπτώσεις σε κρίσιμης σημασίας συστήματα που καλύπτουν όλο το ΕΣΚΤ μέχρι τα μέσα του 1999. Κατόπιν, προκειμένου να ελαχιστοποιηθεί η πιθανότητα κινδύνων και επιπλοκών, θα θεσπιστεί "πάγωμα" στις μεταπτώσεις όσον αφορά τα κρίσιμης σημασίας συστήματα που καλύπτουν ολόκληρο το ΕΣΚΤ. Επιπλέον, στη διάρκεια

του 1999, όλοι οι τομείς εργασιών της ΕΚΤ θα προετοιμάσουν εναλλακτικές διαδικασίες για να συνεχίσουν τις κρίσιμης σημασίας λειτουργίες του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ σε περίπτωση που τα τεχνικά συστήματα δεν θα είναι διαθέσιμα την πρώτη εργάσιμη ημέρα του 2000.

6.2 Συστήματα της ΕΚΤ

Για τη διαχείριση της κατάστασης της ρευστότητας εκ μέρους της ΕΚΤ στην περιοχή του ευρώ μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής απαιτείται, μεταξύ άλλων, ανάλυση διαφόρων παραγόντων που επηρεάζουν τις ανάγκες ρευστότητας της ζώνης του ευρώ. Γι' αυτό το σκοπό, το πρώτο εξάμηνο του 1998 αναπτύχθηκαν ειδικές εφαρμογές και δοκιμάστηκαν στο πλαίσιο των συνολικών δοκιμών το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Με σκοπό τη στήριξη του ερευνητικού έργου που διεξάγεται στην ΕΚΤ και την παροχή μιας βάσης για τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής και τη λήψη αποφάσεων, δημιουργήθηκε μια στατιστική βάση δεδομένων. Επιπλέον, η ΕΚΤ ξεκίνησε τη δημιουργία εργαλείων που θα στηρίξουν τη λήψη αποφάσεων με σκοπό την παροχή ολοκληρωμένων πληροφοριών τόσο από εσωτερικές πηγές όσο και από τις αγορές. Στο πλαίσιο της ίδρυσης ενός νέου Τμήματος Παρεμβάσεων Συναλλαγματικής και Νομισματικής Πολιτικής, προκηρύχθηκε μειοδοτικός διαγωνισμός για την προμήθεια ειδικού τηλεφωνικού συστήματος και μιας πρόσθετης εγκατάστασης για ψηφιακή εγγραφή φωνής. Αυτό το σύστημα λειτουργεί από το Νοέμβριο του 1998. Στο τέλος του 1998 εφαρμόστηκε μια νέα γενική υποδομή εξωτερικών επικοινωνιών, με σκοπό την ασφαλή και αξιόπιστη επικοινωνία με τους εκτός ΕΣΚΤ εταίρους. Αυτή θα χρησιμοποιείται για τις ανάγκες οποιωνδήποτε "αφιερωμένων" (dedicated) διμερών επικοινωνιών.

Η σελίδα στο Ίντερνετ που δημιουργήθηκε για το ENI το 1997 είναι πλέον η σελίδα της ΕΚΤ (<http://www.ecb.int>). Παρέχει γενική πρόσβαση σε πληροφορίες για την ΕΚΤ, δελτία τύπου, κείμενα πρόσφατων ομιλιών και εκθέσεις που

δημοσιεύει η ΕΚΤ. Στο μέλλον, διάφορες εφαρμογές θα ανήκουν σ' αυτή την υποδομή, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που θα επιτρέπουν την έγκαιρη διάδοση πληροφοριών και δεδομένων που παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις αγορές και για την τραπεζική κοινότητα. Η πρώτη εφαρμογή, που τέθηκε σε λειτουργία τον Οκτώβριο του 1998, ήταν ομάδα βάσεων δεδομένων, οι οποίες περιείχαν κατάλογο εκείνων των Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων (ΝΧΙ) που είναι σημαντικά για στατιστικούς σκοπούς, κατάλογο των αντισυμβαλλομένων που μπορούν να συμμετέχουν σε πράξεις του ΕΣΚΤ και κατάλογο των ιδρυμάτων που υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά. Επίσης, διατίθεται κατάλογος περιουσιακών στοιχείων που πληρούν τις προϋποθέσεις ώστε να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια σε πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ. Οι συνδέσεις με τις σελίδες στο Ίντερνετ των 15 ΕθνΚΤ διατίθενται από τη σελίδα της ΕΚΤ στο Ίντερνετ.

Κατά τη διάρκεια του 1998 η αύξηση του μεγέθους της ΕΚΤ απαίτησε ουσιαστική αύξηση της δυναμικότητας πολλών εσωτερικών συστημάτων. Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας αναβαθμίστηκαν πολλά συστήματα και τυποποιημένες εφαρμογές ώστε να ανταποκρίνονται στις σύγχρονες απαιτήσεις επεξεργασίας δεδομένων και να παρέχουν στην ΕΚΤ τα απαραίτητα εργαλεία για την εκπλήρωση των καθηκόντων της. Επιπλέον, κατά τη διάρκεια του 1998 η ΕΚΤ ολοκλήρωσε με επιτυχία τη μετάπτωση (migration), λειτουργικών συστημάτων του κανονικού της δικτύου σε ένα και μοναδικό σύστημα. Όσον αφορά την υποδομή του τοπικού δικτύου (LAN — local area network) του ΕΝΙ, όπως δημιουργήθηκε στις αρχές του 1994, έγινε μετάπτωσή του, μετά από μειοδοτικό διαγωνισμό, στη νέα υποδομή LAN της ΕΚΤ, με την τελευταία λέξη της σύγχρονης τεχνολογίας.

7 Τραπεζική εποπτεία και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Οι προπαρασκευαστικές εργασίες στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος παρουσίασαν ειδικά χαρακτηριστικά σε σύγκριση με τις εργασίες που διεξήχθησαν σε άλλους τομείς, αφού επικεντρώθηκαν στην επιδίωξη μιας κοινής συμφωνίας σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο θα πρέπει να εφαρμοστούν οι σχετικές διατάξεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Το 1998 η κοινή συμφωνία που επέτυχε το Συμβούλιο του ΕΝΙ (η οποία περιγράφεται στην Έκθεση του ΕΝΙ για το 1997) επιβεβαιώθηκε και διευρύνθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Η τελική κοινή συμφωνία επισκοπείται παρακάτω.

Το Άρθρο 105 παράγρ. 5 της Συνθήκης υποχρεώνει το Ευρωσύστημα να συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση των πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Λόγω της στενής σχέσης που υπάρχει, σε εθνικό επίπεδο, ανάμεσα στη νομισματική πολιτική και τις λειτουργίες προληπτικής εποπτείας, αλλά και επειδή η νομισματική πολιτική υπάγεται στην αρμοδιότητα του Ευρωσυστήματος, μπορεί να θεωρηθεί ότι κύριος σκοπός της διάταξης του Άρθρου 105 παραγρ. 5 της Συνθήκης είναι η εξασφάλιση αποτελεσματικής αλληλεπίδρασης μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των εθνικών εποπτικών αρχών. Οι πρακτικές λεπτομέρειες αυτής της σχέσης προσδιορίζονται με βάση τις πραγματικές συνθήκες. Θα αναπτυχθούν περαιτέρω υπό το φως της πραγματικής εμπειρίας και των ειδικών αναγκών που θα προκύψουν στο Τρίτο Στάδιο. Εντοπίζονται δύο κύριοι τομείς σε σχέση με τους οποίους το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην άσκηση των πολιτικών από τις εθνικές εποπτικές αρχές.

Πρώτον, το Ευρωσύστημα παίζει ενεργό ρόλο στην προώθηση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών, ανεξαρτήτως του οργανωτικού σχήματος που θα έχει υιοθετήσει

κάθε χώρα, καθώς επίσης και μεταξύ των εθνικών αρχών και του Ευρωσυστήματος, με σκοπό την επίτευξη κοινής συμφωνίας σε σχετικά θέματα πολιτικής στον τομέα της προληπτικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αυτή η συνεργασία επικεντρώνεται κυρίως σε θέματα μακροπροληπτικής εποπτείας που επηρεάζουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Αν και το Άρθρο 105 παράγρ.5 της Συνθήκης ισχύει μόνο για τις χώρες που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ, η συνεργασία θα περιλαμβάνει εν γένει όλες τις εποπτικές αρχές της ΕΕ. Αυτή η πολυμερής συνεργασία αναμένεται ότι θα αλληλεπιδράσει ομαλά με τη συνεργασία που επιδιώκεται στα πλαίσια άλλων φορέων τραπεζικής εποπτείας (όπως η Συμβουλευτική Επιτροπή Τραπεζών και η Ομάδα Επαφών στο επίπεδο της ΕΕ και της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία στο επίπεδο της Ομάδας των 10), μεταξύ άλλων και μέσω της ανταλλαγής συμμετοχών στις αντίστοιχες συναντήσεις.

Δεύτερον, βάσει του Άρθρου 12 της Πρώτης Τραπεζικής Συντονιστικής Οδηγίας (77/780 ΕΟΚ) που αφορά τη ροή των πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών, το Ευρωσύστημα μπορεί, όταν συντρέχουν λόγοι, να παράσχει στις εποπτικές αρχές εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες επιμέρους ιδρυμάτων και αγορών, τις οποίες αντλεί από τη δραστηριότητά του στους τομείς της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής και των συστημάτων πληρωμών, υπό την προϋπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές θα χρησιμοποιούνται αποκλειστικά για εποπτικούς σκοπούς. Και αντίστροφα, τα όργανα τραπεζικής εποπτείας μπορούν, όταν κρίνεται δέον, να παράσχουν στο Ευρωσύστημα εποπτικές πληροφορίες για επιμέρους ιδρύματα που θα μπορούσαν να είναι χρήσιμες για το Ευρωσύστημα στην εκπλήρωση των βασικών του καθηκόντων. Στον τομέα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, έχει επιτευχθεί κοινή συμφωνία μεταξύ των

οργάνων τραπεζικής εποπτείας ως προς τα βασικά χαρακτηριστικά της ροής εποπτικών πληροφοριών προς το Ευρωσύστημα. Πρώτον, τα όργανα τραπεζικής εποπτείας είναι πρόθυμα να βοηθούν το Ευρωσύστημα να εντοπίζει περιπτώσεις όπου οι αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις της ενιαίας νομισματικής πολιτικής δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους που ορίζονται στους κανόνες του Ευρωσυστήματος σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένων των ελάχιστων αποθεματικών. Πάντως, η τελική ευθύνη για την εξασφάλιση συμμόρφωσης, ανήκει στην αρμόδια ΕθνΚΤ. Δεύτερον, εν όψει πιθανών συστημικών επιπτώσεων, τα όργανα τραπεζικής εποπτείας είναι πρόθυμα να πληροφορήσουν το Ευρωσύστημα κατά περίπτωση (δηλ. με βάση τα ειδικά χαρακτηριστικά κάθε περίπτωσης) εάν δημιουργηθεί τραπεζική κρίση. Στον τομέα της εποπτείας των συστημάτων πληρωμών, έχει επιτευχθεί συμφωνία μεταξύ των οργάνων τραπεζικής εποπτείας σχετικά με τη ροή πληροφοριών στις ΕθνΚΤ, οι οποίες ενεργούν ως επόπτες των συστημάτων πληρωμών. Επιτελείται ήδη έργο με σκοπό την αναθεώρηση αυτής της συμφωνίας υπό το φως της εμπειρίας που έχει ήδη αποκομιστεί.

Το Άρθρο 25.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ – που ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ – προβλέπει συγκεκριμένη συμβουλευτική λειτουργία για την ΕΚΤ στον τομέα της κοινοτικής νομοθεσίας που αφορά την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η λειτουργία αυτή θα είναι προαιρετικής φύσεως και αναφέρεται στο πεδίο και την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας στους προαναφερθέντες τομείς. Η λειτουργία αυτή, η οποία περιλαμβάνει την παροχή συμβουλών σχετικά με την πιθανή ανάγκη θέσπισης νέων νομοθετικών μέτρων, παρέχει στην ΕΚΤ τη δυνατότητα να συμβάλλει στην προληπτική εποπτεία των πιστωτικών

ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, σε κοινοτικό και εθνικό επίπεδο.

Το άρθρο 105 παράγρ. 4 της Συνθήκης (που ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο) ορίζει ότι πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη διάταξη κοινοτικού ή εθνικού δικαίου που εμπίπτει στους τομείς της αρμοδιότητάς της. Το πεδίο εφαρμογής αυτής της διάταξης ορίζεται επακριβώς στην Απόφαση του Συμβουλίου της 29ης Ιουνίου 1998 (98/415/ΕΚ) σχετικά με τη διαβούλευση με την ΕΚΤ από εθνικές αρχές. Σύμφωνα με αυτήν την Απόφαση, οι αρχές των κρατών-μελών θα ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ αναφορικά με σχέδια εθνικής νομοθεσίας που σχετίζονται με τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στο βαθμό που τα σχέδια αυτά έχουν ουσιώδη επιρροή στη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών, εκτός εάν ο αποκλειστικός σκοπός της προτεινόμενης νομοθετικής διάταξης είναι η ενσωμάτωση κοινοτικών Οδηγιών στην εθνική νομοθεσία. Αυτή η λειτουργία παρέχει στην ΕΚΤ τη δυνατότητα περαιτέρω συμμετοχής στην κοινοτική και εθνική νομοθετική διαδικασία σε σχέση με την προληπτική εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τέλος, το Άρθρο 105 παράγρ. 6 της Συνθήκης – που ισχύει για όλες τις χώρες της ΕΕ – καλύπτει τη δυνατότητα εκχώρησης στην ΕΚΤ ειδικών καθηκόντων στον τομέα της προληπτικής εποπτείας. Το δικαίωμα πρωτοβουλίας σ' αυτόν τον τομέα έχει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενώ η ΕΚΤ συμμετέχει με συμβουλευτικό ρόλο και η απόφαση λαμβάνεται ομόφωνα από το Συμβούλιο της ΕΕ. Εντούτοις, πιστεύεται ότι οποιαδήποτε εκχώρηση εποπτικών εξουσιών από τις εθνικές αρχές στην ΕΚΤ δεν δικαιολογείται στην παρούσα φάση.

8 Συνεργασία με άλλα ιδρύματα

Το Ευρωσύστημα είναι ένας νέος παράγων στον τομέα της διεθνούς και ευρωπαϊκής οικονομικής, νομισματικής και χρηματοπιστωτικής συνεργασίας. Η εκπροσώπηση του Ευρωσυστήματος κατά την εκτέλεση των βασικών καθηκόντων του αποφασίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και ποικίλλει ανάλογα με τα εμπλεκόμενα ιδρύματα ή βήματα συζήτησης. Αυτή η προς τα έξω εκπροσώπηση συνεπάγεται στενή συνεργασία εντός του Ευρωσυστήματος, προκειμένου να διαμορφωθούν θέσεις σχετικά με ζητήματα που αφορούν τα βασικά καθήκοντά του. Επί των ημερών του ENI είχαν ήδη επιτευχθεί ανεπίσημες συμφωνίες με ορισμένα ιδρύματα (π.χ. ΟΟΣΑ και ΔΝΤ). Όσον αφορά τη διεθνή και την ευρωπαϊκή εκπροσώπηση της ΕΚΤ, έχουν αναπτυχθεί επίσης και ανεπίσημες συμφωνίες από την ίδρυση της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998. Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου την 1η Ιανουαρίου 1999, αν και δεν είχαν ολοκληρωθεί όλες αυτές οι συμφωνίες, οι σημαντικότερες από αυτές είχαν ήδη τεθεί σε εφαρμογή.

8.1 Ευρωπαϊκές σχέσεις

Το 1998, το ENI και στη συνέχεια η ΕΚΤ εδραίωσαν περαιτέρω την ήδη στενή συνεργασία με άλλα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Συμβούλιο της ΕΕ

Η ολοκλήρωση της ευρωπαϊκής νομοθεσίας για τη θέση σε κυκλοφορία του ευρώ απαιτήσε άμεση ανάμιξη της ΕΚΤ στο προπαρασκευαστικό έργο που διεξήγαγε το Συμβούλιο της ΕΕ. Ενδεικτικά αναφέρεται η δευτερογενής νομοθεσία σχετικά με την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, τα στατιστικά στοιχεία και τις επιβαλλόμενες κυρώσεις, η οποία ψηφίστηκε βάσει Συστάσεων της ΕΚΤ. Επιπλέον, συνεχίστηκε η τακτική ανταλλαγή απόψεων μεταξύ του Συμβουλίου της ΕΕ και της ΕΚΤ, όπως προβλέπει η Συνθήκη. Ο Πρόεδρος του

Συμβουλίου του ECOFIN παρίστατο στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ και ο πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου του ECOFIN, στις οποίες τα συζητούμενα θέματα αφορούσαν τους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος, όπως ο αμετάκλητος καθορισμός των συντελεστών μετατροπής του ευρώ. Επιπλέον, οι δύο ανεπίσημες συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN στο Γιορκ το Μάρτιο του 1998 και στη Βιέννη το Σεπτέμβριο 1998 έδωσαν την ευκαιρία για μια ευρέος φάσματος συζήτηση μεταξύ του ENI/ΕΚΤ, διοικητών των Εθνικών Οικονομικών και Εθνικής Οικονομίας σχετικά με θέματα που αφορούν τόσο τις διεθνείς όσο και τις ευρωπαϊκές εξελίξεις.

Ομάδα των 11 χωρών του ευρώ

Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της Προεδρίας, στη Σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Λουξεμβούργο το Δεκέμβριο του 1997, θα προσκαλείται και ο Πρόεδρος της ΕΚΤ να παρακολουθεί τις συνεδριάσεις της νεοσυσταθείσας ανεπίσημης ομάδας των 11 χωρών του Ευρώ. Αυτή η ομάδα, η οποία αποτελείται από τους υπουργούς Οικονομικών και Εθνικής Οικονομίας των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και, μετά από πρόσκληση, εκπροσώπους της ΕΚΤ, είναι ένα βήμα συζήτησης σχετικά με τις αντίστοιχες αρμοδιότητες που τους έχουν ανατεθεί για το ενιαίο νόμισμα.

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

Το ENI και η ΕΚΤ ενέτειναν το διάλογο με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Πέραν των ακροάσεων κατά τη διάρκεια της διαδικασίας του 1998 για το διορισμό του Προέδρου, του Αντιπροέδρου και των άλλων τεσσάρων μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, πραγματοποιήθηκε ανταλλαγή απόψεων σε αρκετές άλλες περιπτώσεις, όπως η παρουσίαση της “Εκθεσης για τη Σύγκλιση” του ENI στην Υποεπιτροπή Νομισματικών

Θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, στη συνέχεια η παρουσίαση της Ετήσιας Έκθεσης του ENI για το 1997 στην ολομέλεια και η έναρξη, το φθινόπωρο του 1998, τακτικών ακροάσεων του Προέδρου της ΕΚΤ ενώπιον της Υποεπιτροπής Νομισματικών Θεμάτων. Στο μέλλον αυτές οι ακροάσεις, κατά κανόνα, θα λαμβάνουν χώρα σε τριμηνιαία βάση και πρόκειται να αποτελέσουν τον ακρογωνιαίο λίθο του διαλόγου μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Αντανακλούν τη διάθεση της ΕΚΤ να είναι ανοικτή και διαφανής κατά άσκηση των αρμοδιοτήτων της στον τομέα της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, μέλη της διοίκησης και στελέχη του ENI/της ΕΚΤ συμμετείχαν σε άλλες ακροάσεις επιτροπών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σε θέματα που σχετίζονται, μεταξύ άλλων, με τη στατιστική και τα συστήματα πληρωμών.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Αξιοποιώντας τους δεσμούς που έχουν ήδη δημιουργηθεί τα τελευταία χρόνια, η ΕΚΤ διατηρεί στενές σχέσεις με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το αρμόδιο μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προσκαλείτο να παρακολουθήσει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σύμφωνα με το Άρθρο 109 Β παράγρ. 1 της Συνθήκης.

Νομισματική Επιτροπή

Η Νομισματική Επιτροπή, στην οποία το ENI/η ΕΚΤ συμμετείχαν ως παρατηρητές, παρέμεινε ένα βασικό βήμα διαλόγου για τη συμμετοχή της ΕΚΤ στην προετοιμασία μιας μεγάλης ποικιλίας θεμάτων προς συζήτηση και ψήφιση από το Συμβούλιο της ΕΕ. Οι δραστηριότητες περιλάμβαναν από τεχνικά θέματα, όπως η κοπή των κερμάτων ευρώ, και θεσμικά ζητήματα, όπως η εκπροσώπηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς τα έξω σε θέματα ONE, μέχρι ορισμένα θέματα που αφορούν τη μετάβαση στο ευρώ και την “άσκηση πολυμερούς εποπτείας”. Με την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ONE, η Νομισματική Επιτροπή αντικαταστάθηκε από την Οικονομική και Χρηματοπιστωτική

Επιτροπή, στην οποία η ΕΚΤ εκπροσωπείται σήμερα από δύο τακτικά μέλη.

Άλλοι δεσμοί

Η ΕΚΤ διατήρησε επίσης δεσμούς με άλλους σχετικούς ευρωπαϊκούς οργανισμούς. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τη συμβολή της στο έργο τόσο της Επιτροπής Διευθυντών των Εθνικών Νομισματοκοπειών όσο και της Επιτροπής Νομισματικών και Χρηματοοικονομικών Στατιστικών και Στατιστικών Ισοζυγίου Πληρωμών.

8.2 Διεθνείς σχέσεις

Προκειμένου να αναπτυχθούν σχέσεις συνεργασίας τόσο σε πολυμερές όσο και σε διμερές επίπεδο, έχουν γίνει συμφωνίες για την εξωτερική εκπροσώπηση της ΕΚΤ με τα ακόλουθα ιδρύματα και φορείς: 1) διακυβερνητικούς οργανισμούς, ιδίως το ΔΝΤ και τον ΟΟΣΑ, 2) φορείς όπως οι Υπουργοί, Διοικητές και Υποδιοικητές των χωρών της Ομάδας των 7 και της Ομάδας των 10, 3) τους Διοικητές των χωρών της Ομάδας των 10 και Επιτροπές που ιδρύθηκαν υπό την αιγίδα της ΤΔΔ και 4) μη κοινοτικές κεντρικές τράπεζες.

Εκπροσώπηση της ΕΚΤ σε διακυβερνητικούς οργανισμούς

Το ΔΝΤ, ως ακρογωνιαίος λίθος του διεθνούς νομισματικού συστήματος, παίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία πολυμερούς και διμερούς εποπτείας των μακροοικονομικών πολιτικών και της σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ήταν σημαντικό για την ΕΚΤ να εκπροσωπείται στο ΔΝΤ από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, με δεδομένη την εντολή καθενός από τα δύο ιδρύματα. Στη συνεδρίαση της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ στις 21 Δεκεμβρίου 1998 αποφασίστηκε να αναγνωρισθεί στην ΕΚΤ η ιδιότητα του παρατηρητή. Ο παρατηρητής της έχει μόνιμη πρόσκληση να παρακολουθεί όλες τις συνεδριάσεις της Εκτελεστικής Επιτροπής του ΔΝΤ όσον αφορά την εποπτεία εκ μέρους του Ταμείου, βάσει του

Άρθρου IV, των νομισματικών και συναλλαγματικών πολιτικών της ζώνης του ευρώ, την εποπτεία εκ μέρους του Ταμείου, βάσει του Άρθρου IV, των πολιτικών των επιμέρους κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, το ρόλο του ευρώ στο διεθνές νομισματικό σύστημα, την έκδοση του ΔΝΤ World Economic Outlook, τις εκθέσεις για τις διεθνείς κεφαλαιαγορές καθώς και τις παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις και τις εξελίξεις στις αγορές. Επιπλέον, ο εκπρόσωπος της ΕΚΤ συμμετέχει, ανάλογα με την περίπτωση, σε συνεδριάσεις που αφορούν θέματα τα οποία αναγνωρίζει η ΕΚΤ και το ΔΝΤ ως αμοιβαίου ενδιαφέροντος για την εκπλήρωση της αντίστοιχης εντολής τους. Τον Ιανουάριο 1999, η πρώτη επίσημη διαβούλευση του ΔΝΤ με την ΕΚΤ είχε ως περιεχόμενο τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο των διαβουλεύσεων του Άρθρου IV με τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετέχει στις συναντήσεις της Προπαρασκευαστικής Επιτροπής (Interim Committee), ως παρατηρητής. Εξάλλου, έχουν γίνει πρακτικές συμφωνίες αναφορικά με την ανταλλαγή πληροφοριών και στατιστικών στοιχείων μεταξύ της ΕΚΤ και του ΔΝΤ.

Ο ΟΟΣΑ είναι ένας ακόμη διακυβερνητικός οργανισμός που ασχολείται με θέματα σχετικά με τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Το 1998 η συμμετοχή των εκπροσώπων του ΕΝΙ και της ΕΚΤ στις σχετικές συναντήσεις του ΟΟΣΑ βασίστηκε σε ανεπίσημες ρυθμίσεις που έγιναν το 1994 μεταξύ του ΟΟΣΑ και του ΕΝΙ. Η ΕΚΤ και ο ΟΟΣΑ βρίσκονται στη διαδικασία οριστικοποίησης μιας πιο επίσημης ρύθμισης, η οποία θα επιτρέπει στην ΕΚΤ να συμβάλλει στο έργο του ΟΟΣΑ και να παρακολουθεί όλες τις σχετικές συνεδριάσεις.

Εκπροσώπηση της ΕΚΤ στις συνεδριάσεις των Υπουργών και των Διοικητών (και Υποδιοικητών) της Ομάδας των 7 και της Ομάδας των 10

Στη σύνοδο της Βιέννης στις 11 και 12 Δεκεμβρίου 1998 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε “Εκθεση σχετικά με την προετοιμασία για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, ιδίως

την εξωτερική εκπροσώπηση της Κοινότητας”. Αυτή η έκθεση αναφέρει ότι “όσον αφορά τη συμμετοχή της ΕΚΤ στην Ομάδα Υπουργών Οικονομικών και Διοικητών της Ομάδας των 7, οι εκτός Ευρώπης εταίροι έχουν ήδη δεχθεί ότι ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρακολουθεί συνεδριάσεις της Ομάδας για τις συζητήσεις που αφορούν την ΟΝΕ, π.χ. την πολυμερή εποπτεία, θέματα συναλλαγματικών ισοτιμιών, και για συμφωνία επί των σχετικών παραγράφων της δημοσιευόμενης Δήλωσης”. Εν αναμονή τελικής απόφασης του Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με την εξωτερική εκπροσώπηση της Κοινότητας, η ΕΚΤ συμμετέχει στις συναντήσεις των Υπουργών και Διοικητών (και Υποδιοικητών) βάσει ανεπίσημων ρυθμίσεων.

Εκπροσώπηση της ΕΚΤ στις συνεδριάσεις των Διοικητών της Ομάδας των 10 στην ΤΔΔ

Όσον αφορά τις συναντήσεις κεντρικών τραπεζών, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετέχει στις συνεδριάσεις των Διοικητών της Ομάδας των 10, ενώ εκπρόσωποι της ΕΚΤ λαμβάνουν επίσης μέρος στις Επιτροπές που έχουν ιδρυθεί υπό την αιγίδα της ΤΔΔ, δηλαδή την Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, τη Διαρκή Επιτροπή Ευρωνομίσματος (η οποία μετονομάστηκε σε Επιτροπή του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος), την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού και όλες τις ομάδες που έχουν συσταθεί από αυτές τις Επιτροπές.

Διμερής συνεργασία με ξένες κεντρικές τράπεζες

Έχουν αναπτυχθεί επαφές και σχέσεις συνεργασίας με κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ και με άλλους συναφείς οργανισμούς σε ώριμες, αναδυόμενες ή μεταβατικές οικονομίες. Όσον αφορά τις σχέσεις με τις κεντρικές τράπεζες σε ώριμες οικονομίες, η εισαγωγή του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999 οδήγησε το Ευρωσύστημα να επανεξετάσει και να προσαρμόσει τις υφιστάμενες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων

μεταξύ αφενός των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και αφετέρου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της Τράπεζας της Νορβηγίας. Πιο συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε από κοινού με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ότι οι διμερείς πράξεις που έχουν ήδη συμφωνηθεί μεταξύ έξι ΕθνΚΤ της περιοχής του ευρώ — δηλαδή των κεντρικών τραπεζών του Βελγίου, της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας και της

Αυστρίας — και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ θα συνεχιστούν μέχρι τη λήξη τους. Ταυτόχρονα, οι υπάρχουσες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και της Τράπεζας της Νορβηγίας αντικαταστάθηκαν από νέα πράξη ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Νορβηγίας, η οποία ανέρχεται σε 1.535 εκατ. ευρώ και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1999.

9 Νομικά ζητήματα

9.1 Νομική σύγκλιση

Τα κράτη-μέλη ήταν υποχρεωμένα, σύμφωνα με το Άρθρο 108 της Συνθήκης, να εξαλείψουν τις ασυμβατότητες των εθνικών νομοθεσιών τους — συμπεριλαμβανομένων των καταστατικών των ΕθνΚΤ τους — προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία ίδρυσης του ΕΣΚΤ. Το Μάρτιο του 1998 το ENI δημοσίευσε την Έκθεση για τη Σύγκλιση (όπως προβλέπει το Άρθρο 109 I παράγρ. 1 της Συνθήκης), η οποία περιείχε, μεταξύ άλλων, αξιολόγηση της συμβατότητας της εν λόγω εθνικής νομοθεσίας με τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Στην έκθεση γινόταν διαχωρισμός μεταξύ των καταστατικών των ΕθνΚΤ και της λοιπής νομοθεσίας που έπρεπε να προσαρμοστεί υπό το φως των σχετικών διατάξεων της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Αναφορικά με τα καταστατικά των ΕθνΚΤ, έγινε διάκριση μεταξύ της προσαρμογής στον τομέα της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών και άλλων προσαρμογών που απαιτούνται ώστε να διασφαλιστεί ο απαραίτητος βαθμός ένταξης των ΕθνΚΤ στο ΕΣΚΤ. Όσον αφορά την προσαρμογή νομοθεσίας εκτός των καταστατικών των ΕθνΚΤ, το ENI επικεντρώθηκε κυρίως σε εκείνους τους νόμους που επηρεάζουν άμεσα την εκτέλεση από μια ΕθνΚΤ των καθηκόντων της που σχετίζονται με το ΕΣΚΤ, καθώς και στους νόμους στο νομισματικό τομέα, όπως νομοθετήματα που αφορούν το ξένο συνάλλαγμα και την έκδοση νομίσματος.

Στην Έκθεση για τη Σύγκλιση, το ENI σημείωσε ότι όλα τα κράτη-μέλη εκτός της Δανίας, η νομοθεσία της οποίας δεν χρειαζόταν προσαρμογή, είχαν εισαγάγει ή είχαν προωθήσει αρκετά αλλαγές στα καταστατικά των ΕθνΚΤ τους, με βάση τα κριτήρια που είχαν καθοριστεί στις προηγούμενες εκθέσεις του ENI σχετικά με αυτό το θέμα και στις Γνωμοδοτήσεις του ENI που εκδόθηκαν στο πλαίσιο διαδικασιών διαβούλευσης (βλ. Κεφάλαιο III, Τμήμα 6, και Πίνακα 13). Το Ηνωμένο Βασίλειο, το οποίο εξαιρείται από τις υποχρεώσεις του Άρθρου 108 της Συνθήκης, είχε κινήσει διαδικασία εισαγωγής

νέου καταστατικού της Τράπεζας της Αγγλίας, το οποίο, ενώ παρείχε υψηλότερο βαθμό λειτουργικής ανεξαρτησίας στην κεντρική τράπεζα, δεν είχε ρητώς σκοπό να επιτύχει τη νομική σύγκλιση που απαιτείται για πλήρη συμμόρφωση με τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ παράγρ. 6 της Συνθήκης και το Άρθρο 5.3 του Καταστατικού του ENI, ζητήθηκε η γνώμη του ENI σχετικά με όλα τα εθνικά νομοσχέδια που αφορούσαν την προσαρμογή των καταστατικών των ΕθνΚΤ.

Η Έκθεση για τη Σύγκλιση του ENI κατέληγε στο συμπέρασμα ότι, με τις ανωτέρω εξαιρέσεις, σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση λάμβανε χώρα μια νομοθετική διαδικασία που σκοπό είχε να προετοιμάσει τις ΕθνΚΤ για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Αυτή η διαδικασία ολοκληρώθηκε στην πράξη πριν συνεδριάσει το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο της ΕΕ), συνεργχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων την 1η Μαΐου 1998 για να υιοθετήσει τις αποφάσεις που προβλέπονται στο Άρθρο 109 I παράγρ. 4 της Συνθήκης. Επίσης, το ENI εντόπισε ατέλειες στην εθνική νομοθεσία, οι οποίες δεν θα έθεταν σε κίνδυνο τη συνολική λειτουργία του ΕΣΚΤ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, αλλά οι οποίες πάντως θα πρέπει να προσαρμοστούν ώστε να πληρούνται οι απαιτήσεις της Συνθήκης και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ για το Τρίτο Στάδιο. Προς επίτευξη αυτού του σκοπού, έχει ψηφιστεί νομοθεσία στη Γαλλία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία, και η ΕΚΤ γνωμοδότησε δεόντως για τις προτεινόμενες νομικές πράξεις. Η ΕΚΤ, μέσω των διαδικασιών διαβούλευσης που αναφέρονται στο Κεφάλαιο III, Τμήμα 6, της εφετινής Ετήσιας Έκθεσης, θα συνεχίσει να παρακολουθεί αυτές τις νομοθετικές εξελίξεις στην Κοινότητα και στα επιμέρους κράτη-μέλη, εφόσον εμπίπτουν στο πεδίο της αρμοδιότητάς της.

9.2 Προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ

Το Άρθρο 4.2 του Καταστατικού του ENI όριζε ότι το ENI προσδιορίζει το ρυθμιστικό,

οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που χρειάζεται το ΕΣΚΤ για να εκτελεί τα καθήκοντά του στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Σημαντικό μέρος των προπαρασκευαστικών εργασιών για το Τρίτο Στάδιο ήταν νομικού περιεχομένου και κάλυπτε όλους σχεδόν τους τομείς στους οποίους είχε αναληφθεί ανάλογο έργο.

Η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά στην προετοιμασία των κοινοτικών νομικών πράξεων που σχετίζονται με την εισαγωγή του ευρώ. Συγκεκριμένα, συνέβαλε, μέσω Συστάσεων της ΕΚΤ στην ψήφιση δευτερογενούς νομοθεσίας των κοινοτικών οργάνων κατά την προετοιμασία του Τρίτου Σταδίου. Τέτοιες Συστάσεις εκδόθηκαν για μια ποικιλία θεμάτων, όπως τα ελάχιστα αποθεματικά, η δυνατότητα της ΕΚΤ, να επιβάλλει κυρώσεις, η συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ τα όρια και οι προϋποθέσεις για αύξηση του κεφαλαίου της ΕΚΤ και ο διορισμός εξωτερικών ελεγκτών της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Επίσης, η ΕΚΤ εξέδωσε Σύσταση προς τα κοινοτικά όργανα και τα κράτη-μέλη σχετικά με τη νομική προστασία των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ.

Παράλληλα, η ΕΚΤ εκπλήρωσε την υποχρέωσή της να προετοιμάσει το νομικό πλαίσιο, τόσο το λειτουργικό όσο και το θεσμικό, του ΕΣΚΤ. Προς το σκοπό αυτό, η ΕΚΤ χρησιμοποίησε όλα τα είδη νομικών πράξεων που έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει βάσει των Άρθρων 14.3 και 34 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ υιοθέτησε δύο Κανονισμούς (έναν για τα ελάχιστα αποθεματικά και έναν για την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων) και μια σειρά Αποφάσεων, ιδίως σε σχέση με το κεφάλαιο της ΕΚΤ. Επιπλέον, εν όψει και της αποκεντρωμένης εκτέλεσης των καθηκόντων του ΕΣΚΤ σύμφωνα με το Άρθρο 12.1 παράγρ. 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ υιοθέτησε ένα ευρύ φάσμα Κατευθυντήριων Γραμμών και ορισμένες Οδηγίες βάσει του Άρθρου 14.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Οι Κατευθυντήριες Γραμμές και οι Οδηγίες που υιοθέτησαν το Διοικητικό Συμβούλιο και η Εκτελεστική Επιτροπή αντίστοιχα είναι νομικές πράξεις που απευθύνονται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, είναι δεσμευτικές γι' αυτές και στόχο έχουν να εξασφαλίσουν την εναρμονισμένη

εκτέλεση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Στο βαθμό που η ουσία των εν λόγω νομικών πράξεων αφορά επίσης τις ΕθνΚΤ όσων κρατών-μελών δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ, συνήφθησαν συμφωνίες μεταξύ της ΕΚΤ, των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και των εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ, οι οποίες αντικατοπτρίζουν το περιεχόμενο των νομικών πράξεων. Αυτό οδήγησε π.χ. στη νομική τεκμηρίωση που σχετίζεται με το TARGET και το μοντέλο ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ), το οποίο παρέχει στις ΕθνΚΤ τη δυνατότητα να δέχονται μέσα εξασφαλιστικά των πληρωμών σε διασυννοριακή βάση. Η συνεργασία μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΕθνΚΤ των εκτός ζώνης ευρώ κρατών-μελών στον τομέα των συναλλαγματικών ισοτιμιών οργανώθηκε και αυτή μέσω Συμφωνίας του ΕΣΚΤ για τη θέσπιση των λειτουργικών διαδικασιών του ΜΣΙ ΙΙ. Τέλος, η ΕΚΤ υποστήριξε την τυποποίηση συμβάσεων απαραίτητων για την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Σ' αυτό το πλαίσιο, αναπτύχθηκαν τυποποιημένες βασικές συμβάσεις του ΕΣΚΤ για τις συμφωνίες επαναγοράς και τις ανταλλαγές νομισμάτων, καθώς και μια βασική σύμβαση συμψηφισμού, και συνήφθησαν συμβάσεις με αντισυμβαλλομένους ανά τον κόσμο, οι οποίες θα αποτελούν τη βάση για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

Επιπλέον, η θεσμική οργάνωση της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ συνεπάγεται την προετοιμασία και την υιοθέτηση ποικίλων νομικών πράξεων και εγγράφων, όπως η Σύμβαση Κεντρικού Καταστήματος με τη χώρα όπου εδρεύει η ΕΚΤ, ο Κανονισμός Λειτουργίας της ΕΚΤ, οι Όροι Απασχόλησης στην ΕΚΤ και δευτερεύοντες εργασιακοί κανόνες, καθώς και το καθεστώς που διέπει τη λογιστική και την ανακοίνωση στοιχείων εντός του ΕΣΚΤ.

Ο Πίνακας 13 απεικονίζει τις νομικές πράξεις που έχει υιοθετήσει η ΕΚΤ και οι οποίες έχουν δημοσιευθεί ή θα δημοσιευθούν προσεχώς στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Η ΕΚΤ προτίθεται να δημοσιεύσει Επιτομή όλων των νομικών πράξεων στις 11 επίσημες γλώσσες των κρατών-μελών, η οποία θα διατίθεται στο κοινό το πρώτο τρίμηνο κάθε έτους.

Πίνακας 13**Νομικές πράξεις και συμφωνίες**

| Αριθ. | Ημερομηνία | Θέμα | Φύλλο Επίσημης Εφημερίδας |
|-------------|------------|---|---------------------------|
| EKT/1998/1 | 9.6.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τη μέθοδο που θα εφαρμοστεί για τον καθορισμό των ποσοστών των μεριδίων συμμετοχής των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα κατανομής στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | L8, 14.1.1999 |
| EKT/1998/2 | 9.6.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την καταβολή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | L8, 14.1.1999 |
| EKT/1998/3 | 19.6.1998 | Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τον εξωτερικό ελεγκτή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | C246, 6.8.1998 |
| EKT/1998/4 | 9.6.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την έγκριση των Όρων Απασχόλησης Προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | |
| EKT/1998/5 | 12.11.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές των εθνικών κεντρικών τραπεζών | C411, 31.12.1998 |
| EKT/1998/6 | 7.7.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τις ονομαστικές αξίες, τις προδιαγραφές, την αναπαραγωγή, την ανταλλαγή και την απόσυρση των τραπεζογραμματίων σε ευρώ | L8, 14.1.1999 |
| EKT/1998/7 | 7.7.1998 | Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την υιοθέτηση ορισμένων μέτρων για την ενίσχυση της νομικής προστασίας των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ | C11, 15.1.1999 |
| EKT/1998/8 | 7.7.1998 | Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για κανονισμό (ΕΚ) του Συμβουλίου σχετικά με την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα | C246, 6.8.1998 |
| EKT/1998/9 | 7.7.1998 | Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για κανονισμό (ΕΚ) του Συμβουλίου σχετικά με τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για επιβολή κυρώσεων | C246, 6.8.1998 |
| EKT/1998/10 | 7.7.1998 | Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τον κανονισμό του Συμβουλίου σχετικά με την συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα | C246, 6.8.1998 |
| EKT/1998/11 | 3.11.1998 | Σύσταση της ΕΚΤ για τον κανονισμό του (ΕΚ) Συμβουλίου σχετικά με τα όρια και τις προϋποθέσεις των αυξήσεων του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | C411, 31.12.1998 |
| EKT/1998/12 | 3.11.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που αφορά τη δημόσια πρόσβαση στην τεκμηρίωση και τα αρχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | |
| EKT/1998/13 | 1.12.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τα μερίδια των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα για το κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | |
| EKT/1998/14 | 1.12.1998 | Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας η οποία ορίζει τα μέτρα που είναι απαραίτητα για την εξόφληση του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις μη συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες | |
| EKT/1998/15 | 1.12.1998 | Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών | L356, 30.12.1998 |
| EKT/1998/16 | 1.12.1998 | Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τον ενοποιημένο ισολογισμό του τομέα των νομισματικών χρηματοδοτικών ιδρυμάτων | L356, 30.12.1998 |

Πίνακας 13 (συνέχεια)**Νομικές πράξεις και συμφωνίες**

| Αριθ. | Ημερομηνία | Θέμα | Φύλλο Επίσημης Εφημερίδας |
|--------------|-------------------|--|----------------------------------|
| EKT/1998/17 | 1.12.1998 | Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την κατάρτιση στατιστικών στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και των στατιστικών της διεθνούς επενδυτικής θέσης | |
| | 7.7.1998 | Εσωτερικός Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | L338, 15.12.1998 |
| | 1.9.1998 | Εσωτερικός Κανονισμός του Γενικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | |
| | 1.9.1998 | Συμφωνία μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών εκτός ζώνης ευρώ για τη θέσπιση των λειτουργικών διαδικασιών του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά το τρίτο στάδιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης | C345, 13.11.1998 |
| | 18.9.1998 | Συμφωνία Κεντρικών Καταστημάτων μεταξύ της Κυβέρνησης της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την έδρα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας | |

10 Δραστηριότητες εσωτερικής επιθεώρησης

Βάσει των διατάξεων του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο εξετάζει τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ. Εξάλλου, τα λογιστικά βιβλία και οι λογαριασμοί της ΕΚΤ ελέγχονται από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές.

Επιπλέον, σ' αυτούς τους εξωτερικούς ελέγχους, στο πλαίσιο του ετήσιου προγράμματος επιθεώρησης, η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης της ΕΚΤ ασχολείται με την εξέταση της αξιοπιστίας και της ορθότητας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, ιδίως σε σχέση με αυτές που παρέχονται στις λογιστικές καταστάσεις.

Το 1998 χαρακτηρίστηκε από μία μοναδικότητα: έκλεισαν δύο διαφορετικές ομάδες λογαριασμών — η πρώτη ομάδα σχετίζεται με την εκκαθάριση του ΕΝΙ στο τέλος Μαΐου 1998 και η δεύτερη σχετίζεται με την πρώτη σειρά λογιστικών καταστάσεων που καταρτίστηκαν για τη νεοϊδρυθείσα ΕΚΤ

στις αρχές του 1999. Κατά τη διάρκεια του έτους, η ΔΕΕ επικεντρώθηκε στην εξέταση της ασφάλειας των υπό ανάπτυξη ή των εν λειτουργία πληροφοριακών συστημάτων.

Στο πλαίσιο της Επιτροπής Εσωτερικών Επιθεωρητών (ΕΕΕ), η οποία διαδέχθηκε την Ομάδα Ελέγχου του TARGET και αποτελείται από εκπροσώπους της ΕΚΤ και των υπηρεσιών Εσωτερικής Επιθεώρησης των ΕθνΚΤ, τα προγράμματα επιθεώρησης και τα πρότυπα επιθεώρησης ορίζονται από κοινού και χρησιμοποιούνται με αποκεντρωμένο τρόπο για την εξέταση των υποδομών που είναι κοινές σε ολόκληρο το ΕΣΚΤ. Αν και αρχικά περιορίστηκε σε ένα από τα πιο ζωτικής σημασίας συστήματα, το TARGET, αυτή η συνεργασία μεταξύ των υπηρεσιών Εσωτερικού Ελέγχου του ΕΣΚΤ σε ολόκληρη την ΕΕ σταδιακά διευρύνθηκε κατά τη διάρκεια του 1998, με σκοπό να περιλάβει και άλλα βασικά συστήματα του ΕΣΚΤ, μεταξύ άλλων την αποκεντρωμένη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

11 Μετάβαση στο ευρώ

Η μετάβαση της τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής κοινότητας από τα συμμετέχοντα εθνικά νομίσματα στο ευρώ τρειςήμισι ημέρες μόνον μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συντελεστών μετατροπής του ευρώ θεωρήθηκε αξιόλογη επιτυχία. Η ομαλή μετάπτωση όλων των ηλεκτρονικών συστημάτων και διαδικασιών απέδειξε την ποιότητα των προπαρασκευαστικών εργασιών που διεξήχθησαν τους τελευταίους μήνες και έτη, τόσο από τον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό κλάδο όσο και από τις κεντρικές τράπεζες, υπό την καθοδήγηση αρχικά του ENI και κατόπιν της ΕΚΤ.

Το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 1998, το Συμβούλιο του ENI συζήτησε θέματα που αφορούσαν την εφαρμογή του Άρθρου 109 Α παράγρ. 4 της Συνθήκης, το οποίο πραγματεύεται τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής των συμμετεχόντων εθνικών νομισμάτων έναντι του ευρώ. Συγκεκριμένα, συζητήθηκε ποια θα ήταν η κατάλληλη χρονική στιγμή για την υιοθέτηση των συντελεστών μετατροπής από το Συμβούλιο της ΕΕ, με σκοπό να δοθεί όσο το δυνατόν περισσότερος χρόνος για την τελική προσαρμογή των ηλεκτρονικών συστημάτων και διαδικασιών. Το Συμβούλιο του ENI συμφώνησε τελικά ότι οι αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής θα πρέπει να καθοριστούν στις 31 Δεκεμβρίου 1998 και ότι, αντίθετα με εναλλακτικές προτάσεις, οι εθνικές αρχές δεν θα πρέπει να κλείσουν τις αγορές εκείνη την ημέρα, με εξαίρεση τις χρηματιστηριακές αγορές και τις χώρες όπου η 31η Δεκεμβρίου είναι αργία. Οι λόγοι που οδήγησαν σ' αυτή την απόφαση ήταν οι ακόλουθοι: συμμόρφωση με το γράμμα της Συνθήκης, το αίτημα μεγάλης μερίδας της τραπεζικής κοινότητας σύμφωνα με το οποίο τα συστήματα πληρωμών ειδικότερα έπρεπε να βρίσκονται σε λειτουργία στο τέλος του έτους, καθώς και η αποφυγή του κινδύνου να εμφανιστεί μια "γκρίζα" αγορά συναλλάγματος για το ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 1998, με δυνητικές επιπτώσεις για τη συνέχεια των συμβάσεων που είχαν εκφραστεί σε ECU και είχαν ήδη μετατραπεί σε ευρώ.

Τα περισσότερα κράτη-μέλη ζήτησαν τη γνώμη του Συμβουλίου του ENI και του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά τη διάρκεια του 1998 σχετικά με την εθνική τους νομοθεσία που σχετίζεται με τη μετάβαση στο ευρώ. Στις γνωμοδοτήσεις τους, το ENI και η ΕΚΤ επικεντρώθηκαν στις διαφορές μεταξύ των εθνικών νομικών πλαισίων, οι οποίες θα μπορούσαν να παραβιάσουν το ενιαίο της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ.

Σημαντικός αριθμός των δραστηριοτήτων του Ευρωσυστήματος ήταν αφιερωμένες στις προετοιμασίες για το "τριήμερο της μετάβασης" στο τέλος του 1998. Υπήρχαν τρεις κύριοι λόγοι προβληματισμού:

- Πρώτον, αν συνέβαινε κάποια σοβαρή τεχνική βλάβη που θα επηρέαζε είτε το Ευρωσύστημα είτε οποιοδήποτε από τα τμήματα της "βασικής υποδομής" του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ, θα μπορούσε να υπονομευθεί το λειτουργικό σκέλος του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Αυτή η βασική υποδομή θεωρήθηκε ότι περιλαμβάνει τα εθνικά κεντρικά αποθετήρια χρεογράφων, τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων, τα χρηματιστήρια, τους οργανισμούς παροχής χρηματοπιστωτικών πληροφοριών και τους διεθνείς θεματοφύλακες.
- Δεύτερον, η ασυνήθης συγκέντρωση λειτουργικών κινδύνων (δηλ. οι διαδικασίες μετάπτωσης) σε ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα (τρειςήμισι ημέρες) που αντιμετώπισε το Ευρωσύστημα με δυνητικούς συστημικούς κινδύνους ήδη κατά την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης. Αυτή η συγκέντρωση επηρέασε όχι μόνο τη βασική υποδομή, αλλά και ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ (άλλα κράτη-μέλη και σημαντικές βιομηχανικές χώρες).
- Τρίτον, η τραπεζική και χρηματοπιστωτική κοινότητα ήθελε να διασφαλίσει ότι θα πληροφορηθεί εγκαίρως και με ασφάλη

τρόπο τους αμετάκλητους συντελεστές μετατροπής, όπως υιοθετήθηκαν από το Συμβούλιο της ΕΕ στις 31 Δεκεμβρίου 1998, ώστε να είναι σε θέση να αρχίσει αμέσως τις εργασίες μετατροπής.

Στις 3 Νοεμβρίου 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τις ακόλουθες τρεις συστάσεις προς την τραπεζική και χρηματοπιστωτική κοινότητα:

- "Οι τράπεζες και άλλοι χρηματοοικονομικοί παράγοντες καλούνται να προβούν σε εσωτερικές οργανωτικές ρυθμίσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν τους απροσδόκητους κινδύνους που τυχόν θα ανακύψουν κατά τη διάρκεια του τριημέρου μετάβασης. Ειδικότερα μάλιστα τα ιδρύματα που ανήκουν στη "βασική υποδομή" της χρηματοπιστωτικής αγοράς (...) καλούνται επίσης να εξετάσουν, με δική τους ευθύνη, τα μέσα με τα οποία θα διαβιβάζονται στους συμμετέχοντες στις αγορές πληροφορίες σχετικά με τέτοια γεγονότα.
- Οι τράπεζες και άλλοι χρηματοοικονομικοί παράγοντες καλούνται να μην εκτελέσουν τραπεζικές εργασίες ούτε να εισαγάγουν νέες εντολές στα εφεδρικά τους συστήματα, εάν αυτές θα πρέπει να διακανονιστούν στις 4 Ιανουαρίου 1999, έτσι ώστε να μειωθεί ο φόρτος εργασίας κατά τη διάρκεια του τριημέρου της μετάβασης.
- Οι αντισυμβαλλόμενοι των ΕθνΚΤ Καλούνται να εξετάσουν όλες τις πιθανές λύσεις, που θα τους επιτρέπουν να έχουν επαρκή ρευστότητα στις 4 Ιανουαρίου 1999. Δεδομένου του κινδύνου τεχνικών βλαβών που ενδέχεται να προκύψουν από τις ιδιαίτερα επίπονες διαδικασίες για τον επαναπροδιορισμό του νομίσματος στο οποίο εκφράζονται τα χρεόγραφα, οι αντισυμβαλλόμενοι των ΕθνΚΤ θα μπορούσαν να εξετάσουν — όταν αυτό είναι τεχνικά δυνατόν — αν θα ήθελαν ή όχι να καταθέσουν εκ των προτέρων στις ΕθνΚΤ επιλέξιμα χρεόγραφα πριν από το τέλος του έτους, ως προκατατεθειμένη ασφάλεια που θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί στις 4 Ιανουαρίου 1999 σε

περίπτωση έκτακτης ανάγκης".

Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να δημιουργήσει ειδική Επιτροπή Τριημέρου Μετάβασης ως συμβουλευτικό σώμα για το Ευρωσύστημα σε θέματα μετάβασης. Αυτή η Επιτροπή επισήμανε ορισμένους φορείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος (εθνικά κεντρικά αποθετήρια χρεογράφων, συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων, χρηματιστήρια, οργανισμούς παροχής χρηματοοικονομικών πληροφοριών και διεθνείς θεματοφύλακες), οι οποίοι αποτελούν τμήμα της βασικής υποδομής, και οι οποίοι θα πρέπει να γνωστοποιούν είτε στην ΕΚΤ είτε στις ΕθνΚΤ τα σχέδιά τους για τη μετάβαση, καθώς και λεπτομέρειες σχετικά με οποιαδήποτε περιστατικά ή απρόβλεπτες εξελίξεις. Συζητήθηκε και προετοιμάστηκε η εφαρμογή μιας σειράς μέτρων έκτακτης ανάγκης σε περίπτωση βλάβης της βασικής υποδομής.

Προκειμένου να παρακολουθούνται οι εξελίξεις πριν από το τριήμερο της μετάβασης και κατά τη διάρκεια αυτού, εγκαταστάθηκε δίκτυο "κεντρικών σημείων επικοινωνίας" για τη συλλογή και μετάδοση πληροφοριών, προερχόμενων τόσο από το Ευρωσύστημα όσο και έξω από αυτό. Αυτή η διαδικασία παρακολούθησης περιλάμβανε και έλεγχο της έγκαιρης εφαρμογής, εκ μέρους του Ευρωσυστήματος, και της βασικής υποδομής, 240 σχετικών σταδίων μετατροπής ("ορόσημα"), που ενδεχομένως θα μπορούσαν να επηρεάσουν την ομαλή θέση σε κυκλοφορία του ευρώ. Εγκαθιδρύθηκαν επαφές με ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ, τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας Συντονισμού, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ένα παράλληλο δίκτυο οργάνων που δημιούργησε η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας.

Τα πιστωτικά ιδρύματα έλαβαν έγκαιρες και ασφαλείς πληροφορίες σχετικά με τους αμετάκλητους συντελεστές μετατροπής του ευρώ.¹ Αμέσως μετά την υιοθέτηση των συντελεστών αυτών από το Συμβούλιο της ΕΕ,

¹ Βλ. και Κεφάλαιο II, Τμήμα 2.6.

η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ βοήθησαν στη διάδοση αυτών των πληροφοριών στην τραπεζική κοινότητα μέσω πολλών και ποικίλων ενημερωτικών υπηρεσιών, όπως οι Reuters, η Telerate, όπως επίσης και μέσω του Ίντερνετ και του S.W.I.F.T.

Στις 3 Ιανουαρίου 1999 η ΕΚΤ ανακοίνωσε με δελτίο τύπου ότι “κατά την παρακολούθηση των δραστηριοτήτων μετατροπής που

διεξήγαγε το ΕΣΚΤ στη διάρκεια του τριμήνου μετάβασης δεν αναφέρθηκαν περιστατικά που θα μπορούσαν να βλάψουν την ομαλή έναρξη της λειτουργίας του συστήματος. Το ΕΣΚΤ θεωρεί ότι αυτό αποτελεί ένδειξη της ποιότητας των προπαρασκευαστικών εργασιών που διεξήχθησαν κατά τους τελευταίους μήνες και έτη από τις κεντρικές τράπεζες και τους ιδιωτικούς παράγοντες της χρηματοπιστωτικής αγοράς”.

12 Δραστηριότητες ενημέρωσης

Οι σκοποί της πολιτικής του ΕΣΚΤ για την εξωτερική επικοινωνία είναι να ενισχύσει την διαφάνεια και τη σαφήνεια των στόχων της πολιτικής του, να ενημερώνει το κοινό σχετικά με τα καθήκοντα και τις ενέργειές του, αυξάνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την αποτελεσματικότητά του, την αξιοπιστία και την αποδοτικότητά του, και να συμβάλλει στο δημοκρατικό έλεγχο του Ευρωσυστήματος χωρίς να παρακάμπτει την καταστατική διάταξη που θεσπίζει την εμπιστευτικότητα των εργασιών του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ ενημερώνει το κοινό με ποικίλους τρόπους, όπως με δελτία τύπου, συνεντεύξεις τύπου και ομιλίες μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και με διάφορες δημοσιεύσεις. Καθένας από τους παραπάνω τρόπους αποτελεί ένα σπουδαίο εργαλείο, με το οποίο επεξηγείται η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος. Από τότε που ιδρύθηκε η ΕΚΤ, ο Πρόεδρος οργανώνει τακτικές μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου με σκοπό την ενημέρωση του κοινού, και στο πλαίσιο αυτό ανακοινώνεται κάθε φορά η έκβαση των διαβουλεύσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, στις εν λόγω συνεντεύξεις επεξηγούνται οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η εισαγωγική δήλωση του Προέδρου σ' αυτές τις συνεντεύξεις τύπου καθώς και τα δελτία τύπου για σχετικά θέματα δημοσιεύονται αμέσως μετά τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Αυτές οι εισαγωγικές δηλώσεις, οι ανακοινώσεις τύπου, οι ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και όλες οι άλλες δημοσιεύσεις της ΕΚΤ διατίθενται από τη σελίδα της ΕΚΤ στο Ίντερνετ (<http://www.ecb.int>) ή/και από τις αντίστοιχες σελίδες των ΕθνΚΤ (βλ. κατάλογο εκδόσεων της ΕΚΤ, στο τέλος της παρούσας έκθεσης).

Σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ “καταρτίζει και δημοσιεύει εκθέσεις σχετικά με τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ τουλάχιστον σε τριμηνιαία βάση” (Άρθρο 15.1) και επιπλέον “ενοποιημένος ισολογισμός του ΕΣΚΤ

δημοσιεύεται κάθε εβδομάδα” (Άρθρο 15.2). Από τον Ιανουάριο του 1999 η ΕΚΤ εκδίδει το Μηνιαίο Δελτίο, το οποίο προορίζεται να αποτελέσει ένα από τα βασικά εργαλεία της ΕΚΤ για την ανάλυση των οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ και την επεξήγηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Εξάλλου, το στατιστικό τμήμα του Μηνιαίου Δελτίου είναι μια από τις βασικές πηγές στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Όπως και η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ, το Μηνιαίο Δελτίο (καθώς και πολλές άλλες δημοσιεύσεις) παράγεται και στις 11 επίσημες κοινοτικές γλώσσες της και διατίθεται σε μεγάλο αριθμό ενδιαφερομένων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ αλλά και πέραν αυτής. Το ίδιο ισχύει και για πολλές άλλες δημοσιεύσεις.

Το 1998 η ΕΚΤ δέχθηκε 3.500 επισκέπτες και φιλοξένησε 200 εκδηλώσεις με σκοπό να ενημερωθεί τόσο το ευρύ κοινό όσο και ειδικές ομάδες (προερχόμενες από ακαδημαϊκούς κύκλους, εμπορικές και βιομηχανικές ενώσεις, την τραπεζική κοινότητα, ερευνητικά ιδρύματα και μέσα μαζικής ενημέρωσης) από όλα τα μέρη του κόσμου σχετικά με την ΕΚΤ, το ευρώ και την ενιαία νομισματική πολιτική. Και σ' αυτό τον τομέα, οι ΕθνΚΤ έπαιξαν σπουδαίο ρόλο στο να εξοικειώσουν περισσότερο τους πολίτες της Ευρώπης με το Ευρωσύστημα.

Η παρουσία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου στα μέσα μαζικής ενημέρωσης και οι ομιλίες τους αποτελούν πρόσθετα μέσα για την ενεργό επεξήγηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στο ευρύ κοινό.

Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής και στελέχη της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ συμμετέχουν σε μεγάλο αριθμό συνεδρίων, τα οποία έχουν ως αντικείμενο θέματα σχετικά με το ΕΣΚΤ και διοργανώνονται από άλλα όργανα της ΕΕ ή από φορείς εκτός ΕΕ.

Τέλος, σύμφωνα με το Άρθρο 109 Β παράγρ. 3 της Συνθήκης, ο Πρόεδρος και άλλα μέλη

της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με δική τους πρωτοβουλία ή κατόπιν αιτήματος, μπορούν να τύχουν ακροάσεως από τις αρμόδιες επιτροπές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Έχει συμφωνηθεί ότι ο Πρόεδρος της ΕΚΤ θα εμφανίζεται ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή των επιτροπών του τουλάχιστον τέσσερις φορές

το χρόνο, με σκοπό να παρουσιάζει τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και προκειμένου να διευκολύνει την τακτική ανταλλαγή πληροφοριών και απόψεων (βλ. και Κεφάλαιο II, Τμήμα 8). Σύμφωνα με διατάξεις των εθνικών νομοθεσιών, ορισμένοι διοικητές ΕθνΚΤ δύνανται να εμφανίζονται στο Κοινοβούλιο της χώρας τους.



Κεφάλαιο III

Άλλες δραστηριότητες του ΕΣΚΤ

1 Εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU

Το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU (Σύστημα Συμψηφισμού σε ECU) τέθηκε υπό την εποπτεία του ENI σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ παράγρ. 2 έκτο εδάφιο της Συνθήκης. Από την ίδρυσή της, η ΕΚΤ ανέλαβε από το ENI την ευθύνη για την εποπτεία του Συστήματος Συμψηφισμού σε ECU.

Στη διάρκεια του 1998 η δραστηριότητα της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΤΕΕ) επικεντρώθηκε κυρίως στο προπαρασκευαστικό έργο για το Σύστημα Συμψηφισμού σε Ευρώ (Ευρώ 1), το οποίο διαχειρίζεται η νεοϊδρυθείσα Εταιρία Συμψηφισμού της ΤΕΕ. Η Εταιρία άρχισε να διεξάγει πράξεις συμψηφισμού και διακανονισμού στις 4 Ιανουαρίου 1999 (βλ. Κεφάλαιο II, Τμήμα 4.3).

Δραστηριότητες του Συστήματος Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU το 1998

Το 1998, τόσο ο αριθμός όσο και η αξία των συναλλαγών τις οποίες επεξεργάστηκε το Σύστημα Συμψηφισμού σε ECU αυξήθηκαν σε σχέση με το 1997, υπερβαίνοντας ελαφρά τις 6.200 πληρωμές ημερησίως, κατά μέσο όρο, και φθάνοντας σε μέσο ημερήσιο κύκλο εργασιών 55,2 δισεκ. ECU.

Το Σύστημα Συμψηφισμού σε ECU λειτούργησε σχετικά ομαλά στη διάρκεια του 1998, αν και αρκετές ημέρες σημειώθηκαν κάποιες καθυστερήσεις στην ολοκλήρωση των διακανονισμών, λόγω είτε τεχνικών προβλημάτων είτε διαδικαστικών σφαλμάτων από πλευράς μιας ή περισσότερων τραπεζών συμψηφισμού.

Το Σύστημα Συμψηφισμού σε ECU έπαυσε να λειτουργεί στις 31 Δεκεμβρίου 1998.

2 Έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα

Τον Αύγουστο του 1998 η ΕΚΤ δημοσίευσε την “Έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα”, βασιζόμενη στην ανάλυση που είχε διεξαχθεί υπό την αιγίδα του ENI. Η Έκθεση εξετάζει τους λόγους για τους οποίους πρέπει να θεσπιστούν κανόνες που να διέπουν την έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος και θέτει τις ελάχιστες προϋποθέσεις για τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος, καθώς και τους επιθυμητούς σκοπούς. Ασχολείται επίσης με το ζήτημα του νομικού καθεστώτος των εκδοτών ηλεκτρονικού χρήματος και το ρόλο της εποπτείας των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού, καθώς και με το θέμα του προληπτικού ελέγχου σχετικά με την τήρηση των ελάχιστων προϋποθέσεων.

Επί του παρόντος, το ηλεκτρονικό χρήμα βρίσκεται ακόμη στα σπάργανα, αλλά δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα αύξησης κατά γεωμετρική πρόοδο, ιδιαίτερα εξαιτίας της χρήσης του για τη διενέργεια πληρωμών επί αγαθών και υπηρεσιών που προσφέρονται μέσω του Ίντερνετ, αλλά και λόγω της εισαγωγής του ευρώ (που καθιστά πολύ ευκολότερες τις διασυνοριακές συναλλαγές). Για τους λόγους αυτούς το ηλεκτρονικό χρήμα είναι πιθανό να έχει σημαντικές συνέπειες για τη νομισματική πολιτική στο μέλλον. Θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ένα πλήθος πρόσθετων κανονιστικών ζητημάτων, δηλ. η ασφαλής και αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και η εμπιστοσύνη στα μέσα πληρωμών, η προστασία πελατών και εμπόρων, η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και η προστασία έναντι παράνομης χρήσης, καθώς και το ζήτημα της παροχής ίσως ευκαιριών. Συνεπώς, πρέπει να καθιερωθούν σαφείς κανόνες ως προς τους όρους υπό τους οποίους μπορεί να εκδίδεται ηλεκτρονικό χρήμα. Η ΕΚΤ θεωρεί απαραίτητο να τηρούνται οι ακόλουθες ελάχιστες προϋποθέσεις:

- οι εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος πρέπει να υπόκεινται σε προληπτική εποπτεία,
- η έκδοση πρέπει να υπόκειται σε αξιόπιστες και διαφανείς νομικές ρυθμίσεις, σε τεχνικές

προδιαγραφές ασφαλείας, σε προστασία έναντι παράνομης χρήσης, και να υπόκειται επίσης στην υποχρέωση για παροχή νομισματικών στατιστικών στοιχείων,

- οι εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος θα πρέπει να υπέχουν υποχρέωση διά νόμου να εξαργυρώνουν το χρήμα αυτό, δηλ. να το μετατρέπουν σε χρήμα κεντρικής τράπεζας στην ονομαστική του αξία, αν ο κάτοχος του ηλεκτρονικού χρήματος το ζητήσει, και
- η ΕΚΤ πρέπει να έχει τη δυνατότητα να επιβάλλει ελάχιστα αποθεματικά σε όλους τους εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος.

Η ΕΚΤ προσδιόρισε δύο περαιτέρω στόχους, την επίτευξη των οποίων θεωρεί επιθυμητή: την αμοιβαία λειτουργικότητα των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος και την υιοθέτηση επαρκών συστημάτων εγγυήσεων, ασφάλισης ή μερισμού ζημιών, για την προστασία των κατόχων ηλεκτρονικού χρήματος.

Σ’ αυτό το πλαίσιο, η ΕΚΤ θεωρεί ότι η πιο άμεση λύση θα ήταν να εκδίδεται ηλεκτρονικό χρήμα μόνο από τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς έτσι θα αποφευχθεί η μεταβολή του υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου για τη νομισματική πολιτική και τις τραπεζικές εργασίες. Η έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος θα πρέπει να περιοριστεί στα “πιστωτικά ιδρύματα όπως ορίζονται στο Άρθρο 1 της Πρώτης Τραπεζικής Συντονιστικής Οδηγίας, εφόσον το Άρθρο 19.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ επιτρέπει στην ΕΚΤ να επιβάλλει την τήρηση ελάχιστων αποθεματικών μόνο στα εν λόγω ιδρύματα, στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Για το λόγο αυτό, η ΕΚΤ θεωρεί ιδιαίτερα επωφελές να επιδιωχθεί η τροποποίηση της Πρώτης Τραπεζικής Συντονιστικής Οδηγίας, ώστε να διευρυνθεί το πεδίο εφαρμογής της για να συμπεριλάβει εκείνα τα ιδρύματα που εκδίδουν ηλεκτρονικό χρήμα αλλά δεν εμπίπτουν στο σημερινό ορισμό του “πιστωτικού ιδρύματος”.

Αυτές οι απόψεις λήφθηκαν σε μεγάλη έκταση υπόψη στις προτεινόμενες Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (δημοσιεύθηκαν στις

15 Οκτωβρίου 1998) σχετικά με την ανάληψη, την άσκηση και τον προληπτικό έλεγχο της δραστηριότητας ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος και σχετικά με την τροποποίηση της Οδηγίας 77/780/ ΕΟΚ περί του συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος. Η ΕΚΤ, στην από 18 Ιανουαρίου 1999 Γνωμοδότησή της σχετικά με αυτά τα σχέδια Οδηγιών εξέτασε τα ακόλουθα βασικά ζητήματα:

– Όλοι οι εκδότες ηλεκτρονικού χρήματος πρέπει να υποχρεούνται διά νόμου να εξαργυρώνουν το ηλεκτρονικό χρήμα στην ονομαστική του αξία. Από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής, η υποχρέωση εξαργύρωσης είναι, μεταξύ άλλων, αναγκαία για να προστατεύεται η λειτουργία του χρήματος ως λογιστικής μονάδας, να

διατηρείται η σταθερότητα των τιμών, καθώς θα αποφεύγεται η χωρίς περιορισμούς έκδοση ηλεκτρονικού χρήματος, και να διασφαλίζεται η δυνατότητα ελέγχου των συνθηκών ρευστότητας και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων που ορίζει το ΕΣΚΤ. Αντίθετα με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι κάτοχοι ηλεκτρονικού χρήματος πρέπει να έχουν ανά πάσα στιγμή τη δυνατότητα να ανταλλάσσουν το ηλεκτρονικό χρήμα με μετρητά ή με τραπεζική εντολή μεταφοράς.

– Είναι υπερβολικά μεγάλο το εύρος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που επιτρέπονται σε όσα πιστωτικά ιδρύματα επιλέγουν να λάβουν περιορισμένη άδεια ώστε να λειτουργούν ως ιδρύματα ηλεκτρονικού χρήματος, ενώ δεν αντιμετωπίζονται επαρκώς οι κίνδυνοι που συνδέονται με αυτές τις δραστηριότητες.

3 Άλλες δραστηριότητες των συστημάτων πληρωμών

Επειδή η ποικιλία και η διάρθρωση των συστημάτων πληρωμών διαφέρουν από χώρα σε χώρα, είναι απαραίτητο να υπάρχει διεξοδική πληροφόρηση. Για τις χώρες της ΕΕ, αυτή η πληροφόρηση επιτεύχθηκε χάρη στην έκδοση “Τα συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση” (“Κυανή Βίβλο”), που αποτελεί περιγραφικό οδηγό για τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού στα 15 κράτη-μέλη και δημοσιεύθηκε από το ΕΝΙ τον Απρίλιο του 1996. Στατιστικά συμπληρώματα, που περιλαμβάνουν στοιχεία για το 1995, 1996 και 1997 δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο του 1997, 1998 και 1999, αντίστοιχα.

Κατά την άποψη της ΕΚΤ, είναι απαραίτητο παρόμοια πληροφόρηση να παρέχεται και ως

προς τα υποψήφια κράτη-μέλη της ΕΕ. Οι 11 χώρες που ξεκίνησαν τη διαδικασία ένταξης το Μάρτιο του 1998¹ αποδέχθηκαν την πρόσκληση της ΕΚΤ να καταρτίσουν πρόγραμμα με σκοπό να περιγράψουν τα δικά τους συστήματα πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων, σύμφωνα με την αντίστοιχη περιγραφή για τις χώρες της ΕΕ, που περιλαμβάνεται στην Κυανή Βίβλο. Η ΕΚΤ προτίθεται να δημοσιεύσει αυτές τις περιγραφές μαζί με τα συναφή στατιστικά στοιχεία, σε Συμπλήρωμα της Κυανής Βίβλου εντός του 1999.

¹ Η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Εσθονία, η Ουγγαρία, η Λετονία, η Λιθουανία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία, η Σλοβενία και η Κύπρος.

4 Διαχείριση των μηχανισμών του ΕΝΣ και των κοινοτικών δανείων

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α παράγρ. 2 της Συνθήκης, η ΕΚΤ ανέλαβε τα καθήκοντα του ΕΝΙ που σχετίζονται με τη διαχείριση των μηχανισμών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) - δηλ. του μηχανισμού Πολύ Βραχυπρόθεσμης Χρηματοδότησης (ΠΒΧ), του μηχανισμού Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης, της δημιουργίας ECU σε εφαρμογή της Συμφωνίας του ΕΝΣ και της διαχείρισης των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνάπτει η Κοινότητα βάσει του μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Ενίσχυσης.

4.1 Μηχανισμοί του ΕΝΣ

Η ΕΚΤ διενήργησε πράξεις που συνδέονται με τη δημιουργία, αξιοποίηση και απόδοση επίσημων ECU μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 1998. Τα επίσημα ECU εκδίδονταν για τις ΕθνΚΤ της ΕΕ έναντι συνεισφοράς του 20% των ακαθάριστων διαθεσίμων τους σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ μέσω ανακυκλούμενων πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων (swaps). Οι συνεισφορές ήταν υποχρεωτικές για τις ΕθνΚΤ της ΕΕ που συμμετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) και προαιρετικές για τις υπόλοιπες ΕθνΚΤ της ΕΕ. Οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων ανανεώνονταν ανά τρίμηνο. Αυτό επέτρεψε τις αναγκαίες προσαρμογές ούτως ώστε: πρώτον, να διασφαλίζεται ότι η συνεισφορά κάθε ΕθνΚΤ της ΕΕ στην ΕΚΤ 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.

Σύμφωνα με το Άρθρο 23.2 του Καταστατικού του ΕΝΙ και το Άρθρο 20 της Συμφωνίας για το ΕΝΣ, καταργήθηκε ο μηχανισμός δημιουργίας ECU έναντι χρυσού και δολαρίων ΗΠΑ μέχρι την πρώτη ημέρα του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ. Όπως προβλέπεται στο Άρθρο 23.3 του Καταστατικού του ΕΝΙ, κάθε

απαίτηση και οφειλή που προέκυπτε από το μηχανισμό ΠΒΧ και από το μηχανισμό Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης¹ διακανονίστηκε μέχρι την πρώτη ημέρα του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ.

Ο μηχανισμός κινητοποίησης σε ECU δεν έχει ενεργοποιηθεί από το 1986. Το 1998 δεν χρησιμοποιήθηκε ο μηχανισμός ΠΒΧ ούτε ο μηχανισμός Βραχυπρόθεσμης Νομισματικής Στήριξης. Ο τελευταίος είναι ανενεργός από το 1974.

Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, το ΕΝΣ αντικαταστάθηκε από το νέο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών, καλούμενο ΜΣΙ ΙΙ (βλ. Κεφάλαιο ΙΙ, Τμήμα 2.1).

4.2 Κοινοτικά δάνεια

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α παράγρ. 2 της Συνθήκης και το Άρθρο 11 του Κανονισμού Συμβουλίου (ΕΟΚ) 1969/88 της 24ης Ιουνίου 1988, η ΕΚΤ συνέχισε να διευθύνει τις δανειοληπτικές και δανειοδοτικές εργασίες που διεξάγονται από την Κοινότητα μέσω του μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Ενίσχυσης. Ο μηχανισμός προβλέπει τη χορήγηση δανείων, από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για λογαριασμό της Κοινότητας, προς κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν ή απειλούνται σοβαρά από δυσκολίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους (ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ή κίνησης κεφαλαίων). Η ΕΚΤ, προκειμένου να εκπληρώσει τη διαχειριστική της λειτουργία σε σχέση με τα δάνεια αυτά, διενεργεί τις πληρωμές που απορρέουν από αυτές τις δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις. Επαληθεύει τις ημερομηνίες κατά τις οποίες, σύμφωνα με τις δανειακές συμβάσεις, είναι πληρωτέοι οι τόκοι και το κεφάλαιο και υποβάλλει έκθεση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τις πράξεις που διενεργούνται για λογαριασμό της ΕΕ.

¹ Όπως προβλέπεται στη Συμφωνία για το ΕΝΣ και στη Συμφωνία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας της 9ης Φεβρουαρίου 1970, όπως ισχύουν.

Πίνακας 14

Ανεξόφλητα κοινοτικά δάνεια

(στο τέλος του έτους, σε εκατομμύρια)

| | Ανεξόφλητα δάνεια που έχουν συνομολογηθεί σε γερμανικά μάρκα | | Ανεξόφλητα δάνεια που έχουν συνομολογηθεί σε ECU | | Σύνολο ανεξόφλητων δανείων (ισότιμο σε ECU) | |
|--------|--|-------|---|-------|--|-------|
| | 1997 | 1998 | 1997 | 1998 | 1997 | 1998 |
| Ελλάδα | --- | --- | 500 | --- | 500 | --- |
| Ιταλία | 3.900 | 2.900 | 1.475 | 1.000 | 3.447 | 2.483 |
| Σύνολο | 3.900 | 2.900 | 1.975 | 1.000 | 3.947 | 2.483 |

Πηγή: ΕΚΤ.

Το 1998 η ΕΚΤ 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. Μετά την τελική καταβολή την οποία

διενήργησε η Ελλάδα το Μάρτιο του 1998, δεν υπάρχει ανεξόφλητο υπόλοιπο για τη χώρα αυτή στο τέλος του 1998. Στον ακόλουθο πίνακα φαίνεται το σύνολο των ανεξόφλητων κοινοτικών δανείων, όπως είχαν διαμορφωθεί στις 31 Δεκεμβρίου του 1997 και του 1998.

5 Συνεργασία στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Στο πλαίσιο του καθήκοντος του Ευρωσυστήματος να συμβάλλει στην ομαλή άσκηση της πολιτικής που ασκείται από τις αρμόδιες εθνικές αρχές σχετικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αναλύθηκε μια σειρά ζητημάτων. Αυτή η δραστηριότητα – που ασκήθηκε με τη βοήθεια της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας – αντικατέστησε το συμβουλευτικό καθήκον που είχε αναλάβει το ENI βάσει του Άρθρου 109 ΣΤ παραγρ. 2 της Συνθήκης. Στις περισσότερες περιπτώσεις, το αποτέλεσμα αυτών των αναλύσεων παρουσιάστηκε σε άλλους διεθνείς εποπτικούς φορείς.

5.1 Η επίπτωση της Νομισματικής Ένωσης στα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ

Ενόψει της έναρξης του Τρίτου Σταδίου, διενεργήθηκε έρευνα για να εξεταστεί ποιες είναι οι πιθανές συνέπειες της Νομισματικής Ένωσης για τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, καθώς και με ποιους τρόπους προετοιμάζονται οι ίδιες οι τράπεζες της ΕΕ. Γενικά, πρέπει να σημειωθεί ότι είναι δύσκολο να απομονωθούν οι ειδικές συνέπειες της Νομισματικής Ένωσης για τον τραπεζικό τομέα από αυτές που οφείλονται σε άλλους παράγοντες που προκαλούν μεταβολές (π.χ. την τεχνολογία). Το βασικό εύρημα της έρευνας – η οποία δόθηκε στο κοινό – είναι ότι η Νομισματική Ένωση πιθανόν θα εντείνει τις ήδη επικρατούσες τάσεις στα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ, όπως είναι η μείωση του σημερινού υπερβάλλοντος δυναμικού, η αυξανόμενη πίεση στην κερδοφορία των τραπεζών, η επέκταση της διεθνοποίησης και της γεωγραφικής διαφοροποίησης εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και η εξαπλώση των συγχωνεύσεων και εξαγορών και η εντεινόμενη τάση δημιουργίας ομίλων.

Η Νομισματική Ένωση θα επηρεάσει ποικιλοτρόπως τις τραπεζικές δραστηριότητες. Η μείωση των δραστηριοτήτων σε συνάλλαγμα για τα νομίσματα που αντικαταστάθηκαν με το ευρώ είναι η πιο προφανής συνέπεια. Αναμένεται λοιπόν ότι οι τράπεζες θα προσπαθήσουν να αυξήσουν τις δραστηριότητές τους στις αγορές χρήματος και χρεογράφων, ώστε να αντισταθμίσουν την απώλεια εσόδων από αγοραπωλησία συναλλάγματος. Η ανάπτυξη ενοποιημένων αγορών χρήματος και κεφαλαίου που θα διαθέτουν βάθος και ρευστότητα μπορεί να προσφέρει νέες ευκαιρίες αλλά ενδέχεται, συγχρόνως, να περιορίσει την τραπεζική διαμεσολάβηση. Η μείωση του δημόσιου χρέους λόγω της δημοσιονομικής εξυγίανσης στο πλαίσιο της Νομισματικής Ένωσης ίσως δώσει ώθηση στην έκδοση ιδιωτικών ομολόγων και, πιθανόν, στις δραστηριότητες των τραπεζών στον τομέα των χρεογράφων. Οι εργασίες καταθέσεων λιανικής ενδέχεται να επηρεαστούν, στην έκταση που η εμπέδωση ενός περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων θα προτρέψει τους πελάτες να αναζητούν εναλλακτικές επενδύσεις αντί καταθέσεων. Οι εργασίες χορηγήσεων ίσως ευνοηθούν από το θετικό μακροοικονομικό περιβάλλον που δημιουργείται χάρη στη Νομισματική Ένωση, αλλά η αναμενόμενη διεύρυνση της τιτλοποίησης και της αποδιαμεσολάβησης ίσως έχει το αντίθετο αποτέλεσμα. Οι υπηρεσίες τραπεζικού ανταποκριτή ενδέχεται να μειωθούν λόγω της συγκέντρωσης, σε μεγάλες επιχειρήσεις, των εργασιών διαχείρισης διαθεσίμων. Γενικά, η τελική επίπτωση στις τραπεζικές δραστηριότητες θα εξαρτηθεί από την αλληλεπίδραση όλων των παραγόντων που προαναφέρθηκαν και γι' αυτό είναι δύσκολο να προβλεφθεί.

Η Νομισματική Ένωση θα απαιτήσει από τις τράπεζες να επανεξετάσουν το στρατηγικό τους προσανατολισμό, προκειμένου να είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις προκλήσεις που θέτει το ενιαίο νόμισμα. Αυτή η διαδικασία είναι ήδη υπό εξέλιξη. Ειδικότερα, οι τράπεζες της ΕΕ αναπτύσσουν τρεις βασικές μορφές

στρατηγικής αντίδρασης: (1) βελτίωση των υπηρεσιών και των διαδικασιών (π.χ. ποιότητα υπηρεσιών, προσωπικού και πληροφοριακής υποδομής, καθώς και συστήματα διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου), (2) μεταβολές του φάσματος των προϊόντων (όπως στροφή από εκτελεστικές εργασίες προς συμβουλευτικές υπηρεσίες, επανεξέταση του φάσματος προϊόντων, καθώς και ανάπτυξη εναλλακτικών πηγών εσόδων, π.χ. μέσω γεωγραφικής επέκτασης) και (3) συγχωνεύσεις, στρατηγικές συμμαχίες και συμφωνίες συνεργασίας.

Το πρόσφατο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ δείχνει σαφώς ότι τα πιστωτικά ιδρύματα επανεξετάζουν τη στρατηγική τους. Ωστόσο, ίσως είναι δύσκολο να αξιολογηθεί σε ποια έκταση αυτή η διαδικασία έχει προκληθεί από τη Νομισματική Ένωση, καθώς παρόμοιες δραστηριότητες παρατηρούνται και σε άλλες αγορές (π.χ. στις ΗΠΑ). Ο συγκριτικά χαμηλός βαθμός συγκέντρωσης στο πλαίσιο του τραπεζικού τομέα της ΕΕ θα μπορούσε να παράσχει περιθώριο για περαιτέρω συνενώσεις. Ενώ οι περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές στην ΕΕ έχουν γίνει μέχρι σήμερα σε εγχώριο επίπεδο, δεν είναι διόλου απίθανο μερικές από αυτές να απέβλεπαν στο να εξασφαλίσουν τη βάση για περαιτέρω διασυνοριακή επέκταση. Η ύπαρξη υπερβάλλοντος δυναμικού σε μερικές χώρες, η διαδικασία αποδιαμεσολάβησης και η ένταση του ανταγωνισμού λόγω της Νομισματικής Ένωσης αποτελούν παράγοντες που ενθαρρύνουν περαιτέρω συνενώσεις.

Η Νομισματική Ένωση θα επηρεάσει επίσης τα χαρακτηριστικά και το μέγεθος των τραπεζικών κινδύνων. Οι θετικές μακροοικονομικές συνέπειες της Νομισματικής Ένωσης αναμένεται να αμβλύνουν τον πιστωτικό κίνδυνο στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, σ' ένα πλαίσιο όπου η ανάπτυξη αγορών με βάθος και ρευστότητα μπορεί να διευκολύνει την άμεση πρόσβαση των πιο αξιόχρεων οφειλετών, η συνακόλουθη συγκέντρωση επισφαλών οφειλετών στις τράπεζες μπορεί να αυξήσει τον πιστωτικό κίνδυνο. Ενώ οι κίνδυνοι αγοράς εντός της

ζώνης του ευρώ, ιδιαίτερα ο συναλλαγματικός κίνδυνος και ο κίνδυνος του επιτοκίου, αναμένεται να μειωθούν σημαντικά, ο κίνδυνος λόγω μετασχηματισμού της διάρκειας θα παραμείνει. Φαίνεται επίσης πιθανό ότι οι τράπεζες θα επιδιώξουν να αντισταθμίσουν μέρος των απωλειών τους από εργασίες συναλλάγματος με νέα ή αυξημένη δραστηριοποίηση σε αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ, με πιθανότητα να αυξηθούν οι κίνδυνοι που συνδέονται με κάθε χώρα. Οι νομικοί και λειτουργικοί κίνδυνοι ενδέχεται να αυξηθούν βραχυπρόθεσμα για λόγους που συνδέονται με τη μετατροπή σε ευρώ και την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας στο νέο νομικό περιβάλλον. Αυτές οι συνέπειες, πάντως, θα πρέπει να εξασθενήσουν μακροπρόθεσμα.

Γενικά, παρόλο που βραχυπρόθεσμα τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ θα μπορούσαν να υποστούν πίεση για πολλούς λόγους (όπως η αναγκαία διαδικασία προσαρμογής λόγω της Νομισματικής Ένωσης, οι χρηματοοικονομικές κρίσεις στις αναδυόμενες αγορές, το πρόβλημα της προσαρμογής για το Έτος 2000, κ.λπ.), σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα η διαδικασία προσαρμογής θα πρέπει να καταλήξει στη δημιουργία ισχυρότερου και αποτελεσματικότερου τραπεζικού τομέα στην ΕΕ.

5.2 Τα τραπεζικά συστήματα στην ΕΕ και οι χρηματοοικονομικές κρίσεις στις αναδυόμενες αγορές

Η χρηματοοικονομική κρίση στην Ασία που ξέσπασε στα μέσα του 1997 συνέχισε να επιβαρύνει το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα το 1998. Εξάλλου, ένα νέο κύμα χρηματοοικονομικής αναταραχής εξαπολύθηκε τον Αύγουστο του 1998, οπότε η Ρωσική Κυβέρνηση ανήγγειλε σημαντική υποτίμηση του ρουβλίου και στάση πληρωμών, προκαλώντας μαζική "φυγή κεφαλαίων" από τις αναδυόμενες αγορές παγκοσμίως. Έγινε επίσης φανερό ότι τα προβλήματα εξυπηρέτησης του χρέους τους τα οποία αντιμετώπιζον οι χώρες της Ασίας που επλήγησαν περισσότερο (Ταϊλάνδη,

Ινδονησία, Νότια Κορέα, Μαλαισία και Φιλιππίνες) και η Ρωσία, και τα οποία οξύνθηκαν λόγω της χειροτέρευσης των μακροοικονομικών συνθηκών σ' αυτές τις χώρες, θα χρειαστούν χρόνο για να επιλυθούν και πιθανώς θα οδηγήσουν σε σημαντικές απώλειες για τις δανείστριες τράπεζες διεθνώς. Στο πλαίσιο αυτό, διενεργήθηκε συστηματική παρακολούθηση των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών της ΕΕ έναντι των χωρών που υπέστησαν την κρίση.

Τα τελευταία έτη, λόγω της σημαντικής αύξησης των χορηγήσεων, οι τράπεζες της ΕΕ έχουν γίνει η μεγαλύτερη ομάδα διεθνών δανειστών προς αναδυόμενες ή μεταβατικές οικονομίες στην Ασία, τη Λατινική Αμερική και την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη. Αφότου εκδηλώθηκε η κρίση στην Ασία, τα χρηματοδοτικά ανοίγματα των τραπεζών της ΕΕ έναντι της Ασίας έχουν μειωθεί σημαντικά, εν μέρει αντανακλώντας διαγραφές χρεών, ενώ τα ανοίγματα προς τη Ρωσία και χώρες της Λατινικής Αμερικής συνέχισαν να αυξάνονται κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998. Κατά μέσο όρο, οι τράπεζες των ΗΠΑ έχουν μικρότερα χρηματοδοτικά ανοίγματα από ό,τι οι τράπεζες της ΕΕ, και οι ιαπωνικές τράπεζες έχουν αποσυρθεί, σε μεγάλο βαθμό, από τις διεθνείς αγορές. Σημαντικό μέρος των ανοιγμάτων των τραπεζών της ΕΕ έναντι αναδυόμενων αγορών είναι βραχυπρόθεσμης φύσεως και έχει γίνει προς τα τοπικά τραπεζικά συστήματα. Γενικά, τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ ήταν σε θέση να αντέξουν σε πιθανές ζημιές, οφειλόμενες στη διεθνή κρίση, επειδή το μεγαλύτερο μέρος των ανοιγμάτων είχε αναληφθεί από μεγάλα, εύρωστα ιδρύματα και η συνολική κερδοφορία των ανωτέρω συστημάτων ήταν θετική τα τελευταία έτη. Ωστόσο, η πιθανή συνέχιση ή και εξάπλωση της διεθνούς χρηματοοικονομικής αναταραχής εξακολουθήσε να είναι πηγή αβεβαιότητας και κινδύνων.

Από τα γεγονότα αυτά αντλήθηκαν μια σειρά διδάγματα, από τη σκοπιά της εποπτείας. Πρώτον, είναι επιθυμητή η περαιτέρω σύγκλιση των κανόνων που διέπουν τη δημιουργία προβλέψεων έναντι των κινδύνων που αφορούν συγκεκριμένη χώρα, αλλά κατά κοινή ομολογία υπάρχουν εμπόδια για την

επίτευξη αυτού του στόχου (ιδιαίτερα η απουσία εναρμόνισης των λογιστικών και φορολογικών κανόνων). Δεύτερον, η πληροφόρηση για τους κινδύνους των τραπεζών ανά χώρα πρέπει να είναι διαθέσιμη πιο συχνά και πιο έγκαιρα στα όργανα τραπεζικής εποπτείας. Τρίτον, τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να υιοθετήσουν, συστηματικά, υγιή πρότυπα για τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου, ιδίως σε περιόδους ταχύτατης συσσώρευσης χρηματοδοτικών ανοιγμάτων (όπως συνέβη στις αναδυόμενες αγορές πριν από τις κρίσεις). Τέταρτον, τα σημερινά πρότυπα διαχείρισης των κινδύνων της αγοράς πρέπει να βελτιωθούν περαιτέρω, ιδιαίτερα σε σχέση με τις τεχνικές για την εξέταση των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών σε περίπτωση ακραίων μεταβολών στην αγορά. Η πρόσφατη πείρα τονίζει πόσο σπουδαίο είναι να δοκιμαστούν αυτά τα πρότυπα σε συνθήκες έντασης.

5.3 Μακροπροληπτική ανάλυση

Η μακροπροληπτική ανάλυση, που εξετάζει την ευρωστία των τραπεζικών συστημάτων, θεωρείται όλο και πιο σπουδαία, υπό το φως παλαιότερων συστημικών τραπεζικών προβλημάτων και των πρόσφατων χρηματοοικονομικών κρίσεων στις αναδυόμενες αγορές. Η έγκαιρη διάγνωση των συστημικών αδυναμιών του τραπεζικού τομέα μπορεί να αυξήσει σημαντικά την πιθανότητα να ασκηθεί διορθωτική πολιτική, αλλά και την επιτυχία της πολιτικής αυτής, καθώς και να μειώσει το κόστος των προβλημάτων λόγω της χρηματοοικονομικής αστάθειας. Η μακροπροληπτική ανάλυση ωφελεί όχι μόνο τις ΕθνΚΤ αλλά και τις εποπτικές αρχές, επειδή μπορεί να βοηθήσει να κατανεμηθεί το εποπτικό προσωπικό σε περιοχές που εμφανίζουν αυξανόμενους κινδύνους και να επιτρέψει τον εντοπισμό επιμέρους ιδρυμάτων που αποκλίνουν από τη γενική πρακτική που ισχύει για ολόκληρο τον τραπεζικό κλάδο.

Πρώτον, το προκαταρκτικό έργο που έγινε στον τομέα αυτό επικεντρώθηκε σε μεθοδολογικά ζητήματα, συμπεριλαμβανομένου του ρόλου των ποικίλων αρχών που εμπλέκονται στην ανάλυση. Ένα βασικό συμπέρασμα που προέκυψε ήταν

ότι η ανάλυση θα πρέπει να βασίζεται στη στενή συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών και των ΕθνΚΤ. Μπορούν να χρησιμοποιούνται τα συγκεντρωτικά στοιχεία που συλλέγονται από τις εποπτικές αρχές (ανακοίνωση στοιχείων για τους σκοπούς της προληπτικής εποπτείας) και τα στοιχεία για τη μακροοικονομική κατάσταση και το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τα οποία συλλέγονται από τις ΕθνΚΤ. Από τα στοιχεία αυτά μπορεί να εντοπιστεί, κατά τρόπο όχι ιδιαίτερα τυποποιημένο, ένα πλήθος δεικτών σχετικά με την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος. Αναγνωρίζεται, εξάλλου, ότι το οικονομετρικό έργο στον τομέα αυτό είναι ακόμη μάλλον περιορισμένο, αν και αναπτύσσεται τελευταία.

Δεύτερον, εξετάστηκαν οι τρόποι με τους οποίους μπορεί να διεξαχθεί, σε επίπεδο ολόκληρης της ΕΕ, μακροπροληπτική ανάλυση της σταθερότητας των τραπεζικών συστημάτων της ΕΕ. Τα πλεονεκτήματα αυτής της ανάλυσης είναι πολλαπλά. Μια ανάλυση που καλύπτει ολόκληρη την ΕΕ, μπορεί, πρώτον, να προσφέρει χρήσιμο υλικό για το έργο των εθνικών εποπτικών αρχών σχετικά με την αξιολόγηση των συνθηκών της αγοράς υπό τις οποίες λειτουργούν τα εποπτευόμενα ιδρύματα, ιδιαίτερα αυτά που δραστηριοποιούνται σε διασυνοριακή βάση. Δεύτερον, η ανάλυση επιτρέπει την καλύτερη κατανόηση της συμπεριφοράς των τραπεζών της ΕΕ, η οποία πηγάζει από τους κοινούς παράγοντες που δρουν μέσα στη ζώνη του ευρώ (ενιαία χρηματαγορά, κοινά επιτόκια

κ.λπ.). Τρίτον, η ανάλυση επιτρέπει καλύτερη αξιολόγηση των συστημικών κινδύνων, οι οποίοι προοδευτικά θα αφορούν το σύνολο της ζώνης του ευρώ, καθώς οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης αυτής ενοποιούνται περισσότερο.

Στο πλαίσιο αυτό, συμφωνήθηκε ότι τα πρώτα βήματα προς τη μακροπροληπτική ανάλυση για ολόκληρη την ΕΕ πρέπει να γίνουν το 1999, με τη συνεργασία των εποπτικών αρχών της ΕΕ, των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ.

5.4 Ανάλυση των συστημάτων αξιολόγησης κινδύνων

Συνεχίστηκε το έργο στον τομέα των συστημάτων αξιολόγησης κινδύνων, τα οποία χρησιμοποιούν οι αρχές τραπεζικής εποπτείας για να εντοπίζουν έγκαιρα τα πιστωτικά ιδρύματα που ενδέχεται να αντιμετωπίζουν αυξημένο κίνδυνο χρεωκοπίας. Το έργο περιλάμβανε την ανάλυση των τυποποιημένων συστημάτων αξιολόγησης κινδύνων τα οποία ήδη λειτουργούν ή είναι σε διαδικασία ανάπτυξης από τις αρχές τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ και από τις ΕθνΚΤ. Αυτή η δραστηριότητα εστιάστηκε κυρίως στην ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με τις βασικές αρχές και τη λειτουργία των συστημάτων. Η συνεργασία αναμένεται να συνεχιστεί το 1999.

6 Συμβουλευτικές λειτουργίες

Σύμφωνα με το Άρθρο 105 παράγρ 4, της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Συμβούλιο της ΕΕ ή οι αρμόδιες εθνικές αρχές, κατά περίπτωση, οφείλουν να ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπύπτει στην αρμοδιότητα της ΕΚΤ. Τα όρια και οι προϋποθέσεις για να ζητηθεί η γνώμη του ΕΝΙ επί νομοσχεδίων των εθνικών αρχών προβλέπονταν στην Απόφαση του Συμβουλίου 93/71/ΕΟΚ της 22ας Νοεμβρίου 1993, η οποία ισχύει και για την ΕΚΤ βάσει του Άρθρου 109 Λ παράγρ. 2, σε συνδυασμό με το Άρθρο 109 ΣΤ παραγρ. 6 της Συνθήκης. Στο Άρθρο 1 αυτής της Απόφασης ορίζεται ότι: "Οι αρχές των κρατών-μελών ζητούν τη γνώμη του ΕΝΙ για κάθε σχέδιο νομοθετικής διάταξης που εμπύπτει στο πεδίο της αρμοδιότητάς του δυνάμει του Άρθρου 109 ΣΤ της Συνθήκης, ιδίως σχετικά με :

- τη νομοθεσία που αφορά το νόμισμα, το καθεστώς του ευρώ και τα μέσα πληρωμών,
- το καθεστώς και τις αρμοδιότητες των εθνικών κεντρικών τραπεζών, καθώς και τα μέσα της νομισματικής πολιτικής,
- τη συλλογή, επεξεργασία και διανομή νομισματικών χρηματοοικονομικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων και στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών,
- τα συστήματα συμψηφισμού και πληρωμών, ιδίως στον τομέα των διασυνοριακών συναλλαγών,
- τους κανόνες που εφαρμόζονται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εφόσον επηρεάζουν τη σταθερότητα των εν λόγω ιδρυμάτων και των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Από την 1η Ιανουαρίου 1999, η γνώμη της ΕΚΤ ζητείται βάσει της Απόφασης του Συμβουλίου 98/415/ΕΚ της 29ης Ιουνίου 1998, η οποία περιέχει διατάξεις παρόμοιες με αυτές της Απόφασης του Συμβουλίου 93/717/ΕΟΚ της 22ας Νοεμβρίου 1993.

Κατά το 1998 ζητήθηκε συνολικά 64 φορές η γνώμη του ΕΝΙ/της ΕΚΤ. Από τις διαβουλεύσεις που ακολούθησαν, οι 16 αφορούσαν προτεινόμενες νομικές πράξεις της Κοινότητας και οι 46 προτεινόμενες διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας που εμπύπτουν στην αρμοδιότητα του ΕΝΙ/ΕΚΤ.¹ Ιδιαίτερο ενδιαφέρον είχαν οι διαβουλεύσεις που αφορούσαν την προσαρμογή των καταστατικών των ΕθνΚΤ, ώστε να πληρούν τις προϋποθέσεις της Συνθήκης, καθώς και άλλες διαβουλεύσεις σχετικά με την καθιέρωση του ευρώ και τη μετάβαση σε αυτό. Ως κριτήριο για την αξιολόγηση της προτεινόμενης νομοθεσίας υιοθετήθηκε από το ΕΝΙ/την ΕΚΤ η συμβατότητά της με τη Συνθήκη, η δυνητική επίπτωση στις ρυθμίσεις του ΕΣΚΤ για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ και, κατά περίπτωση, η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Στο Πλαίσιο 6 πιο κάτω συνοψίζονται οι διαδικασίες διαβούλευσης κατά τις οποίες το ΕΝΙ/ΕΚΤ εξέδωσε γνωμοδοτήσεις το 1998.

¹ Μία αίτηση (No. 20) αποσύρθηκε επειδή καλύφθηκε από την αίτηση No. 10, ενώ δύο αιτήσεις (No. 54 και 55) συγχωνεύθηκαν, επειδή αφορούσαν το ίδιο θέμα.

Πλαίσιο 6

Λιαδικασίες διαβούλευσης κατά το 1998

| α/α | Αιτών | Θέμα |
|-----|--------------------|--|
| 1 | Αυστρία | Εισαγωγή του ευρώ |
| 2 | Αυστρία | Εισαγωγή του ευρώ |
| 3 | Ιταλία | Κωδικοποιημένος νόμος για χρηματοοικονομικά θέματα |
| 4 | Βέλγιο | Προστατευτικά μέτρα για τις καταθέσεις και τα χρηματοδοτικά μέσα |
| 5 | Ισπανία | Καταστατικό της Τράπεζας της Ισπανίας |
| 6 | Φιλανδία | Καταστατικό της Τράπεζας της Φιλανδίας |
| 7 | Ιταλία | Καταστατικό της Τράπεζας της Ιταλίας |
| 8 | Βέλγιο | Εισαγωγή του ευρώ |
| 9 | Γαλλία | Έκδοση και θέση σε κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων στις υπερπόντιες περιοχές Mayotte και Saint-Pierre-et-Miquelon και προστασία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων |
| 10 | Δανία | Παροχή ασφάλειας υπό μορφή περιθωρίου σε σχέση με συναλλαγές συμψηφισμού και διακανονισμού χρεογράφων |
| 11 | Πορτογαλία | Εισαγωγή του ευρώ |
| 12 | Γαλλία | Καταστατικό της Τράπεζας της Γαλλίας |
| 13 | Ιταλία | Καταστατικό της Τράπεζας της Ιταλίας |
| 14 | Συμβούλιο ΕΕ | Αίτηση των εθνικών αρχών για γνωμοδότηση της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες νομοθετικές διατάξεις |
| 15 | Συμβούλιο ΕΕ | Στατιστικά στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν για τον καθορισμό της κλειδιά κατανομής για εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ |
| 16 | Συμβούλιο ΕΕ | Όροι και διαδικασία για την εφαρμογή του φόρου υπέρ των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων |
| 17 | Συμβούλιο ΕΕ | Κατηγορίες στελεχών και άλλων υπαλλήλων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων για τους οποίους ισχύουν ορισμένες διατάξεις του Πρωτοκόλλου για τα Προνόμια και τις Ασυλίες της Κοινότητας |
| 18 | Ιρλανδία | Εισαγωγή του ευρώ |
| 19 | Ολλανδία | Μετατροπή του χρέους σε ευρώ |
| 21 | Ιρλανδία | Συστήματα αποζημίωσης επενδυτών |
| 22 | Βέλγιο | Καταστατικό της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου |
| 23 | Ιταλία | Εισαγωγή του ευρώ |
| 24 | Ην. Βασίλειο | Καταστατικό της Τράπεζας της Αγγλίας |
| 25 | Σουηδία | Καταστατικό της Τράπεζας της Σουηδίας |
| 26 | Σουηδία | Τήρηση μητρώου χρηματοδοτικών μέσων |
| 27 | Συμβούλιο ΕΕ | Διορισμός του Προέδρου, του Αντιπροέδρου και των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ |
| 28 | Βέλγιο | Εξωτερικές πληρωμές της Οικονομικής Ένωσης Βελγίου-Λουξεμβούργου και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών του Βασιλείου του Βελγίου |
| 29 | Γαλλία | Πράξεις της Τράπεζας της Γαλλίας στη χρηματαγορά |
| 30 | Γαλλία | Απόφαση του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Γαλλίας σχετικά με τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς |
| 31 | Ισπανία | Εισαγωγή του ευρώ |
| 32 | Γερμανία | Κανονισμός Μετάβασης στο ευρώ σχετικά με το διατραπεζικό επιτόκιο της Φραγκφούρτης (FIBOR) |
| 33 | Ευρωπαϊκή Επιτροπή | Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή |
| 34 | Συμβούλιο ΕΕ | Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή |
| 35 | Ιταλία | Ufficio Italiano dei Cambi-UIC (Ιταλικό Γραφείο Συναλλάγματος) |
| 36 | Πορτογαλία | Εισαγωγή του ευρώ |
| 37 | Συμβούλιο ΕΕ | Θέματα συναλλαγματικών ισοτιμιών σχετικά με το φράγκο Κεντρικής Αφρικής και το φράγκο Κομορών |
| 38 | Ολλανδία | Καταστατικό της Τράπεζας της Ολλανδίας |
| 39 | Λουξεμβούργο | Καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας του Λουξεμβούργου και σύσταση επιτροπής με καθήκον την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα |
| 40 | Γαλλία | Διαπραγματεύσιμα χρεόγραφα |
| 41 | Ισπανία | Ελάχιστα αποθεματικά |
| 42 | Ολλανδία | Αντικατάσταση του διατραπεζικού επιτοκίου του Άμστερνταμ (AIBOR) και του καθορισμένου επιτοκίου της διευκόλυνσης πάγιων προκαταβολών της Τράπεζας της Ολλανδίας |
| 43 | Γαλλία | Απόφαση του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Γαλλίας σχετικά με τα ελάχιστα αποθεματικά |
| 44 | Ευρωπαϊκή Επιτροπή | Ονομαστικές αξίες και τεχνικές προδιαγραφές των κερμάτων ευρώ |
| 45 | Λουξεμβούργο | Καταγραφή εξωτερικών πληρωμών και καθιέρωση ισοζυγίου πληρωμών |
| 46 | Γαλλία | Ασφάλεια καταθέσεων και χρηματοπιστωτική ασφάλεια |
| 47 | Πορτογαλία | Μέσα και διαδικασίες νομισματικής πολιτικής και ελάχιστα αποθεματικά |
| 48 | Λουξεμβούργο | Μετατροπή του κεφαλαίου των εμπορικών εταιριών σε ευρώ και στρογγυλοποίηση |
| 49 | Φιλανδία | Συναλλαγές συμψηφισμού και διακανονισμού χρεογράφων |
| 50 | Αυστρία | Συνεισφορά στο διεθνές ταμείο για τα θύματα των Ναζί |
| 51 | Ισπανία | Προσχώρηση σε διάφορες συμφωνίες με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο |
| 52 | Γαλλία | Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικών Αγορών |
| 53 | Συμβούλιο ΕΕ | Σύνθεση της Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Επιτροπής |

| α/α | Αιτών | Θέμα |
|------------|--------------------|--|
| 54, 55 | Συμβούλιο ΕΕ | Επιχειρήσεις συλλογικών επενδύσεων σε μεταβιβάσιμα χρεόγραφα (UCITS) |
| 56 | Συμβούλιο ΕΕ | Ανάληψη, άσκηση δραστηριότητας, καθώς και προληπτική εποπτεία των ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος και των πιστωτικών ιδρυμάτων |
| 57 | Ευρωπαϊκή Επιτροπή | Θέματα συναλλαγματικών ισοτιμιών σχετικά με το εσκούδο του Πράσινου Ακρωτηρίου |
| 58 | Αυστρία | Τραπεζικός Νόμος |
| 59 | Αυστρία | Βασικά επιτόκια και επιτόκια αναφοράς |
| 60 | Ευρωπαϊκή Επιτροπή | Εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών καταναλωτή |
| 61 | Συμβούλιο ΕΕ | Συντελεστές μετατροπής μεταξύ του ευρώ και των νομισμάτων των κρατών-μελών που υιοθετούν το ευρώ |
| 62 | Γαλλία | Καταστατικό της Τράπεζας της Γαλλίας |
| 63 | Συμβούλιο ΕΕ | Νομισματικές σχέσεις της Κοινότητας με το Πριγκιπάτο του Μονακό, τη Δημοκρατία του Αγ. Μαρίνου και το Βατικανό |
| 64 | Συμβούλιο ΕΕ | Νομισματικές ρυθμίσεις στους γαλλικούς υπερπόντιους νομούς Saint-Pierre-et-Miquelon και Mayotte |

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

Η ΕΚΤ έχει αναλάβει το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των ΕθνΚΤ με τις απαγορεύσεις των Άρθρων 104 και 104α της Συνθήκης και των σχετικών Κανονισμών του Συμβουλίου (ΕΚ) 3603/93 και 3604/93. Το Άρθρο 104 απαγορεύει στην ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ να παρέχουν διευκολύνσεις υπεραναλήψεων ή άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις σε κυβερνήσεις και κοινοτικά όργανα και φορείς, καθώς και να αγοράζουν χρεόγραφα απευθείας από αυτούς. Το Άρθρο 104α απαγορεύει μέτρα – εκτός αν λαμβάνονται για λόγους προληπτικής εποπτείας – που καθιερώνουν προνομιακή πρόσβαση του δημόσιου τομέα και των κοινοτικών οργάνων και φορέων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Κατά τη διάρκεια του Δεύτερου Σταδίου της ΟΝΕ, αυτή η διαδικασία παρακολούθησης γινόταν με πρωτοβουλία του ΕΝΙ. Από την 1η Ιουνίου

1998, η παρακολούθηση κατά πόσον οι ΕθνΚΤ εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους γίνεται πλέον από την ΕΚΤ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρακολουθεί τη συμμόρφωση των κρατών-μελών με τις παραπάνω διατάξεις.

Το 1998 οι ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών εξακολούθησαν να πληρούν τις προϋποθέσεις της Συνθήκης.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί επίσης τις αγορές τίτλων του Δημοσίου που πραγματοποιούν οι ΕθνΚΤ στη δευτερογενή αγορά. Σύμφωνα με τον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) 3603/93, η απόκτηση τίτλων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστράτηγηση του Άρθρου 104 της Συνθήκης. Οι αγορές που πραγματοποίησαν οι ΕθνΚΤ στη διάρκεια του 1998 θεωρήθηκαν σύμφωνες με τη Συνθήκη.



Κεφάλαιο IV

Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών και το Ευρωσύστημα

1 Η οργάνωση του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις 15 ΕθνΚΤ. Οι ΕθνΚΤ των Κρατών-Μελών που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ είναι μέλη του ΕΣΚΤ με ειδικό καθεστώς: επιτρέπεται να ασκεί η καθεμιά την εθνική νομισματική πολιτική της, αλλά δεν συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων όσον αφορά την ενιαία νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ και στην εφαρμογή των εν λόγω αποφάσεων. Γι' αυτό και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, για λόγους διαφάνειας και ευκολίας, να κάνει διάκριση μεταξύ του ΕΣΚΤ και του "Ευρωσυστήματος". Το τελευταίο απαρτίζεται από την ΕΚΤ και μόνο τις 11 ΕθνΚΤ που είναι πλήρη μέλη, για όσο διάστημα θα υπάρχουν κράτη-μέλη που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ.

Σύμφωνα με τη Συνθήκη Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (όπου δεν γίνεται επίσημη διάκριση μεταξύ του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος) ο πρωταρχικός σκοπός του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Με την επιφύλαξη αυτού του σκοπού, στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Κοινότητας και ενεργεί σύμφωνα με τις αρχές της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς.

Τα *βασικά καθήκοντα* που πρέπει να εκτελεί το ΕΣΚΤ, δηλ. το Ευρωσύστημα, είναι:

- να χαράζει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική της Κοινότητας,
- να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος,
- να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών-μελών και
- να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών.

Η Συνθήκη παρέχει στην ΕΚΤ το αποκλειστικό δικαίωμα να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμμάτων εντός της Κοινότητας. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των

πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ επίσης έχει συμβουλευτικό ρόλο έναντι της Κοινότητας και των εθνικών αρχών για θέματα που εμπíπτουν στο πεδίο αρμοδιότητάς του, ιδίως σχετικά με κοινοτική και εθνική νομοθεσία. Τέλος, προκειμένου να εκπληρώσει τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ, με τη βοήθεια των ΕθνΚΤ, συλλέγει τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες είτε από τις αρμόδιες εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς παράγοντες.

Το ΕΣΚΤ διοικείται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Με επιφύλαξη της διάταξης αυτής, το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, εάν και για όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη με παρέκκλιση.

Το *Διοικητικό Συμβούλιο*, το οποίο είναι το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των ΕθνΚΤ που αποτελούν το Ευρωσύστημα. Οι κύριες αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο ΕΣΚΤ και
- διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της Κοινότητας, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, και χαράζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Η *Εκτελεστική Επιτροπή* απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη, οι οποίοι επιλέγονται μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα. Διορίζονται με κοινή συμφωνία των

κυβερνήσεων των κρατών-μελών σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, κατά σύσταση του Συμβουλίου της ΕΕ, το οποίο προηγουμένως ζητεί τη γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (για το διορισμό των πρώτων μελών ζητήθηκε η γνώμη του Συμβουλίου του ΕΝΙ. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις που θεσπίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Ενεργώντας έτσι, η Εκτελεστική Επιτροπή δίνει τις απαραίτητες οδηγίες στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.
- Ασκήει τη νομισματική πολιτική σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και οδηγίες που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.
- Είναι υπεύθυνη για τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο και τους διοικητές όλων των ΕθνΚΤ, δηλ. τόσο των συμμετεχόντων όσο και των μη συμμετεχόντων κρατών μελών. Το Γενικό Συμβούλιο εκτελεί τα καθήκοντα του ΕΝΙ τα οποία ανέλαβε η ΕΚΤ και τα οποία, λόγω της ύπαρξης ενός ή περισσότερων κρατών-μελών με παρέκκλιση, πρέπει να συνεχίσουν να εκτελούνται στο τρίτο στάδιο. Το Γενικό Συμβούλιο επίσης συμβάλλει σε επιμέρους δραστηριότητες του ΕΣΚΤ, όπως οι συμβουλευτικές αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ (βλ. Πλαίσιο 6 στο Κεφάλαιο ΙΙΙ), η συλλογή στατιστικών πληροφοριών και οι απαραίτητες προετοιμασίες για τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών, έναντι του ευρώ, των νομισμάτων των κρατών-μελών με παρέκκλιση.

Σύμφωνα με το Άρθρο 9 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, τον Ιούλιο 1998, να ιδρύσει διάφορες Επιτροπές του ΕΣΚΤ. Οι Επιτροπές

αυτές αποτελούνται από εμπειρογνώμονες από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ. Παίζουν σπουδαίο ρόλο στην εκτέλεση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ και στη συνεργασία εντός του ΕΣΚΤ. Παρέχουν εξειδικευμένη γνώση στους αντίστοιχους τομείς αρμοδιοτήτων τους και διευκολύνουν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ. Προς το παρόν υπάρχουν 13 τέτοιες Επιτροπές: η Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας, η Επιτροπή Τραπεζογραμματίων, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Επιτροπή Εξωτερικών Επικοινωνιών, η Επιτροπή Πληροφορικής, η Επιτροπή Εσωτερικής Επιθεώρησης, η Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων, η Επιτροπή Νομικών Θεμάτων, η Επιτροπή Πράξεων Αγοράς, η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής, η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού και η Επιτροπή Στατιστικής.

Το ΕΣΚΤ είναι ανεξάρτητο σύστημα. Κατά την εκτέλεση των καθηκόντων που αφορούν το ΕΣΚΤ, ούτε η ΕΚΤ ούτε οι ΕθνΚΤ ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψεως αποφάσεων δεν επιτρέπεται να ζητούν ή να δέχονται υποδείξεις από κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, από οποιαδήποτε κυβέρνηση κράτους-μέλους ή από οποιοδήποτε άλλον φορέα. Τα κοινοτικά όργανα και οργανισμοί και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών δεν πρέπει να επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ ή των ΕθνΚΤ κατά την άσκηση των καθηκόντων τους. Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει τα εξής μέτρα για να διασφαλίσει τη θητεία των διοικητών των ΕθνΚΤ και των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής:

- Η θητεία των διοικητών είναι τουλάχιστον πενταετής.
- Η θητεία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι οκταετής και μη ανανεώσιμη (σημειωτέον ότι το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει σύστημα τμηματικής ανανέωσης των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής εκτός από τον Πρόεδρο για να υπάρχει συνέχεια).
- Απαλλαγή μέλους από τα καθήκοντά του είναι δυνατή μόνο σε περίπτωση που το μέλος δεν πληροί πλέον τις απαραίτητες

προϋποθέσεις για την εκτέλεση των καθηκόντων του ή αν διαπράξει βαρύ παράπτωμα.

- Τέλος, για την επίλυση τυχόν διαφορών αρμόδιο είναι το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο.

Το κεφάλαιο της ΕΚΤ είναι 5.000 εκατ. ευρώ. Οι ΕθνΚΤ είναι οι μόνοι εγγεγραμμένοι μεριδιούχοι και κάτοχοι του κεφαλαίου της ΕΚΤ. Η εγγραφή στο κεφάλαιο πραγματοποιείται σύμφωνα με την κλειδα κατανομής που καθορίζεται με βάση το μερίδιο συμμετοχής καθενός από τα 15 κράτη-μέλη στο ΑΕΠ και στον πληθυσμό της Κοινότητας. Κατά την πρώτη συνεδρίασή του στις 9 Ιουνίου 1998, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε σχετικά με τη μέθοδο που θα εφαρμοστεί για τον καθορισμό της εκατοστιαίας συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Με την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου προέκυψε για καθεμία από τις 15 ΕθνΚΤ το αντίστοιχο μερίδιο συμμετοχής, το οποίο προσδιορίστηκε με ακρίβεια τετράκις χιλιοστού. Με βάση τα αναθεωρημένα στατιστικά στοιχεία για το ΑΕΠ που έγιναν διαθέσιμα το Νοέμβριο 1998, η ΕΚΤ αναθεώρησε την κλειδα κατανομής την 1η

Δεκεμβρίου 1998 αναδρομικώς από 1ης Ιουνίου 1998 (βλ. τον παρακάτω Πίνακα). Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε απόφαση σχετικά με τα απαραίτητα μέτρα για την καταβολή του κεφαλαίου της ΕΚΤ. Αποφασίστηκε ότι οι 11 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος θα καταβάλλουν ολοσχερώς η καθεμιά την αντίστοιχη εισφορά της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σύμφωνα με την κλειδα που καθορίστηκε με την προηγούμενη απόφαση και ότι τούτο θα γίνει το αργότερο την 1η Ιουνίου 1998. Το Γενικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι ΕθνΚΤ των τεσσάρων μη συμμετεχουσών χωρών θα καταβάλουν 5% της αντίστοιχης εισφοράς τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συμμετοχή στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Κατόπιν τούτου, η ΕΚΤ διαθέτει αρχικό κεφάλαιο κατά τι μικρότερο των 4.000 εκατ. ECU.

Επιπλέον, οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος έπρεπε να μεταβιβάσουν στην ΕΚΤ *συναλλαγματικά διαθέσιμα* άλλα εκτός από τα νομίσματα των κρατών-μελών, ευρώ, αποθεματικές θέσεις του ΔΝΤ και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα, μέχρι ποσού ισοδυνάμου προς 50 εκατ. ευρώ (βλ. Κεφάλαιο II, Τμήμα 2.3).

Πίνακας 15

Εκατοστιαία συμμετοχή των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ

| | |
|------------------------------------|----------|
| Εθνική Τράπεζα του Βελγίου | 2,8658% |
| Εθνική Τράπεζα της Δανίας | 1,6709% |
| Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας | 24,4935% |
| Τράπεζα της Ελλάδος | 2,0564% |
| Τράπεζα της Ισπανίας | 8,8935% |
| Τράπεζα της Γαλλίας | 16,8337% |
| Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας | 0,8496% |
| Τράπεζα της Ιταλίας | 14,8950% |
| Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου | 0,1492% |
| Τράπεζα της Ολλανδίας | 4,2780% |
| Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας | 2,3494% |
| Τράπεζα της Πορτογαλίας | 1,9232% |
| Τράπεζα της Φιλανδίας | 1,3970% |
| Τράπεζα της Σουηδίας | 2,6537% |
| Τράπεζα της Αγγλίας | 14,6811% |

2 Η εκκαθάριση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ)

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α της Συνθήκης, το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση μόλις ιδρύθηκε η ΕΚΤ.

Το ΕΝΙ ιδρύθηκε την 1η Ιανουαρίου 1994 σύμφωνα με το Άρθρο 109 ΣΤ της Συνθήκης. Έδρα του ΕΝΙ ήταν η Φραγκφούρτη.

Η ίδρυση του ΕΝΙ σήμανε την έναρξη του δεύτερου σταδίου της ΟΝΕ. Σκοποί του ήταν να συμβάλει στη δημιουργία των αναγκαίων συνθηκών για τη μετάβαση στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ.

Τα δύο κύρια καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν τα εξής:

- να ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών των κρατών-μελών με στόχο την εξασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και
- να προσδιορίζει το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που χρειάζεται το ΕΣΚΤ για να ασκήσει τα καθήκοντά του στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ.

Στη διάρκεια της λειτουργίας του — από τον Ιανουάριο 1994 μέχρι και το Μάιο 1998 — το

ΕΝΙ, επικουρούμενο από τις ΕθνΚΤ, έφερε εις πέρας εκτενές έργο που αφορούσε την αποσαφήνιση των εννοιών, το λεπτομερή σχεδιασμό και την πρακτική εφαρμογή για την ίδρυση του ΕΣΚΤ. Με τη δημοσίευση της έκθεσης “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο — Προσδιορισμός του λειτουργικού πλαισίου” τον Ιανουάριο 1997, το ΕΝΙ έδωσε στο κοινό και στους αντισυμβαλλομένους των ΕθνΚΤ σφαιρική και ενδιαφέρουσα πληροφόρηση σχετικά με τις λειτουργικές πτυχές της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Άλλες δημοσιεύσεις για ειδικότερα θέματα των μελλοντικών δραστηριοτήτων του Ευρωσυστήματος ακολούθησαν τους επόμενους μήνες μέχρι την ίδρυση της ΕΚΤ.

Η εκκαθάριση του ΕΝΙ έγινε από την ΕΚΤ σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 23 του Καταστατικού του ΕΝΙ και την Απόφαση υπ’ αριθ. 10/5 Μαΐου 1998 του Συμβουλίου του ΕΝΙ. Οι χρηματοοικονομικές πτυχές της εκκαθάρισης του ΕΝΙ περιγράφονται λεπτομερώς στις σημειώσεις στους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ. Οι τελικές οικονομικές καταστάσεις του ΕΝΙ περιέχονται σε παράρτημα των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ.



**Ετήσιοι Λογαριασμοί
της ΕΚΤ**

Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 1998

Ενεργητικό

€

| | |
|--|-------------------------|
| 1 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ | |
| Καταθέσεις σε τράπεζες και τοποθετήσεις σε χρεόγραφα, δάνεια εξωτερικού και λοιπές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού | 343.047.340,57 |
| | |
| 2 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ | |
| Καταθέσεις σε τράπεζες, τοποθετήσεις σε χρεόγραφα και δάνεια | 3.739.796.108,14 |
| | |
| 3 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού | |
| 3.1 Ενσώματα και ασώματα πάγια | 30.112.070,80 |
| 3.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού | 25.276.952,50 |
| 3.3 Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού και διάφορα στοιχεία | 4.011.722,99 |
| | 59.400.746,29 |
| | |
| Σύνολο ενεργητικού | 4.142.244.195,00 |
| | |
| Λογαριασμός τάξεως: Προθεσμιακές απαιτήσεις σε ευρώ | 282.929.978,74 |

Παθητικό

€

| | |
|--|-------------------------|
| 1 Υποχρεώσεις εντός του ΕΣΚΤ | 0,00 |
| 2 Λοιπές υποχρεώσεις: | |
| 2.1 Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού | 725.321,32 |
| 2.2 Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού | 4.172.760,15 |
| 2.3 Διάφορα | 78.550.580,38 |
| | 83.448.661,85 |
| 3 Προβλέψεις | 31.006.791,48 |
| 4 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής | 697.979,12 |
| 5 Κεφάλαιο και αποθεματικά | 3.999.550.250,00 |
| 6 Κέρδη χρήσεως | 27.540.512,55 |
| Σύνολο παθητικού | 4.142.244.195,00 |
| Λογαριασμός τάξεως: | |
| Προθεσμιακές υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα | 282.929.978,74 |

**Αποτελέσματα Χρήσεως της ΕΚΤ από 1 Ιουνίου έως
31 Δεκεμβρίου 1998**

€

| | |
|---|----------------------------------|
| Τόκοι-έσοδα | 97.851.703,59 |
| Τόκοι-έξοδα | (2.683.980,29) |
| Καθαρά έσοδα από τόκους | 95.167.723,30 |
| Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων και θέσεων | 22.182.535,97 (22.249.604,19) |
| Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματ/κές πράξεις και αποσβέσεις | 95.100.655,08 |
| Λοιπά έσοδα | 490.100,54 |
| Σύνολο καθαρών εσόδων | 95.590.755,62 |
| Δαπάνες προσωπικού | (29.744.539,96) |
| Λοιπές διοικητικές δαπάνες | (30.229.686,41) |
| Αποσβέσεις ασώματων/ενσώματων πάγιων στοιχείων | (8.076.016,70) |
| Κέρδη χρήσεως | 27.540.512,55 |
| Διάθεση κερδών | |
| Κέρδη χρήσεως | 27.540.512,55 |
| Κατανομή σε | |
| – γενικό αποθεματικό | 5.508.000,00 |
| – παρακρατηθέντα κέρδη εις νέον | 22.032.512,55 |

Φραγκφούρτη, 18 Μαρτίου 1999

ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Willem F. Duisenberg
Πρόεδρος

1 Η ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Σύμφωνα με το Άρθρο 4α της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, η ΕΚΤ ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998. Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α παράγρ. 2 της Συνθήκης και το Άρθρο 23 του Καταστατικού του ΕΝΙ, μόλις ιδρύθηκε η ΕΚΤ το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση. Όλα τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού του ΕΝΙ μεταβιβάστηκαν αυτοδικαίως στην ΕΚΤ, η οποία προχώρησε στην εκκαθάριση του ΕΝΙ σύμφωνα με τις διαδικασίες που προβλέπονται στην Απόφαση 10/98 που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο του ΕΝΙ στην συνεδρίαση της 5ης Μαΐου 1998. Οι ελεγμένες οριστικές οικονομικές καταστάσεις του ΕΝΙ και τα αποτελέσματα της εκκαθάρισής του, παρατίθενται στο Παράρτημα 1 και αποτελούν την κύρια πηγή στοιχείων για τον εναρκτήριο ισολογισμό της ΕΚΤ.

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 28 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και την Απόφαση της 9ης Ιουνίου 1998 (ΕΚΤ/1998/2), το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ καθόρισε σε ποια έκταση οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα (οι "ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ") έπρεπε να καταβάλουν το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, ύψους 5 δισεκ. ευρώ. Σύμφωνα με την παραπάνω Απόφαση, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που αποτελούν μέρος του Ευρωσυστήματος απαιτήθηκε να καταβάλουν εξ ολοκλήρου το ποσό της συμμετοχής τους. Με την Απόφαση της 1ης Δεκεμβρίου 1998 (ΕΚΤ1998/14), το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ όρισε ότι, σύμφωνα με το Άρθρο 48 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ πρέπει να καταβάλουν το 5% του μεριδίου συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο, ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Όλες οι πληρωμές κατέστησαν απαιτητές από την 1η Ιουνίου 1998.

Οι εγγραφές στο κεφάλαιο βασίστηκαν στην κλείδα που προβλέπει το Άρθρο 29 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και καθορίστηκε με την Απόφαση ΕΚΤ/1998/1 του Διοικητικού Συμβουλίου της 9ης Ιουνίου 1998. Οι ΕθνΚΤ πραγματοποίησαν μια πρώτη πληρωμή την 1η Ιουνίου 1998 με τη μορφή εκχώρησης των

απαιτήσεων τους έναντι της ΕΚΤ που αφορούσαν επιστροφή της συμμετοχής τους στους πόρους του ΕΝΙ, στο βαθμό που ήταν εφικτό ή αναγκαίο ώστε να καλυφθούν τα ληξιπρόθεσμα ποσά. Στη συνέχεια οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ πραγματοποίησαν και άλλες πληρωμές σε μετρητά, σε διάφορα νομίσματα, την 1η Ιουλίου 1998 έως ότου καλύφθηκε πλήρως το ποσό της συμμετοχής τους, όπως είχε υπολογιστεί με βάση την προσωρινή κλείδα κατανομής. Η τακτοποίηση των τελικών οφειλόμενων καταβολών έλαβε χώρα στις 4 Ιανουαρίου 1999, σε ευρώ, αφού ελήφθησαν υπόψη: (α) η αναθεώρηση της κλείδας συμμετοχής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, που πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με την Απόφαση ΕΚΤ/1998/13 του Διοικητικού Συμβουλίου την 1η Δεκεμβρίου 1998, μετά την παροχή των οριστικών στατιστικών στοιχείων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (β) η κατανομή της οριστικής ζημίας του ΕΝΙ σύμφωνα με την κλείδα εγγραφής στους πόρους του ΕΝΙ και (γ) οι χρεωστικοί ή πιστωτικοί τόκοι που προέκυψαν από εκκρεμή ποσά της περιόδου από 1 Ιουνίου 1998 έως 4 Ιανουαρίου 1999.

Κατά την διάρκεια της επισκοπούμενης περιόδου, και σύμφωνα με το Άρθρο 109 Α παράγρ. 1 της Συνθήκης, η ΕΚΤ προετοιμάστηκε για την πλήρη λειτουργία της από την αρχή του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ την 1η Ιανουαρίου 1999. Οι δραστηριότητες της ΕΚΤ κατά το 1998 περιορίστηκαν στην ολοκλήρωση των προετοιμασιών που είχε αναλάβει το ΕΝΙ, καθώς και στη συνεχή διαχείριση των εργασιών που δεν πρόλαβε να ολοκληρώσει το ΕΝΙ.

Στο διάστημα 4-7 Ιανουαρίου 1999, σύμφωνα με τις Αποφάσεις που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο με βάση το Άρθρο 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ μεταβίβασαν συναλλαγματικά τους διαθέσιμα στην ΕΚΤ η συνολική αξία των οποίων ανερχόταν στο ισότιμο των 39,5 δισεκ. ευρώ. Από τα διαθέσιμα αυτά το ισόποσο των 30,2 δισεκ. ευρώ ήταν σε δολάρια ΗΠΑ και το ισόποσο των 3,4 δισεκ. ευρώ σε γιεν Ιαπωνίας. Κάθε συμμετέχουσα ΕθνΚΤ

μεταβίβασε τμήμα του ποσού σε κάθε ένα από τα τρία νομίσματα, ανάλογο του μεριδίου συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ όπως προκύπτει από τη σχετική κλείδα. Τα δολάρια ΗΠΑ και τα γιεν Ιαπωνίας μεταβιβάστηκαν με την μορφή χρεογράφων και μετρητών. Οι συμμετέχουσες ΕθνΚΤ πιστώθηκαν με μη

εξαγοράσιμες απαιτήσεις σε ευρώ ισόποσες με τη συμμετοχή τους. Η ΕΚΤ θα καταβάλλει τόκο επ' αυτών των απαιτήσεων των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών με επιτόκιο που θα προκύπτει από το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

2 Λογιστικές αρχές

Οι λογιστικές αρχές της ΕΚΤ καθορίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο την 1η Δεκεμβρίου 1998¹ και είναι συνεπείς με τις διατάξεις του Άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο απαιτεί τυποποιημένη προσέγγιση στους κανόνες για την λογιστική παρακολούθηση και τη γνωστοποίηση των πράξεων του Ευρωσυστήματος. Αν και η Απόφαση αυτή τέθηκε σε ισχύ μόνο από την 1η Ιανουαρίου 1999, εφόσον από τότε έχει εφαρμογή η εναρμόνιση των λογιστικών κανόνων εντός του Ευρωσυστήματος, οι λογαριασμοί για το 1998 παρουσιάστηκαν σύμφωνα με τις διατάξεις αυτές κατά την έκταση που ήταν εφαρμόσιμες για τις δραστηριότητες της ΕΚΤ στην εν λόγω περίοδο. Σε άλλες περιπτώσεις, εφαρμόστηκαν οι παρόμοιες λογιστικές αρχές του ΕΝΙ (βλ. Παράρτημα 1). Οι ουσιώδεις διαφορές που οφείλονται στις περιορισμένες αποκλίσεις μεταξύ αυτών των λογιστικών αρχών περιγράφονται στο προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως. Η Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου καθορίζει επίσης τη μορφή και τη σύνθεση των δημοσιευόμενων Ισολογισμών και Αποτελεσμάτων Χρήσεως. Τα κύρια στοιχεία των λογιστικών αρχών, στο βαθμό που επηρεάζουν αυτές τις οικονομικές καταστάσεις, περιγράφονται εν συντομία παρακάτω.

Κατά την διάρκεια του 1998 οι λογαριασμοί της ΕΚΤ τηρήθηκαν σε επίσημο ECU. Στο τέλος της εργάσιμης ημέρας στις 31 Δεκεμβρίου 1998, όλα τα ποσά μετατράπηκαν σε ευρώ με αντιστοιχία 1:1 προς το επίσημο ECU και οι λογαριασμοί, οι οποίοι αποτελούν και τον εναρκτήριο ισολογισμό της ΕΚΤ την 1η Ιανουαρίου 1999, εμφανίζονται σε ευρώ.

Αν και η ΕΚΤ, ως οργανισμός των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, δεν υπόκειται σε κανένα εθνικό δίκαιο ή κανονισμό που διέπει τη λογιστική πρακτική, οι λογιστικές αρχές της ΕΚΤ και όλου του Ευρωσυστήματος ακολουθούν τις λογιστικές αρχές που έχουν εναρμονιστεί μέσω Κοινοτικής νομοθεσίας και τα γενικώς παραδεδεγμένα διεθνή λογιστικά

πρότυπα, εκτός αν ειδικά θέματα, που έχουν ουσιώδη επίδραση στις εργασίες του Ευρωσυστήματος, απαιτούν διαφορετική αντιμετώπιση.

Οι λογαριασμοί καταρτίζονται με βάση την αρχή της “συνεχιζόμενης δραστηριότητας”. Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται δεδουλευμένα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων καταχωρούνται στα βιβλία της ΕΚΤ με βάση την προσέγγιση της ταμειακής τακτοποίησης (cash/settlement approach).

Η αξία των συναλλαγών προσδιορίζεται με βάση τις τρέχουσες τιμές και ισοτιμίες της αγοράς. Η αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, εντός και εκτός ισολογισμού, αναπροσαρμόζεται στο τέλος του έτους με τη μέση αγοραία τιμή και τη μέση αγοραία τιμή συναλλάγματος. Η αναπροσαρμογή της αξίας γίνεται κατά κωδικό στα χρεόγραφα και κατά νόμισμα στα στοιχεία που είναι εκφρασμένα σε συνάλλαγμα (συμπεριλαμβανομένων στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού).

Τα ενσώματα και ασώματα πάγια στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για τη διάρκεια της αναμενόμενης οικονομικής τους διάρκειας, αρχής γενομένης από το τρίμηνο μετά την απόκτησή τους, ως εξής:

- Ηλεκτρονικοί υπολογιστές και παρελκόμενα, λογισμικό και οχήματα : 4 έτη
- Έπιπλα, σκεύη και μηχανολογικός εξοπλισμός : 10 έτη

Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και ζημιές μεταφέρονται στο λογαριασμό “Αποτελέσματα Χρήσεως”. Εκτός από τα περιουσιακά στοιχεία

¹ Απόφαση της ΕΚΤ της 1ης Δεκεμβρίου 1998, αντίγραφο της οποίας είναι διαθέσιμο σε κάθε ενδιαφερόμενο (ΕΚΤ/1998/NP23).

του ταμείου συντάξεων της ΕΚΤ, τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προκύπτουν από αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων έναντι της τιμής κτήσης τους δεν αναγνωρίζονται ως έσοδο, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες συμψηφίζονται με τα υπόλοιπα των αντίστοιχων λογαριασμών αναπροσαρμογής και οι τυχόν εναπομένουσες ζημίες μεταφέρονται στον λογαριασμό Αποτελέσματα Χρήσεως και δεν αντιστρέφονται σε επόμενες χρήσεις έναντι νέων μη πραγματοποιηθέντων κερδών. Μη πραγματοποιηθείσες ζημίες που αφορούν ένα χρεόγραφο ή νόμισμα δεν μπορούν να συμψηφιστούν με μη πραγματοποιηθέντα κέρδη άλλων χρεογράφων ή νομισμάτων. Κέρδη και ζημίες που προκύπτουν από περιουσιακά στοιχεία

του ταμείου συντάξεων αναγνωρίζονται ως έσοδο στο έτος κατά το οποίο προκύπτουν.

Οι διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο (premium or discount) από έκδοση ή αγορά χρεογράφων υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των πιστωτικών τόκων και κατανέμονται στο υπόλοιπο της διάρκειας των χρεογράφων.

Σύμφωνα με το Άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τη Σύσταση του Διοικητικού Συμβουλίου¹ το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκρινε την πρόσληψη της εταιρίας Pricewaterhouse Coopers GmbH ως ανεξάρτητου εξωτερικού ελεγκτή της ΕΚΤ.²

¹ Σύσταση της ΕΚΤ της 19ης Ιουνίου 1998 (ΕΚΤ/1998/3).

² Απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ της 20ής Ιουλίου 1998 (98/481/ΕΕ).

3 Σημειώσεις στον Ισολογισμό

Ενεργητικό

1. Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Η ομάδα αυτή αποτελείται σχεδόν εξ ολοκλήρου από καταθέσεις προθεσμίας έξι μηνών σε λίρες Αγγλίας και κορώνες Δανίας, οι οποίες έληξαν στις 5 Ιανουαρίου 1999, ημερομηνία κατά την οποία πωλήθηκαν τα εν λόγω διαθέσιμα. (Τα διαθέσιμα σε λίρες Αγγλίας είχαν πωληθεί με προθεσμιακές πράξεις κατά τη διάρκεια του Δεκεμβρίου. Τα αποτελέσματα των πράξεων αυτών εμφανίζονται ως λογαριασμοί τάξεως). Οι καταθέσεις πραγματοποιήθηκαν στις αρχές Ιουλίου, οπότε ένα μέρος των κεφαλαίων που μεταβιβάστηκαν στο πλαίσιο της καταβολής των συμμετοχών στο κεφάλαιο της ΕΚΤ μετατράπηκε σ' αυτά τα νομίσματα, με σκοπό την κάλυψη έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου στον οποίο ήταν εκτεθειμένη η ΕΚΤ όσον αφορά σημαντικά ρευστά διαθέσιμα σε νομίσματα της ζώνης του ευρώ, εν αναμονή του καθορισμού των αμετάκλητων συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων αυτών προς το ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 1998. Αυτή η πράξη κάλυψης κινδύνου είχε έκτακτο χαρακτήρα.

Από τις 4 Ιανουαρίου 1999 η ομάδα αυτή του ισολογισμού περιλαμβάνει ρευστά και χρεόγραφα αρχικής αξίας 33,6 δισεκ. ευρώ, που μεταβιβάστηκαν στην ΕΚΤ από τις ΕθνΚΤ στο πλαίσιο της μεταβίβασης συναλλαγματικών διαθεσίμων.

2. Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Στην ομάδα αυτή μπορεί να περιλαμβάνονται καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, τραπεζικά δάνεια μίας ημέρας, χρεόγραφα, καθώς και δάνεια σε ευρώ, που οφείλονται από κατοίκους χωρών εκτός ζώνης ευρώ. Τα ποσά που εμφανίζονται στο στοιχείο αυτό αντιπροσωπεύουν τις επενδύσεις του μεγαλύτερου μέρους των πληρωμών από τις εγγραφές στο κεφάλαιο της ΕΚΤ που εισπράχθηκαν το 1998, μαζί με άλλα τρέχοντα

ταμειακά διαθέσιμα. Τα κεφάλαια αυτά τηρήθηκαν σε ιδιωτικά ECU και άλλα εθνικά νομίσματα της ζώνης του ευρώ, κυρίως με την μορφή καταθέσεων προθεσμίας έξι μηνών στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών και με ημερομηνία λήξεως την 5η Ιανουαρίου 1999, εν αναμονή της μετατροπής των νομισμάτων αυτών σε ευρώ με τις ισοτιμίες που θα καθορίζονταν το απόγευμα της 31ης Δεκεμβρίου 1998. Οι τόκοι των καταθέσεων αυτών αποτέλεσαν την κύρια πηγή εσόδων της ΕΚΤ κατά την διάρκεια του 1998. Στις 31 Δεκεμβρίου 1998 το στοιχείο αυτό δεν περιλάμβανε χρεόγραφα και δεν συνάφθηκαν δάνεια κατά την διάρκεια του έτους.

3. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

Η ομάδα αυτή αποτελείται από τις εξής κύρια στοιχεία:

Ενσώματα και ασώματα πάγια

Η συνολική αξία του στοιχείου αυτού, μετά την αφαίρεση των αποσβέσεων, ήταν 18,6 εκατομμύρια ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων κατά τη διάρκεια λειτουργίας του ENI). Τα ενσώματα και ασώματα πάγια στις 31 Δεκεμβρίου 1998 αποτελούντο από:

| | € |
|---|------------|
| Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, παρελκόμενα και λογισμικό | 12.510.812 |
| Έπιπλα, σκεύη, μηχανολογικός εξοπλισμός και οχήματα | 3.329.884 |
| Πάγια υπό κατασκευή (ανακαίνιση εγκαταστάσεων) | 11.864.257 |
| Λοιπά ενσώματα πάγια | 2.407.118 |
| Σύνολο | 30.112.071 |

Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Ο κύριος λογαριασμός της ομάδας αυτής αποτελείται από τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου συντάξεων της ΕΚΤ (17,1 εκατ. ευρώ).

Τα περιουσιακά αυτά στοιχεία αντιστοιχούν στις συσσωρευμένες συνταξιοδοτικές εισφορές της ΕΚΤ που επενδύθηκαν μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 1998 και τις οποίες διαχειρίζεται εξωτερικό γραφείο διαχείρισης διαθεσίμων για λογαριασμό της ΕΚΤ. Τα αντίστοιχα κεφάλαια μεταβιβάστηκαν στην ΕΚΤ το Δεκέμβριο του 1998. Τα επενδεδυμένα κεφάλαια περιλαμβάνουν εισφορές που έγιναν από υπαλλήλους ή υπέρ υπαλλήλων του ΕΝΙ, οι οποίοι εργάζονται πλέον στην ΕΚΤ και επέλεξαν να μεταφέρουν τα συσσωρευμένα συνταξιοδοτικά τους δικαιώματα στο νέο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα. Τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου δεν είναι ανταλλάξιμα με άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία της ΕΚΤ. Τα καθαρά έσοδα που προκύπτουν από την διαχείριση αυτών των πόρων δεν αποτελούν έσοδο της ΕΚΤ, αλλά επαν-επενδύονται στα αντίστοιχα κεφάλαια για κάλυψη μελλοντικών συνταξιοδοτικών παροχών. Η αξία των περιουσιακών αυτών στοιχείων βασίζεται στην αποτίμηση που έγινε από το γραφείο διαχείρισης διαθεσίμων, με βάση τις αγοραίες τιμές τέλους έτους. Κέρδη και ζημίες από αναπροσαρμογή της αξίας των στοιχείων αυτών αναγνωρίζονται στο έτος που προέκυψαν.

Η ομάδα αυτή στο τέλος του 1998 περιλάμβανε απαιτήσεις έναντι ορισμένων ΕθνΚΤ, συνολικού ύψους 8 εκατ. ευρώ, που αφορούν συμπληρωματική καταβολή κεφαλαίου που πρέπει να πραγματοποιήσουν οι εν λόγω ΕθνΚΤ μετά τον καθορισμό της οριστικής κλείδας κατανομής την 1η Δεκεμβρίου 1998. Οι απαιτήσεις αυτές τακτοποιήθηκαν την 4η Ιανουαρίου 1999.

Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού και διάφορα στοιχεία

Το κύριο στοιχείο της ομάδας αυτής είναι απαίτηση έναντι του Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας και αφορά επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων επί αγαθών και υπηρεσιών. Αυτοί οι φόροι επιστρέφονται σύμφωνα με τους όρους του Άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των Προνομίων και Ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει και για την ΕΚΤ βάσει του Άρθρου 40 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Παθητικό

1. Υποχρεώσεις εντός του ΕΣΚΤ

Η ομάδα αυτή, το υπόλοιπο της οποίας ήταν μηδέν στο τέλος του 1998, αφορά τις θέσεις που θα προκύψουν από συναλλαγές μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ από την αρχή του Τρίτου Σταδίου. Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ είναι κυρίως αποτέλεσμα διασυνοριακών πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET. Η ομάδα αυτή θα περιλαμβάνει επιπλέον και τις υποχρεώσεις της ΕΚΤ προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προκύπτουν από την μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων (39,5 δισεκ. ευρώ), όπως περιγράφεται στην ομάδα 1 του ενεργητικού.

2. Λοιπές υποχρεώσεις

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τα παρακάτω κύρια στοιχεία:

Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού

Το στοιχείο αυτό εμφανίζει τη μη πραγματοποιηθείσα ζημία από αναπροσαρμογή των προθεσμιακών πράξεων που προαναφέρθηκαν.

Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει δεδουλευμένες (και μη πληρωθείσες) δαπάνες και πληρωτέους τόκους επί χρηματοοικονομικών συναλλαγών, και συγκεκριμένα ποσό 2,2 εκατ. ευρώ οφειλόμενο σε ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ λόγω της αναβολής της τακτοποίησης απαιτήσεών τους επί των πόρων του ΕΝΙ.

Διάφορα

Το στοιχείο αυτό, που εμφανίζεται καθαρό από το ποσό της ζημίας του ΕΝΙ που βρίσκεται σε εκκρεμότητα και μεταφέρθηκε εις νέον, περιλαμβάνει υπόλοιπα υποχρεώσεων, ύψους 89,4 δισεκ. ευρώ, προς τις ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ, που προέκυψαν από τη διαφορά μεταξύ

της συμμετοχής τους στους πόρους του ENI που έπρεπε να τους επιστραφεί και του ποσού που όφειλαν να καταβάλουν για τη συμμετοχή τους στην ΕΚΤ, καθώς και την αναλογία τους στην τελική ζημία από την εκκαθάριση του ENI. Επίσης περιλαμβάνει υποχρεώσεις προς ορισμένες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προέκυψαν από την προς τα κάτω προσαρμογή της συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Οι υποχρεώσεις αυτές τακτοποιήθηκαν στις 4 Ιανουαρίου 1999.

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει ακόμη οφειλές προς πιστωτές και προμηθευτές, καθώς και υποχρεώσεις για απόδοση στις Ευρωπαϊκές Κοινοότητες παρακρατηθέντων φόρων από μισθούς υπαλλήλων της ΕΚΤ.

3. Προβλέψεις

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει λογαριασμούς προβλέψεων έναντι συσσωρευμένων συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων της ΕΚΤ προς το προσωπικό της, στο πλαίσιο του συνταξιοδοτικού προγράμματος της ΕΚΤ, και διάφορους λογαριασμούς προβλέψεων για δαπάνες που προέκυψαν. Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει επίσης ποσό μη χρησιμοποιημένων προβλέψεων που μεταφέρθηκαν από τους λογαριασμούς του ENI.

4. Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Το υπόλοιπο της ομάδας αυτής εμφανίζει ένα μη πραγματοποιηθέν κέρδος από την ανατίμηση της αξίας κατάθεσης σε κορώνες Δανίας. Τα κέρδη από αποτίμηση σε νομίσματα χωρών της ζώνης του ευρώ μετά τη μετατροπή τους σε ευρώ αντιμετώπιστηκαν ως πραγματοποιηθέντα (βλ. "Σημειώσεις στα Αποτελέσματα Χρήσεως", σημείωση 3).

5. Κεφάλαιο και αποθεματικά

Η πλήρως καταβεβλημένη συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, ύψους 5 δισεκ. ευρώ, είναι συνολικά 3.946.895.000 ευρώ και αναλύεται ως εξής:

| | Κλείδα (%) | € |
|------------------------------------|------------|---------------|
| Εθνική Τράπεζα του Βελγίου | 2,8658 | 143.290.000 |
| Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας | 24,4935 | 1.224.675.000 |
| Τράπεζα της Ισπανίας | 8,8935 | 444.675.000 |
| Τράπεζα της Γαλλίας | 16,8337 | 841.685.000 |
| Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας | 0,8496 | 42.480.000 |
| Τράπεζα της Ιταλίας | 14,8950 | 744.750.000 |
| Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου | 0,1492 | 7.460.000 |
| Τράπεζα της Ολλανδίας | 4,2780 | 213.900.000 |
| Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας | 2,3594 | 117.970.000 |
| Τράπεζα της Πορτογαλίας | 1,9232 | 96.160.000 |
| Τράπεζα της Φιλανδίας | 1,3970 | 69.850.000 |

Οι εισφορές των εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ ισούνται με το 5% του μεριδίου συμμετοχής τους για την εγγραφή στο κεφάλαιο και ανέρχονται σε 52.655.250 ευρώ, που κατανέμονται ως ακολούθως:

| | Κλείδα (%) | € |
|---------------------------|------------|------------|
| Εθνική Τράπεζα της Δανίας | 1,6709 | 4.177.250 |
| Τράπεζα της Ελλάδος | 2,0564 | 5.141.000 |
| Τράπεζα της Σουηδίας | 2,6537 | 6.634.250 |
| Τράπεζα της Αγγλίας | 14,6811 | 36.702.750 |

Τα ποσά αυτά αντιπροσωπεύουν συμμετοχή σε λειτουργικά έξοδα στα οποία υποβλήθηκε η ΕΚΤ και αφορούν εργασίες που έγιναν για λογαριασμό των εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ. Οι εκτός ζώνης ευρώ ΕθνΚΤ, μέχρις ότου ενταχθούν στο Ευρωσύστημα, δεν απαιτείται να καταβάλουν άλλο τμήμα από το αναλογούν σε αυτές εγγεγραμμένο κεφάλαιο, πέραν του ποσού που έχει ήδη καταβληθεί. Μέχρι την ένταξή τους στο Ευρωσύστημα, οι εν λόγω ΕθνΚΤ δεν δικαιούνται να λάβουν μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν ενδεχόμενες ζημίες της ΕΚΤ.

6. Κέρδη Χρήσεως

Βλ. "Σημειώσεις στα Αποτελέσματα Χρήσεως".

4 Σημειώσεις στα Αποτελέσματα Χρήσεως

Τόκοι-έσοδα

Έσοδα ύψους 95,1 εκατ. ευρώ απέφεραν οι προθεσμιακές καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών, στις οποίες τοποθετήθηκε το μεγαλύτερο μέρος των ρευστών διαθεσίμων της ΕΚΤ στις αρχές Ιουλίου. Άλλα 2,5 εκατ. ευρώ εισπράχθηκαν ως τόκοι έντοκων τρεχούμενων λογαριασμών στους οποίους είχαν κατατεθεί τα τρέχοντα ταμειακά διαθέσιμα για να καλυφθούν οι καθημερινές ανάγκες ρευστότητας της ΕΚΤ. Τόκοι 0,2 εκατ. ευρώ κατέστησαν πληρωτέοι και αφορούσαν μη καταβληθείσα ακόμη συμμετοχή των ΕθνΚΤ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Τόκοι-έξοδα

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τόκους πληρωτέους προς τις μη συμμετέχουσες στο Ευρωσύστημα ΕθνΚΤ επί του υπολοίπου που προέκυψε από τη συνεισφορά τους στους πόρους του ΕΝΙ που έπρεπε να τους επιστραφεί, μείον τα ποσά που κατέβαλαν έναντι της υποχρέωσής τους για καταβολή της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Επίσης περιλαμβάνει δεδουλευμένους τόκους από την προθεσμιακή πώληση συναλλάγματος.

Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις

Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη προήλθαν από τη μετατροπή σε ευρώ, με βάση τις αμετάκλητα καθορισμένους συντελεστές μετατροπής έναντι του ευρώ, στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που ήταν εκφρασμένα στα εθνικά νομίσματα των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

Αποσβέσεις (write-downs)

χρηματοοικονομικών στοιχείων και θέσεων

Μη πραγματοποιηθείσα ζημία προέκυψε από τη θέση σε λίρες Αγγλίας, που πήρε η ΕΚΤ, στο πλαίσιο πράξεων αντιστάθμισης κινδύνου, έναντι των διαθεσίμων της σε εθνικά νομίσματα των χωρών της ζώνης του ευρώ,

εν αναμονή του καθορισμού των αντίστοιχων συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του ευρώ.

Λοιπά έσοδα

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει διάφορα έσοδα που προήλθαν κυρίως από τη ρευστοποίηση αχρησιμοποίητων προβλέψεων που μεταφέρθηκαν από λογαριασμούς του ΕΝΙ.

Δαπάνες προσωπικού

Στην ομάδα αυτή περιλαμβάνονται τα έξοδα μισθοδοσίας και παροχών (22,2 εκατ. ευρώ), οι εργοδοτικές εισφορές στο ταμείο συντάξεων της ΕΚΤ και τα ασφάλιστρα υγείας και ατυχημάτων. Οι απολαβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ ανήλθαν συνολικά σε 1.019.436,00 ευρώ για το διάστημα 1 Ιουνίου-31 Δεκεμβρίου 1998. Οι μισθοί και οι παροχές στο προσωπικό, συμπεριλαμβανομένων και των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμα με αυτό.

Την τελευταία εργάσιμη ημέρα του 1998 η ΕΚΤ απασχολούσε 534 υπαλλήλους, από τους οποίους 54 σε διευθυντικές θέσεις. Ο μέσος αριθμός απασχολούμενων στο διάστημα 1 Ιουνίου-31 Δεκεμβρίου 1998 ήταν 478, έναντι 370 που απασχολούσε το ΕΝΙ στο διάστημα 1 Ιανουαρίου-31 Μαΐου 1998. Από τους υπαλλήλους του ΕΝΙ, 402 μετατάχθηκαν στην ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998 και από αυτούς 375 υπέγραψαν στη συνέχεια σύμβαση εργασίας με την ΕΚΤ για χρονικό διάστημα πέραν του τέλους του 1998. Μέχρι το τέλος του έτους έγιναν 151 νέες προσλήψεις, 19 υπάλληλοι παραιτήθηκαν και έληξαν οι συμβάσεις 10 υπαλλήλων στις 31 Δεκεμβρίου 1998.

Λοιπές διοικητικές δαπάνες

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει όλες τις λοιπές τρέχουσες δαπάνες, δηλ. μισθώματα, συντήρηση εγκαταστάσεων και εξοπλισμού, μη κεφαλαιακού χαρακτήρα αγαθά και εξοπλισμό, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών

και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες που αφορούν την πρόσληψη, μετάθεση, τοποθέτηση, εκπαίδευση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

Αποσβέσεις ενσώματων και ασώματων παγίων στοιχείων

Σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες της ΕΚΤ, οι δαπάνες για αγορά αντικειμένων αξίας μικρότερης των 10.000 ευρώ, χωρίς ΦΠΑ, αποσβέννουνται εξ ολοκλήρου στη χρήση κατά την οποία αποκτήθηκαν. Επίσης, σύμφωνα με τους λογιστικούς κανόνες του ENI, η χαμηλότερη αξία για την κεφαλαιοποίηση ενσώματων παγίων ήταν 1.000 ECU. Ο κανόνας της ΕΚΤ εφαρμόστηκε στις εμφανιζόμενες υπολειμματικές λογιστικές αξίες των παγίων στοιχείων που αναλήφθηκαν από το ENI, με αρχικό κόστος αγοράς μικρότερο των 10.000 ECU. Έτσι, η αναπόσβεστη λογιστική αξία αυτών των παγίων, ύψους 4,3 εκατομμυρίων ευρώ, αποσβέστηκε εξ ολοκλήρου. Οι αποσβέσεις των παγίων σημαντικής αξίας, ύψους 2,7 εκατομμυρίων ευρώ, περιλαμβάνουν αποσβέσεις τόσο επί των παγίων που μεταφέρθηκαν από το ENI όσο και αυτών που αποκτήθηκαν στη συνέχεια από την ΕΚΤ.

Διάθεση κερδών

Σύμφωνα με το Άρθρο 33.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ θα διατεθεί με την ακόλουθη σειρά:

(α) Ένα ποσό που θα καθοριστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο, και το οποίο δεν δύναται να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, θα μεταφερθεί στο γενικό αποθεματικό, μέχρις ότου αυτό εξισωθεί με το κεφάλαιο.

(β) Τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη θα διανεμηθούν στους μετόχους της ΕΚΤ κατ' αναλογία της καταβεβλημένης συμμετοχής εκάστου.

Για τους σκοπούς της ως άνω κατανομής, βάσει του Άρθρου 43,5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, όπου αναφέρεται "μέτοχοι" νοούνται οι "κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών χωρίς παρέκκλιση".

Σύμφωνα με αυτές τις διατάξεις, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 18 Μαρτίου 1999 να μεταφέρει ποσό ύψους 5.508.000,00 ευρώ στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι στην ΕΚΤ θα απέμενε, κατά συνέπεια, πολύ χαμηλό γενικό αποθεματικό κατά τον πρώτο χρόνο της πλήρους λειτουργίας της, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στη συνέχεια ότι το απομένον καθαρό κέρδος, ύψους 22.032.512,55 ευρώ, θα πρέπει να παρακρατηθεί και να μεταφερθεί εις νέον ως αδιανέμητο κέρδος.

Προς
τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Φραγκφούρτη

Ελέγξαμε τις επισυναπτόμενες οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Δεκεμβρίου 1998. Η Διοίκηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας 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 την εξέταση, σε δειγματοληπτική βάση, παραστατικών που αφορούν τα ποσά και τη διαφάνεια των λογαριασμών. Περιέχει επίσης αξιολόγηση των σημαντικών εκτιμήσεων και απόψεων που διατυπώνονται όταν καταρτίζονται οι λογαριασμοί, ενώ παράλληλα αξιολογείται κατά πόσον οι λογιστικές πρακτικές ενδείκνυνται για την περίπτωση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και είναι επαρκώς αποκαλυπτικές.

Κατά την άποψή μας, οι οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες καταρτίστηκαν σύμφωνα με την λογιστική πρακτική που παρατίθεται στο Τμήμα 2 των σημειώσεων για τους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, παρέχουν αληθή και ορθή εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 1998 και των αποτελεσμάτων των εργασιών της για το διάστημα 1 Ιουνίου 1998-31 Δεκεμβρίου 1998.

Φραγκφούρτη, 18 Μαρτίου 1999

PricewaterhouseCoopers
Ανώνυμος εταιρία
Εταιρία Οικονομικού Ελέγχου

Οι οικονομικοί ελεγκτές
(υπογραφή)
(Wagener)

(υπογραφή)
(Kern)

Παράρτημα: Οριστικοί Λογαριασμοί του ΕΝΙ

Ισολογισμός της 31ης Μαΐου 1998

| Ενεργητικό | 31 Μαΐου 1998 | 31 Δεκεμβρίου 1997 |
|--|------------------------------|------------------------------|
| ECU | | |
| I Στοιχεία ενεργητικού που αφορούν το ΕΝΣ | | |
| Διαθέσιμα σε χρυσό | 23.765.014.917 | 26.228.410.973 |
| Διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ | 40.324.022.591 | 38.791.623.886 |
| | <u>64.089.037.508</u> | <u>65.020.034.859</u> |
| II Λοιπά στοιχεία ενεργητικού | | |
| (1) Μετρητά και τραπεζικοί λογαριασμοί όψεως | 7.589.966 | 24.164.570 |
| (2) Καταθέσεις προθεσμίας | 594.707.538 | 597.499.982 |
| (3) Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία | 29.554.409 | 24.750.972 |
| (4) Λοιπά | 4.120.649 | 2.345.761 |
| | <u>635.972.562</u> | <u>648.761.285</u> |
| Σύνολο ενεργητικού (I και II) | <u>64.725.010.070</u> | <u>65.668.796.144</u> |
| Λογαριασμός τάξεως: Προθεσμιακές απαιτήσεις σε ECU (από ανακυκλούμενες τριμηνιαίες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων) | 64.089.037.508 | 65.020.034.859 |

| Παθητικό | 31 Μαΐου 1998 | 31 Δεκεμβρίου 1997 |
|-----------------|---------------|--------------------|
|-----------------|---------------|--------------------|

ECU

I Στοιχεία παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ

| | | |
|--|-----------------------|-----------------------|
| ECU εκδιδόμενα προς τις κεντρικές τράπεζες της ΕΕ | 64.089.037.508 | 65.020.034.859 |
| | <u>64.089.037.508</u> | <u>65.020.034.859</u> |

II Λοιπά στοιχεία παθητικού

| | | |
|---|--------------------|--------------------|
| (1) Πιστωτές και λοιπές υποχρεώσεις | 20.093.161 | 11.535.065 |
| (2) Προβλέψεις για συντάξεις και συναφείς υποχρεώσεις | 7.396.966 | 6.130.620 |
| (3) Λοιπές προβλέψεις | 10.534.160 | 11.120.462 |
| (4) Εισφορές κεντρικών τραπεζών της ΕΕ (βάσει του Άρθρου 16.2 του Καταστατικού του ΕΝΙ) | 615.573.495 | 615.573.495 |
| (5) Γενικό αποθεματικό | 4.401.643 | 17.124.455 |
| (6) Έλλειμμα χρήσεως | (22.026.863) | (12.722.812) |
| | <u>635.972.562</u> | <u>648.761.285</u> |

| | | |
|------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Σύνολο παθητικού (I και II) | <u>64.725.010.070</u> | <u>65.668.796.144</u> |
|------------------------------------|------------------------------|------------------------------|

Λογαριασμός τάξεως:

| | | |
|---|----------------|----------------|
| Προθεσμιακές υποχρεώσεις σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ (από ανακυκλούμενες τριμηνιαίες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων) | 64.089.037.508 | 65.020.034.859 |
|---|----------------|----------------|

**Αποτελέσματα χρήσεως του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος
για την περίοδο 1 Ιανουαρίου-31 Μαΐου 1998**

| | 31 Μαΐου 1998 | ECU 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 1997 |
|--|---------------------|---|
| Έσοδα | | |
| Έσοδα από τόκους | 10.240.189 | 43.376.777 |
| Σύνολο εσόδων | 10.240.189 | 43.376.777 |
| Έξοδα | | |
| Δαπάνες προσωπικού | 14.850.208 | 24.926.562 |
| Λοιπές διοικητικές δαπάνες | 19.009.671 | 28.613.295 |
| Αποσβέσεις ενσώματων περιουσιακών στοιχείων | 2.729.127 | 3.012.512 |
| Σύνολο εξόδων | 36.589.006 | 56.552.369 |
| Έκτακτα έσοδα | 1.248.614 | 916.447 |
| Πραγματοποιηθέντα κέρδη από αποτίμηση κατά την εκκαθάριση | 3.073.340 | 0 |
| Μείον: ζημία από αποτίμηση | 0 | (463.667) |
| Έλλειμμα χρήσεως | (22.026.863) | (12.722.812) |
| Καταμερισμός ελλείμματος | | |
| Συμφηφίζεται με το γενικό αποθεματικό | 4.401.643 | 12.722.812 |
| Εισφορές κεντρικών τραπεζών της ΕΕ (βάσει του Άρθρου 17.6 του Καταστατικού του ΕΝΙ) | 17.625.220 | |
| | 22.026.863 | 12.722.812 |

Φραγκφούρτη, 14 Οκτωβρίου 1998

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Willem F. Duisenberg
Πρόεδρος

1 Η εκκαθάριση του ENI

Σύμφωνα με το Άρθρο 23 του Καταστατικού του, το ENI τέθηκε σε εκκαθάριση με την ίδρυση της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998. Γι' αυτό, οι οριστικές οικονομικές καταστάσεις του ENI εμφανίζουν τη θέση όπως αυτή διαμορφώθηκε στο τέλος της χρήσεως στις 31 Μαΐου 1998.

Επίσης σύμφωνα με το Άρθρο 23 του Καταστατικού του, όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού του ENI μεταβιβάστηκαν αυτοδικαίως στην ΕΚΤ κατά την ίδρυσή της και θα εμφανίζονται στις οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1998, εξαιρουμένων των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που αφορούν το ΕΝΣ, οι οποίες θα έχουν εκκαθαριστεί μέχρι την ανωτέρω ημερομηνία.

Η διαδικασία για την εκκαθάριση του ENI περιγράφεται στην Απόφαση 10/98 του Συμβουλίου του ENI στις 5 Μαΐου 1998.

Σύμφωνα με αυτή τη διαδικασία, η τελική ζημία διαχείρισης του ENI συμψηφίζεται με τα ποσά που κατέβαλαν το 1994-1995 οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ως συμμετοχή στους πόρους του ENI κατά το Άρθρο 16 του Καταστατικού.

Στις 4 Ιανουαρίου 1999, η ΕΚΤ θα επιστρέψει στις ΕθνΚΤ τα ποσά που κατέβαλαν ως συμμετοχή στους πόρους του ENI κατά το Άρθρο 16 του Καταστατικού του, μειωμένες κατά τη συμμετοχή εκάστης στην τελική ζημία διαχείρισης και μειωμένες κατά τα ποσά που χρησιμοποιήθηκαν από τις ΕθνΚΤ για την εξόφληση των εισφορών τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998. Καθαρά ποσά που παραμένουν πληρωτέα προς τις ΕθνΚΤ θα τοκίζονται από την ΕΚΤ από την ίδρυσή της έως την ημερομηνία εξόφλησης των ποσών. Η εξόφληση θα γίνεται σε ευρώ, σε αναλογία 1:1 με το ECU.

2 Λογιστικές πρακτικές

Οι οριστικοί λογαριασμοί του ENI έχουν καταρτιστεί 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.

Παρόλο που το ENI, ως οργανισμός των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, δεν υπαγόταν σε κανένα εθνικό δίκαιο ή κανονισμό που διέπει τη λογιστική πρακτική, η λογιστική του πολιτική ακολουθούσε τις διεθνώς παραδεκτές λογιστικές αρχές, εκτός εάν ειδικά θέματα του ENI απαιτούσαν το αντίθετο.

Παρά το γεγονός ότι πρόκειται για τις οριστικές καταστάσεις του ENI, οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με βάση την αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, ώστε να αντανakλούν την αυτόματη μεταφορά των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού του στην EKT.

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

Τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία αποτιμώνται στο κόστος κτήσεως μείον τις σωρευμένες αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις υπολογίζονται με βάση τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης, αρχής γενομένης από το πρώτο τρίμηνο μετά την απόκτηση του

συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου, για όλη την προσδοκώμενη διάρκεια της οικονομικής ζωής του, δηλαδή:

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

Εκτός από τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ, τα κονδύλια του ισολογισμού σε ξένο νόμισμα μετατρέπονται σε ECU είτε με βάση τις επίσημες ισοτιμίες που δημοσίευσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με ισχύ στις 31 Μαΐου 1998 είτε στις τιμές κλεισίματος της αγοράς κατά την ανωτέρω ημερομηνία. Οι πράξεις σε συνάλλαγμα που αντικατοπτρίζονται στα Αποτελέσματα Χρήσεως αποτιμώνται με το μέσο όρο των ημερήσιων επίσημων ισοτιμιών για τη περίοδο 1 Ιανουαρίου 1998-31 Μαΐου 1998.

Τα έσοδα και οι δαπάνες αναγνωρίζονται σε λογιστική βάση (δεδουλευμένα). Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη που προέρχονται από την αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων έναντι της τιμής κτήσεως δεν αναγνωρίζονται κανονικά ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται σε λογαριασμό αναπροσαρμογής. Παρόλα αυτά, για τους σκοπούς των οριστικών καταστάσεων, το Συμβούλιο του ENI αποφάσισε ότι τυχόν μη πραγματοποιηθέντα κέρδη θα πρέπει να αναγνωρίζονται ως έσοδα.

Σύμφωνα με το Άρθρο 17.4 του Καταστατικού, το Συμβούλιο του ENI διόρισε την εταιρία C & L Deutsche Revision ως ανεξάρτητο εξωτερικό ελεγκτή των οριστικών οικονομικών καταστάσεων του ENI.

3 Σημειώσεις για τον Ισολογισμό

1. Στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που αφορούν το ΕΝΣ

Οι ομάδες αυτές αφορούν τις τριμηνιαίες ανακυκλούμενες πράξεις ανταλλαγής επίσημων ECU, που δημιουργήθηκαν έναντι της εισφοράς των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ στο ΕΝΙ του 20% των διαθέσιμων τους σε χρυσό και δολάρια ΗΠΑ. Τα αντίστοιχα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού εμφανίζονται στα βιβλία του ΕΝΙ. Οι εγγραφές δεν υπονοούν πληρωμές ή εισπράξεις τόκων εκ μέρους του ΕΝΙ. Οι τόκοι των επίσημων διαθέσιμων που ανταλλάσσονται με ECU εξακολουθούσαν να λογίζονται υπέρ των αρχικών κατόχων. Οι τόκοι των διαθέσιμων σε ECU που προέρχονται από πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων κατέστησαν πληρωτέοι μόνο εφόσον τα διαθέσιμα μιας κεντρικής τράπεζας υπερέβαιναν τις προθεσμιακές της υποχρεώσεις σε ECU. Στις περιπτώσεις αυτές, οι πληρωμές καλύπτονταν από τους τόκους που όφειλαν οι κεντρικές τράπεζες των οποίων οι προθεσμιακές τους υποχρεώσεις σε ECU υπερέβαιναν τα διαθέσιμά τους σε ECU. Όλες οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων που εκκρεμούσαν στις 31 Μαΐου 1998 θα έχουν εκκαθαριστεί μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 1998.

2. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

Μετρητά και τραπεζικοί λογαριασμοί όψεως

Τα ταμειακά διαθέσιμα τηρήθηκαν σε τρεχούμενο λογαριασμό σε γερμανικά μάρκα, νόμισμα στο οποίο εκφράζονταν σχεδόν όλες οι καθημερινές συναλλαγές του ΕΝΙ. Ο λογαριασμός αυτός χρησιμοποιήθηκε αποκλειστικά για την κάλυψη των πληρωμών και εισπράξεων που αφορούσαν την καθημερινή διαχείριση του ΕΝΙ. Τα λοιπά ταμειακά διαθέσιμα τηρήθηκαν σε έντοκο λογαριασμό γερμανικών μάρκων, υπό προειδοποίηση μίας ημέρας, σε λογαριασμό ECU υπό προειδοποίηση δύο ημερών ή επενδύονταν κατά καιρούς σε έντοκα γραμμάτια του Γερμανικού Δημοσίου. Τέτοιου

είδους χρεόγραφα δεν βρίσκονταν στη κατοχή του Ιδρύματος στις 31 Μαΐου 1998.

Καταθέσεις προθεσμίας

Ποσόν 597,2 εκατ. ECU από τις εισφορές των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ, βάσει του Άρθρου 16.2 του Καταστατικού του ΕΝΙ, τοποθετήθηκε τον Ιανουάριο του 1995 σε καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια τριών ετών, ώστε να δημιουργούνται τα έσοδα που εθεωρούντο αναγκαία για την κάλυψη των διοικητικών δαπανών του ΕΝΙ. Αυτές οι καταθέσεις, που αποτελούσαν πάγιο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο του ΕΝΙ, έληξαν στις 30 Δεκεμβρίου 1997. Μέρος του ποσού που προέκυψε μετατράπηκε σε μάρκα τον Ιανουάριο ως αποθεματικό για παροχή ρευστότητας, που επενδύθηκε σε προθεσμιακές καταθέσεις διάρκειας έως 5 μηνών. Το υπόλοιπο του ποσού επενδύθηκε ανάλογα σε προθεσμιακές καταθέσεις.

Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία

Χωρίς τη σωρευτική απόσβεση 10,5 εκατ. ECU, τα στοιχεία αυτά περιλάμβαναν, στο τέλος του έτους:

| | ECU | |
|--------------------------|------------|------------|
| | 1998 | 1997 |
| Ειδικές εγκαταστάσεις | 1.722.762 | 2.065.988 |
| Μηχανολογικός εξοπλισμός | 7.427.405 | 7.225.869 |
| Λοιπός εξοπλισμός | 2.097.877 | 2.184.088 |
| Η/Υ και λογισμικό | 18.007.618 | 12.976.562 |
| Λοιπά | 298.747 | 298.465 |
| Σύνολο | 29.554.409 | 24.750.972 |

Οι "ειδικές εγκαταστάσεις" περιλαμβάνουν το κόστος ειδικών προσθηκών και βελτιώσεων των βασικών εγκαταστάσεων, του κεφαλαιακής φύσεως μηχανολογικού εξοπλισμού και λοιπού εξοπλισμού στους χώρους του ΕΝΙ στον Ευρωπύργο της Φραγκφούρτης, οι οποίες απαιτήθηκαν για τη κάλυψη των ειδικών λειτουργικών αναγκών, στο βαθμό που αυτό το κόστος βαρύνει το

ENI. Η ΕΚΤ συνεχίζει να χρησιμοποιεί τους χώρους του ENI. Η περιουσιακή αξία των υπολογιστών και του λογισμικού αυξήθηκε σημαντικά όσο προχωρούσε η εγκατάσταση των συστημάτων της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ.

Λοιπά

Η ομάδα αυτή αντιπροσωπεύει κυρίως απαίτηση κατά του Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας, η οποία αφορά επιστροφή ΦΠΑ και άλλων έμμεσων φόρων επί αγαθών και υπηρεσιών. Υπάρχει δυνατότητα επιστροφής αυτών των φόρων υπό τους όρους του Άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των Προνομίων και Ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει και για το ENI βάσει του Άρθρου 21 του Καταστατικού του.

3. Λοιπά στοιχεία παθητικού

Πιστωτές και λοιπές υποχρεώσεις

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει κυρίως πληρωμές οφειλόμενες σε προμηθευτές, μαζί με επιδόματα παραγωγικότητας που οφείλονται στο προσωπικό του ENI, φόρο μισθωτών υπηρεσιών που παρακρατείται στην πηγή και αποδίδεται στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες, καθώς και συσσωρευμένες συνταξιοδοτικές εισφορές μαζί με τους σχετικούς τόκους, οι οποίες πρέπει να αποδοθούν στο προσωπικό. Το προσωπικό κατέβαλλε, ως εισφορά στο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα, ένα ποσοστό του βασικού μισθού (ενώ το ENI κατέβαλλε εισφορά ίση με το διπλάσιο αυτού του ποσού). Οι εισφορές των υπαλλήλων πρέπει να επιστραφούν από την ΕΚΤ με τη λήξη της σύμβασης εργασίας με το ENI, μαζί με τους σχετικούς δεδουλευμένους τόκους, με εξαίρεση τους υπαλλήλους του ENI που μεταφέρθηκαν στην ΕΚΤ και επέλεξαν να συνυπολογίσουν τις εν λόγω εισφορές τους ώστε να βελτιώσουν τις παροχές που δικαιούνται στο πλαίσιο του συνταξιοδοτικού προγράμματος της ΕΚΤ.

Πρόβλεψη για συντάξεις και συναφείς υποχρεώσεις

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τις συσσωρευμένες εισφορές του ENI στο συνταξιοδοτικό πρόγραμμα του προσωπικού. Οι εισφορές απαιτούντο για την κάλυψη τυχόν δαπάνης για καταβολές εφάπαξ και για αναπηρικές συντάξεις, οι οποίες αποτελούν πλέον υποχρέωση της ΕΚΤ.

Λοιπές προβλέψεις

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει προβλέψεις για την αποκατάσταση των χώρων του ENI όταν λήξει η σχετική μίσθωση (στην οποία έχει υπεισέλθει η ΕΚΤ), την καταβολή μισθωμάτων γραφείων και αμοιβών για παροχή υπηρεσιών, που οφείλοντο για το έτος που έληξε στις 31 Μαΐου 1998, για εκτελούμενες οικοδομικές εργασίες, για αποζημίωση υπαλλήλων του ENI που δεν έκαναν χρήση της ετήσιας αδειάς τους, καθώς και για την παραγωγή των τελικών λογαριασμών του ENI. Δημιουργήθηκε επίσης πρόβλεψη 4,6 εκατ. ECU, η οποία αντιπροσώπευε το μεγαλύτερο μέρος του ποσού που εισέπραξε το ENI από τους εκμισθωτές του κτιρίου, σε αναγνώριση του γεγονότος ότι το ENI δέχθηκε να παραιτηθεί των δικαιωμάτων του λόγω πρόωρης λήξεως της μισθώσεως του Ευρωπύργου. Το σχετικό ποσό προορίζεται να χρησιμοποιηθεί, βάσει συμβάσεως, για την κάλυψη του κόστους μελλοντικών κατασκευαστικών εργασιών στους χώρους της ΕΚΤ.

Εισφορές κεντρικών τραπεζών της ΕΕ

Αυτές αντιπροσωπεύουν τις εισφορές που κατέβαλαν, βάσει του άρθρου 16.2 του Καταστατικού, οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ, όπως αναφέρονται κατωτέρω. Η εναπομένουσα ζημία για το 1998 μοιράστηκε με βάση τις εισφορές, αφού συμψηφίστηκε με το γενικό αποθεματικό, σύμφωνα με το Άρθρο 17.6 του Καταστατικού του ENI.

| Κεντρική τράπεζα | ECU | Καταμερισμός ελλείμματος |
|------------------|-------------|-----------------------------|
| Βέλγιο | 17.235.643 | (493.494) |
| Δανία | 10.464.542 | (299.623) |
| Γερμανία | 138.808.404 | (3.974.389) |
| Ελλάδα | 12.311.159 | (352.496) |
| Ισπανία | 54.476.907 | (1.559.793) |
| Γαλλία | 104.644.800 | (2.996.210) |
| Ιρλανδία | 4.924.381 | (140.996) |
| Ιταλία | 97.565.912 | (2.793.526) |
| Λουξεμβούργο | 923.360 | (26.438) |
| Ολλανδία | 26.161.252 | (749.054) |
| Αυστρία | 14.162.957 | (405.517) |
| Πορτογαλία | 11.387.902 | (326.061) |
| Φιλανδία | 10.160.382 | (290.914) |
| Σουηδία | 17.857.642 | (511.303) |
| Ηνωμένο Βασίλειο | 94.488.252 | (2.705.406) |
| Σύνολο | 615.573.495 | (17.625.220) |

Γενικό αποθεματικό

Αυτό αντιπροσωπεύει συσσωρευμένα αδιανέμητα κέρδη παρελθόντων ετών, μείον τυχόν ζημιών. Βλ. και σημείωση 4.

Έλλειμμα χρήσεως

Βλ. σημείωση 4.

4 Σημειώσεις για τα Αποτελέσματα Χρήσεως

Έσοδα

Έσοδα από τόκους

Η ομάδα αυτή αντιπροσωπεύει τόκους ύψους 10,2 εκατ. ECU που προέρχονται από επένδυση των ταμειακών υπολοίπων (βλ. Σημειώσεις στο κονδύλιο: “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”). Τα έσοδα από τόκους μειώθηκαν σημαντικά λόγω της μεγάλης μείωσης των επιτοκίων από τον Ιανουάριο του 1995, όταν το μεγαλύτερο μέρος των πόρων του ENI τοποθετήθηκε σε προθεσμιακή κατάθεση τριών ετών.

Έξοδα

Δαπάνες προσωπικού

Η ομάδα αυτή αφορά μισθούς και επιδόματα (12,8 εκατ. ECU), καθώς και εργοδοτικές εισφορές για συντάξεις, ιατρική περίθαλψη και ασφάλιση για ατυχήματα (2,1 εκατ. ECU), για το προσωπικό του ENI. Οι μισθοί και τα επιδόματα του προσωπικού, συμπεριλαμβανομένων των απολαβών των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, ακολουθούν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμα με αυτό.

Ο μέσος αριθμός των μόνιμων υπαλλήλων που εργάζονταν στο ENI από 1 Ιανουαρίου έως 31 Μαΐου 1998 ήταν 370, έναντι 281 το 1997. Κατά τη διάρκεια του 1998 έγιναν 78 προσλήψεις μόνιμου προσωπικού, ενώ αποχώρησαν 5 υπάλληλοι. Οι περισσότερες συμβάσεις εργασίας υπαλλήλων του ENI έληξαν στο τέλος του 1998. Κατά την ημερομηνία που καταρτίστηκαν οι παρούσες καταστάσεις, 322 μόνιμοι υπάλληλοι μεταφέρθηκαν στην ΕΚΤ με νέες συμβάσεις.

| Αριθμός υπαλλήλων Προσωπικό | 31 Μαΐου 1998 | 31 Δεκεμβρίου 1997 |
|---|------------------|-----------------------|
| <i>Μόνιμο προσωπικό</i> | | |
| Διοίκηση | 7 | 7 |
| Διευθυντές | 38 | 39 |
| Ειδικευμένο προσωπικό | 204 | 161 |
| Βοηθητικό προσωπικό | 158 | 127 |
| Σύνολο | 407 | 334 |
| <i>Προσωπικό με βραχυχρόνια σύμβαση</i> | | |
| | 13 | 13 |

Λοιπές διοικητικές δαπάνες

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

Έκτακτα έσοδα και κέρδη από αποτίμηση

Έκτακτα έσοδα

Η ομάδα αυτή αντιπροσωπεύει έκτακτα έσοδα που προήλθαν π.χ. από την αποδέσμευση των προβλέψεων που είχαν γίνει κατά τα προηγούμενα έτη για αναμενόμενες δαπάνες για εκείνα τα έτη, και οι οποίες δεν χρειάζονταν πλέον.

Κέρδη από αποτίμηση πραγματοποιηθέντα κατά την εκκαθάριση

Σύμφωνα με την απόφαση του Συμβουλίου του ENI, κέρδη που προκύπτουν κατά την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων και οφείλονται στην ανατίμηση του ιδιωτικού ECU και του γερμανικού μάρκου έναντι του επίσημου ECU αναγνωρίστηκαν ως έσοδο στις οριστικές οικονομικές καταστάσεις.

Καταμερισμός ελλείμματος

Βάσει του Άρθρου 17.6 του Καταστατικού του ΕΝΙ, το έλλειμμα συμφηφίστηκε με το γενικό αποθεματικό του ΕΝΙ. Το εναπομένον έλλειμμα αντιπροσωπεύει απαίτηση έναντι των εθνικών κεντρικών τραπεζών που συμμετείχαν στο ΕΝΙ. Σύμφωνα με την απόφαση του

Συμβουλίου του ΕΝΙ, αυτή η απαίτηση θα τακτοποιηθεί στις 4 Ιανουαρίου 1999, σε ευρώ με αντιστοιχία 1:1 με το ECU, αφού από τις εισφορές των εθνικών κεντρικών τραπεζών στους πόρους του ΕΝΙ, τις οποίες υποχρεούται να επιστρέψει η ΕΚΤ κατά την ως άνω ημερομηνία, αφαιρεθεί το μερίδιο συμμετοχής κάθε ΕθνΚΤ στη ζημία.

Προς
τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Φραγκφούρτη

Ελέγξαμε τις επισυναπτόμενες χρηματοοικονομικές καταστάσεις του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος της 31ης Μαΐου 1998. Το ENI τέθηκε υπό εκκαθάριση με την ίδρυση της ΕΚΤ. Η Διοίκησή του 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 την εξέταση, σε δειγματοληπτική βάση, παραστατικών που αφορούν τα ποσά και τη διαφάνεια των λογαριασμών. Περιέχει επίσης αξιολόγηση των εκτιμήσεων και απόψεων που διατυπώνονται όταν καταρτίζονται οι λογαριασμοί, ενώ παράλληλα αναφέρει κατά πόσον οι λογιστικές πρακτικές ενδείκνυνται για την περίπτωση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος και είναι επαρκώς αποκαλυπτικές.

Κατά την άποψή μας, οι οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις λογιστικές αρχές που παρατίθενται στο Τμήμα 2 των σημειώσεων για τους λογαριασμούς του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, παρέχουν αληθή και ορθή εικόνα της χρηματοοικονομικής κατάστασης του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος στις 31 Μαΐου 1998 και των Αποτελεσμάτων Χρήσεως για το διάστημα 1 Ιανουαρίου 1998-31 Μαΐου 1998.

Φραγκφούρτη, 14 Οκτωβρίου 1998

C & L Deutsche Revision
Ανώνυμος εταιρία
Εταιρία Οικονομικού Ελέγχου

Οι οικονομικοί ελεγκτές
(υπογραφή)
(Wagener)

(υπογραφή)
(Kern)



Παράρτημα

Επιτροπές ΕΣΚΤ και Πρόεδροί τους

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού
Εισοδήματος (ΕΛΝΕ)
Hanspeter K. Scheller

Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας
(ΕΤΕ)
Edgar Meister

Επιτροπή Τραπεζογραμματίων
(ΕΤΡ)
Antti Heinonen

Επιτροπή Προϋπολογισμού
(ΕΠΡ)
Liam Barron

Επιτροπή Εξωτερικών Επικοινωνιών
(ΕΕΕ)
Manfred J. Körber

Επιτροπή Πληροφορικής
(ΕΠΛ)
Jim Etherington

Επιτροπή Εσωτερικής Επιθεώρησης
(ΕΕΕΠ)
Michèle Caparello

Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων
(ΕΔΣ)
Hervé Hannoun

Επιτροπή Νομικών Θεμάτων
(ΕΝΘ)
Antonio Sáinz de Vicuña

Επιτροπή Πράξεων Αγοράς
(ΕΠΑ)
Francesco Papadia

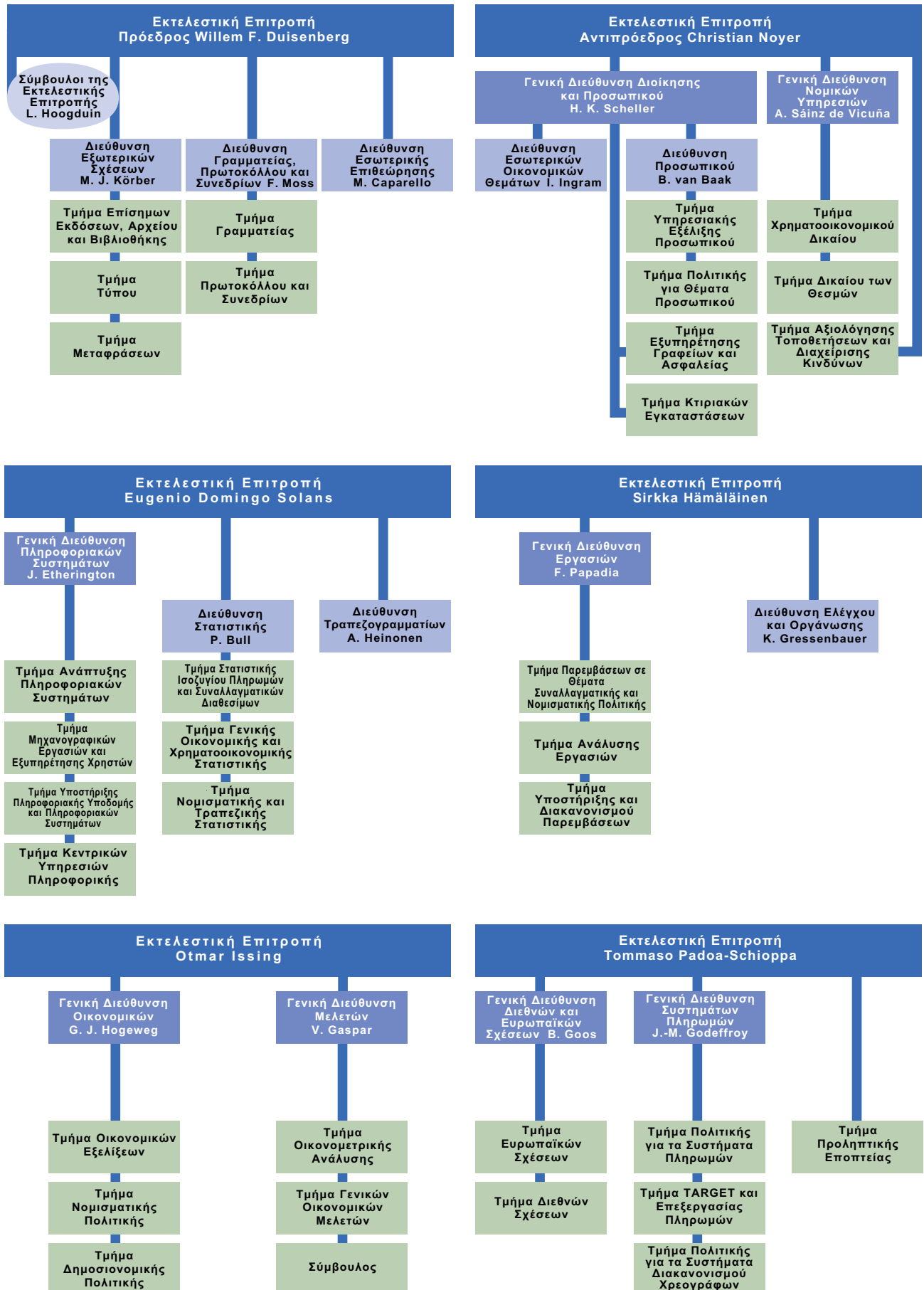
Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής
(ΕΝΠ)
Gert Jan Hogeweg

Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και
Διακανονισμού (ΕΣΠΔ)
Wendelin Hartmann

Επιτροπή Στατιστικής
(ΕΣΤ)
Peter Bull



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



Γλωσσάριο

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

Αντισυμβαλλόμενος: ο άλλος συμβαλλόμενος σε μια χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. σε οποιαδήποτε συναλλαγή με την κεντρική τράπεζα).

Απευθείας (outright) συναλλαγή: συναλλαγή με την οποία η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία μέχρι τη λήξη τους στην αγορά (άμεση ή προθεσμιακή συναλλαγή).

Ασφάλεια (ή μέσα εξασφαλιστικά των πληρωμών): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο προς εξασφάλιση της αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων δανείων ρευστότητας που λαμβάνουν τα **πιστωτικά ιδρύματα** από τις κεντρικές τράπεζες, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία λαμβάνουν οι κεντρικές τράπεζες από τα πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

Βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών: το άθροισμα των στοιχείων του ισολογισμού (συγκεκριμένα του παθητικού) τα οποία αποτελούν τη βάση για να υπολογίζονται τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ενός **πιστωτικού ιδρύματος** (βλ. **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**).

Γενική κυβέρνηση: αποτελείται από την κεντρική κυβέρνηση, την περιφερειακή ή τοπική διοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης, όπως ορίζονται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Λογαριασμών.

Γενικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ**. Αποτελείται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τους διοικητές και των 15 εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.

Διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος: η διάταξη της **Συνθήκης** (προβλεπόμενη γενικά στο Άρθρο 104 Γ και ειδικότερα το Πρωτόκολλο αριθ. 6) η οποία ορίζει ότι τα κράτη-μέλη πρέπει να τηρούν δημοσιονομική πειθαρχία και καθορίζει υπό ποιες συνθήκες η δημοσιονομική κατάσταση κρίνεται ικανοποιητική και ποιες ενέργειες επακολουθούν εφόσον διαπιστωθεί ότι δεν συντρέχουν οι εν λόγω συνθήκες. Ειδικότερα, προσδιορίζονται τα δημοσιονομικά **κριτήρια σύγκλισης (λόγος ελλείμματος και λόγος χρέους** της γενικής κυβέρνησης), περιγράφεται η διαδικασία που ενδέχεται να επακολουθήσει μετά την απόφαση του **Συμβουλίου της ΕΕ** ότι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα σε ένα συγκεκριμένο κράτος-μέλος και καθορίζονται οι περαιτέρω ενέργειες σε περίπτωση που η κατάσταση του υπερβολικού ελλείμματος εξακολουθεί να υπάρχει. Το **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης** περιέχει και άλλες διατάξεις με στόχο την επίτευξη και την αποσαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος.

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

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων: πάγια διευκόλυνση του Ευρωσυστήματος, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις μίας ημέρας στην κεντρική τράπεζα με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης: πάγια διευκόλυνση του ΕΣΚΤ της οποίας μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν πιστώσεις μίας ημέρας με προκαθορισμένο επιτόκιο.

Διμερής διαδικασία: διαδικασία μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα συναλλάσσεται απευθείας με έναν ή με περιορισμένο αριθμό **αντισυμβαλλομένων**, χωρίς να προσφεύγει σε διαδικασίες δημοπρασίας. Οι διμερείς διαδικασίες περιλαμβάνουν πράξεις που εκτελούνται μέσω χρηματιστηρίου ή φορέων της αγοράς.

Διμερής κεντρική ισοτιμία: η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων που μετείχαν στον προϋπάρξαντα **ΜΣΙ**, γύρω από την οποία καθορίζονταν τα περιθώρια διακύμανσης του ΜΣΙ.

Διοικητικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

ECOFIN: βλ. **Συμβούλιο της ΕΕ**.

ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα): σύμφωνα με τον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) 3320/94 της 20ής Δεκεμβρίου 1994, το ECU ήταν "καλάθι" νομισμάτων, που αποτελείτο από το άθροισμα σταθερών ποσών των δώδεκα από τα δεκαπέντε νομίσματα των κρατών-μελών. Η αξία του ECU υπολογιζόταν ως ο σταθμικός μέσος όρος της αξίας των νομισμάτων που το συνέθεταν. Ως επίσημο ECU χρησιμοποιήθηκε, μεταξύ άλλων, ως νομισματική μονάδα του **ΜΣΙ** και αποτελούσε τμήμα των διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών. Τα επίσημα ECU δημιουργήθηκαν από το **ΕΝΙ** μέσω τρίμηνων πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων (swaps) έναντι του 20% των διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ και χρυσό που διακρατούσαν οι 15 κεντρικές τράπεζες της ΕΕ. Τα ιδιωτικά ECU ήταν χρηματοοικονομικά μέσα (π.χ. τραπεζικές καταθέσεις ή χρεόγραφα) που εκφράζονταν σε ECU και βασιζόνταν σε συμβάσεις οι οποίες, κατά κανόνα, αναφέρονταν στο επίσημο ECU. Η "θεωρητική" αξία του ιδιωτικού ECU καθοριζόταν με βάση την αξία των επιμέρους νομισμάτων που συνέθεταν το καλάθι. Η χρήση του ιδιωτικού ECU όμως διέφερε από εκείνη του επίσημου ECU και στην πράξη η αγοραία τιμή του ιδιωτικού ECU μπορούσε να αποκλίνει από τη "θεωρητική" τιμή του καλαθιού. Σύμφωνα με το Άρθρο 2 του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΚ) 1103/97 της 17ης Ιουνίου 1997 σχετικά με ορισμένες διατάξεις που αφορούν την εισαγωγή του ευρώ, το ιδιωτικό ECU αντικαταστάθηκε από το ευρώ με αναλογία 1:1. Το επίσημο ECU έπαυσε να υπάρχει με τη λήξη του μηχανισμού ανταλλαγής νομισμάτων κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **ONE**.

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

Εκτελεστική Επιτροπή: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και άλλα τέσσερα μέλη, που διορίζονται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

Εναρμονισμένα μακροπρόθεσμα επιτόκια: το Πρωτόκολλο αριθ. 6 σχετικά με τα **κριτήρια σύγκλισης** που αναφέρονται στο Άρθρο 109 Ι παράγρ. 1 της **Συνθήκης** ορίζει ότι η σύγκλιση των επιτοκίων μετρείται με βάση τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ή συγκρίσιμων κρατικών χρεογράφων, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών. Με σκοπό τη συμμόρφωση προς την παραπάνω διάταξη της Συνθήκης, το **ΕΝΙ** έφερε εις πέρας το έργο της αποσαφήνισης των εννοιών σχετικά με την εναρμόνιση των στατιστικών για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και συγκέντρωνε σε τακτά χρονικά διαστήματα τα στοιχεία που παρείχαν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες, για λογαριασμό της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής** (Eurostat). Το καθήκον αυτό ανέλαβε η **ΕΚΤ**.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ): Το Πρωτόκολλο αριθ. 6 σχετικά με τα **κριτήρια σύγκλισης** που αναφέρονται στο Άρθρο 109 Ι παράγρ. 1 της Συνθήκης ορίζει ότι η σύγκλιση ως προς τις τιμές μετρείται με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή σε συγκρίσιμη βάση, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών. Τα σημερινά στατιστικά στοιχεία για το δείκτη τιμών καταναλωτή στα κράτη-μέλη στηρίζονται ως επί το πλείστον σε παρόμοιες αρχές, ωστόσο υπάρχουν σημαντικές διαφορές όσον αφορά τα επιμέρους χαρακτηριστικά τους, οι οποίες επηρεάζουν τη συγκρισιμότητα των εθνικών στοιχείων. Με σκοπό τη συμμόρφωση προς την παραπάνω διάταξη της Συνθήκης, η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** (Eurostat), σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες και το **ΕΝΙ**, έφερε σε πέρας το έργο της αποσαφήνισης των εννοιών σχετικά με την εναρμόνιση των τιμών καταναλωτή. Καρπός αυτών των προσπαθειών είναι ο **Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή**.

ΕΝΙ (Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα): το ΕΝΙ ήταν προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της ΟΝΕ (1η Ιανουαρίου 1994). Το ΕΝΙ δεν ήταν αρμόδιο για τη νομισματική πολιτική στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία εξακολουθούσε να ασκείται από τις εθνικές αρχές. Τα δύο κυριότερα καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν: (1) να ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών και (2) να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο τρίτο στάδιο. Το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση την 1η Ιουνίου 1998.

ΕΝΣ (Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα): ιδρύθηκε το 1979 σύμφωνα με το Ψήφισμα 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 περιείχε τον κανονισμό λειτουργίας του ΕΝΣ. Σκοπός του ΕΝΣ ήταν 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 ήταν: το **ΕCU**, ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών και παρεμβάσεων (**ΜΣΙ**) και διάφοροι δανειοδοτικοί μηχανισμοί. Ο μηχανισμός αυτός έπαυσε να υπάρχει με την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **ΟΝΕ**.

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

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

Επανευθυγράμμιση: μεταβολή της κεντρικής ισοτιμίας ενός νομίσματος που συμμετέχει σε ένα σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, στο πλαίσιο του οποίου η σχέση των συμμετεχόντων νομισμάτων προς το νόμισμα αναφοράς είναι καθορισμένη, αλλά υπάρχει δυνατότητα αναπροσαρμογής της. Στον **ΜΣΙ**, η επανευθυγράμμιση ήταν η μεταβολή της κεντρικής ισοτιμίας ως προς το **ΕCU** και των **διμερών κεντρικών ισοτιμιών** ενός ή περισσότερων συμμετεχόντων νομισμάτων.

Επενδύσεις: ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου όπως ορίζονται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών**.

ΕΣΚΤ (Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών): Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την **ΕΚΤ** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και των 15 κρατών-μελών, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του Ευρωσυστήματος, και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών-μελών που δεν έχουν υιοθετήσει το **ευρώ** κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **ΟΝΕ**. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ. Ένα τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων είναι το **Γενικό Συμβούλιο**.

Eurostat: βλ. **Ευρωπαϊκή Επιτροπή**.

Ευρώ: η ονομασία του ευρωπαϊκού νομίσματος που υιοθετήθηκε από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** στη σύνοδο της Μαδρίτης στις 15 και 16 Δεκεμβρίου 1995. Χρησιμοποιείται αντί του γενικού όρου "ΕCU", που χρησιμοποιείται στη **Συνθήκη**.

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

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

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

Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών (ΕΣΟΛ, β' έκδοση, 1979): σύστημα ομοιόμορφων στατιστικών ορισμών και ταξινομήσεων με σκοπό τη συνεπή ποσοτική περιγραφή των οικονομικών των κρατών-μελών. Το ΕΣΟΛ είναι η κοινοτική παραλλαγή του αναθεωρημένου Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του ΟΗΕ. Οι αντίστοιχοι ορισμοί είναι, μεταξύ άλλων, βάση για τον υπολογισμό των δημοσιονομικών **κριτηρίων σύγκλισης** όπως προβλέπει η **Συνθήκη**. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών (ΕΣΟΛ 95) είναι το νέο σύστημα εθνικών λογαριασμών της ΕΕ και θα εφαρμοστεί από τον Απρίλιο 1999, στη θέση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών.

Ευρωσύστημα: αποτελείται από την **ΕΚΤ** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που υιοθέτησαν το **ευρώ** στο Τρίτο Στάδιο της **ΟΝΕ** (βλ. και **ζώνη του ευρώ**). Προς το παρόν στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν 11 εθνικές κεντρικές τράπεζες. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της **ΕΚΤ**.

Εφάπαξ έκπτωση: καθορισμένο ποσό που μπορεί να αφαιρέσει ένα ίδρυμα κατά τον υπολογισμό των ελάχιστων αποθεματικών (βλ. **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**) που υποχρεούται να τηρεί στο πλαίσιο του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος.

Ζώνη του ευρώ: η περιοχή η οποία εμπερικλείει τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ** ως ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη **Συνθήκη**, και στην οποία θα ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη των αρμόδιων οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φιλανδία.

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

Καθαρές κεφαλαιακές δαπάνες: περιλαμβάνουν τις τελικές κεφαλαιακές δαπάνες του Δημοσίου (δηλ. τις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου συν τις καθαρές αγορές ακινήτων και άυλων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και τις μεταβολές των αποθεμάτων) και τις πραγματοποιούμενες καθαρές κεφαλαιακές πληρωμές (δηλ. επιχορηγήσεις επενδύσεων συν μονομερείς μεταβιβάσεις από τη **γενική κυβέρνηση** για τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων κατηγοριών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου τις οποίες αναλαμβάνουν άλλοι τομείς της οικονομίας, μείον τους φόρους κεφαλαίου και άλλες κεφαλαιακές μεταβιβάσεις προς τη γενική κυβέρνηση).

Καθαρή εξωτερική θέση (θετική ή αρνητική) ή Διεθνής Επενδυτική Θέση (ΔΕΘ): η στατιστική απεικόνιση της αξίας και της σύνθεσης του υπολοίπου των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού ή των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων μιας οικονομίας έναντι των λοιπών χωρών, μείον τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις της έναντι των λοιπών χωρών.

Κανόνας (ή συμφωνία) επιμερισμού των ζημιών: συμφωνία μεταξύ των συμμετεχόντων σε σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή σε σύστημα συμψηφισμού για τον επιμερισμό τυχόν ζημιών σε περίπτωση που ένας ή περισσότεροι συμμετέχοντες δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους. Η ρύθμιση καθορίζει πώς θα επιμεριστούν οι ζημιές μεταξύ των ενδιαφερομένων σε περίπτωση ενεργοποίησης της συμφωνίας.

Κανονική δημοπρασία: διαδικασία δημοπρασίας που χρησιμοποιείται από το **Ευρωσύστημα** στις τακτικές **πράξεις ανοικτής αγοράς** που διενεργεί. Οι κανονικές δημοπρασίες διεξάγονται μέσα σε 24 ώρες. Δικαίωμα υποβολής προσφορών στις κανονικές δημοπρασίες έχουν όλοι οι **αντισυμβαλλόμενοι** που πληρούν τα γενικά κριτήρια επιλογής.

Κεντρικό αποθετήριο χρεογράφων (ΚΑΧ): φορέας που διακρατεί χρεόγραφα και επιτρέπει ώστε οι συναλλαγές επί των χρεογράφων να γίνονται με λογιστικές εγγραφές. Οι τίτλοι με υλική μορφή μπορούν είτε να "ακινήτοποιηθούν" από τα αποθετήρια είτε να αποϋλοποιηθούν (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές). Εκτός από τις υπηρεσίες θεματοφύλακα, το κεντρικό αποθετήριο χρεογράφων μπορεί να περιλαμβάνει και λειτουργίες σύγκρισης, συμψηφισμού και διακανονισμού.

Κεφαλαιοποιητικά και μη κεφαλαιοποιητικά συστήματα συντάξεων: κεφαλαιοποιητικό είναι το σύστημα συντάξεων όπου οι συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις καλύπτονται από ακίνητα ή χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, σε αντιδιαστολή με το μη κεφαλαιοποιητικό (ή διανεμητικό) σύστημα, όπου οι συντάξεις καλύπτονται απευθείας από τις εισφορές που καταβάλλουν οι εργοδότες και οι εργαζόμενοι.

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

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

Λόγος ελλείμματος: το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά **κριτήρια σύγκλισης** που προβλέπει η **Συνθήκη**, Άρθρο 104 Γ παράγρ. 2. Ορίζεται ως "ο λόγος του προβλεπόμενου ή υφιστάμενου δημόσιου ελλείμματος προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν" σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Το δημόσιο έλλειμμα ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 5 σχετικά με τη **διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος** ως "*καθαρός δανεισμός της γενικής κυβέρνησης*". Η γενική κυβέρνηση νοείται όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών**.

Λόγος χρέους: το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά **κριτήρια σύγκλισης** που προβλέπει η **Συνθήκη**, Άρθρο 104 Γ παράγρ. 2. Ορίζεται ως "ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες τιμές αγοράς". Το δημόσιο χρέος ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 5 σχετικά με τη **διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος** ως "*το συνολικό ακαθάριστο χρέος στην ονομαστική του αξία που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων της γενικής κυβέρνησης*". Η γενική κυβέρνηση νοείται όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών**.

Μέτρα με προσωρινή επίδραση: ο όρος περιλαμβάνει όλες τις επιδράσεις επί των δημοσιονομικών μεταβλητών οι οποίες δεν είναι κυκλικής φύσεως και οι οποίες (1) μειώνουν (ή αυξάνουν) το έλλειμμα ή το ακαθάριστο χρέος της **γενικής κυβέρνησης** (βλ. **λόγος ελλείμματος, λόγος χρέους**) μόνο για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ("εφάπαξ" επιδράσεις) ή (2) βελτιώνουν (ή χειροτερεύουν) τη δημοσιονομική κατάσταση για ένα συγκεκριμένο διάστημα, συνεπάγονται όμως επιβάρυνση (ή βελτίωση) των δημόσιων οικονομικών στο μέλλον ("αυτοαναστρεφόμενες" επιδράσεις).

Μη κυκλική παράγοντες: πρόκειται για τις επιδράσεις επί των αποτελεσμάτων του κρατικού προϋπολογισμού οι οποίες δεν οφείλονται σε κυκλικές διακυμάνσεις (οι τελευταίες αποτελούν την κυκλική συνιστώσα του αποτελέσματος του προϋπολογισμού). Μπορούν συνεπώς να οφείλονται είτε σε διαρθρωτικές, δηλ. μόνιμες, μεταβολές στη δημοσιονομική πολιτική είτε σε μέτρα με "προσωρινή επίδραση" (βλ. και **μέτρα με προσωρινή επίδραση**).

Μηχανισμός Διασύνδεσης: μία από τις συνιστώσες του **συστήματος TARGET**. Με τον όρο αυτόν νοούνται οι υποδομές και οι διαδικασίες που συνδέουν τα εγχώρια **συστήματα ΣΔΣΧ** με σκοπό την επεξεργασία διασυνοριακών πληρωμών στο πλαίσιο του TARGET.

Μοντέλο ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ): μοντέλο που καθιέρωσε το **ΕΣΚΤ** με σκοπό να επιτρέπει στους **αντισυμβαλλομένους** να χρησιμοποιούν περιουσιακά στοιχεία σε διασυννοριακή βάση. Στο πλαίσιο του ΜΑΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ενεργούν ως θεματοφύλακες η μία για λογαριασμό της άλλης. Αυτό σημαίνει ότι κάθε εθνική κεντρική τράπεζα τηρεί ένα λογαριασμό χρεογράφων στην αρμόδια υπηρεσία της για καθεμιά από τις λοιπές εθνικές κεντρικές τράπεζες (και για την **ΕΚΤ**).

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

ΜΣΙ II: ρύθμιση συναλλαγματικών ισοτιμιών, που από 1ης Ιανουαρίου 1999 διαδέχθηκε τον **ΜΣΙ** και αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν σ' αυτήν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η συμμετοχή στον ΜΣΙ II είναι προαιρετική. Ωστόσο, μπορεί να αναμένεται ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση θα ενταχθούν στο μηχανισμό. Προς το παρόν, η κορώνα Δανίας και η δραχμή συμμετέχουν στον ΜΣΙ II με ζώνη διακύμανσης γύρω από την κεντρική τους ισοτιμία έναντι του ΕCΥ $\pm 2,25\%$ και $\pm 15\%$ αντίστοιχα.

Νομισματικά μεγέθη: ως νομισματικό μέγεθος μπορεί να οριστεί το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν σε υψηλό βαθμό "χαρακτήρα χρήματος" (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος Μ3 περιλαμβάνει, σύμφωνα με τον ορισμό που έχει δώσει το **Ευρωσύστημα**, τη νομισματική κυκλοφορία συν τις εξής απαιτήσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ (εκτός της κεντρικής κυβέρνησης) οι οποίες αντιστοιχούν σε υποχρεώσεις των ιδρυμάτων που εκδίδουν χρήμα: καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις προθεσμίας μέχρι δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση μέχρι τριών μηνών, συμφωνίας επαναγοράς, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και τίτλοι της χρηματαγοράς και χρεόγραφα διάρκειας μέχρι δύο ετών. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** της **ΕΚΤ** ανακοίνωσε τιμή αναφοράς για την αύξηση του Μ3.

Νομισματική Επιτροπή: συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο, αποτελούμενο από δύο εκπροσώπους από κάθε κράτος-μέλος, οι οποίοι συμμετέχουν ως πρόσωπα και όχι ως εκπρόσωποι των αντίστοιχων φορέων (κατά κανόνα έναν από την κυβέρνηση και έναν από την κεντρική τράπεζα), και δύο εκπροσώπους της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής**. Δημιουργήθηκε το 1958 βάσει του Άρθρου 105 της Συνθήκης της ΕΟΚ. Για την προώθηση του συντονισμού της πολιτικής των κρατών-μελών ώστε να επιτευχθεί ο αναγκαίος βαθμός συντονισμού για τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, το Άρθρο 109 Γ της **Συνθήκης** παραθέτει μια σειρά από τομείς όπου η Νομισματική Επιτροπή συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου της ΕΕ**. Κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **ΟΝΕ**, η Νομισματική Επιτροπή καταργήθηκε και ιδρύθηκε η **Οικονομική και Χρηματοπιστωτική Επιτροπή**.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ): Η **Συνθήκη** περιγράφει τη διαδικασία για την επίτευξη οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε τρία στάδια. 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. Προέβλεψε, μεταξύ άλλων, την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ)**, 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** άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 σύμφωνα με την απόφαση του Άρθρου 109 Ι παραγρ. 4 της Συνθήκης, με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο **Ευρωσύστημα** και την εισαγωγή του **ευρώ**.

Οικονομική και Χρηματοπιστωτική Επιτροπή: συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο που ιδρύθηκε κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, όταν καταργήθηκε η Νομισματική Επιτροπή. Τα κράτη-μέλη, η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και η **ΕΚΤ** διορίζουν από δύο το πολύ μέλη της Επιτροπής. Το Άρθρο 109 Γ παράγρ. 2 της **Συνθήκης** απαριθμεί τα καθήκοντα της Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Επιτροπής, μεταξύ των οποίων είναι και η επισκόπηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας.

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

Ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες: βλ. **σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες**.

Πάγια διευκόλυνση: διευκόλυνση που παρέχει η κεντρική τράπεζα στους **αντισυμβαλλομένους** με δική τους πρωτοβουλία. Το **Ευρωσύστημα** προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις μίας ημέρας: τη **διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

Παραγωγικό κενό: η διαφορά μεταξύ του επιπέδου της πραγματικής και της δυνητικής παραγωγής μιας οικονομίας ως ποσοστό της δυνητικής παραγωγής. Για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, ως ρυθμός αύξησης της δυνητικής παραγωγής μπορεί να θεωρηθεί ο ρυθμός αύξησης της πραγματικής παραγωγής που θα ήταν συνεπής με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα (δηλ. χωρίς να τείνουν να εκδηλωθούν πληθωριστικές ή αποπληθωριστικές πιέσεις). Στην πράξη, ο ρυθμός αυτός μπορεί να είναι παραπλήσιος προς την τάση αύξησης της οικονομίας. Θετικό (αρνητικό) παραγωγικό κενό σημαίνει ότι η πραγματική παραγωγή είναι μεγαλύτερη (μικρότερη) από την τάση ή το δυνητικό επίπεδο της παραγωγής και υποδηλώνει την πιθανή εμφάνιση (απουσία) πληθωριστικών πιέσεων.

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

Περίοδος τήρησης: η περίοδος στη διάρκεια της οποίας υπολογίζεται η συμμόρφωση με την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης για τα ελάχιστα αποθεματικά του **Ευρωσυστήματος** είναι ένας μήνας, από την 24η ημερολογιακή ημέρα κάθε μηνός μέχρι την 23η ημερολογιακή ημέρα του επόμενου μηνός.

Πιστωτικό ίδρυμα: αναφέρεται σε ίδρυμα που καλύπτεται από τον ορισμό που περιέχεται στο Άρθρο 1 της Πρώτης Τραπεζικής Συντονιστικής Οδηγίας (77/780/ΕΟΚ), δηλ. “επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις από το κοινό ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της”.

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

Πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες: βλ. **σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες.**

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

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), ανταλλαγές ενός νομίσματος έναντι άλλου. Το **Ευρωσύστημα**, για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, μπορεί να εκτελεί πράξεις ανοικτής αγοράς με τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων, όπου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ή η **EKT**) αγοράζουν (ή πωλούν) ευρώ με άμεση συναλλαγή έναντι ξένου νομίσματος και ταυτόχρονα τα πωλούν (ή τα αγοράζουν) με προθεσμιακή συναλλαγή.

Πράξη ανοικτής αγοράς: πράξη που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και συνίσταται σε μία από τις εξής συναλλαγές: (1) απευθείας αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων (άμεση ή προθεσμιακή συναλλαγή), (2) αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων με συμφωνία επαναγοράς, (3) παροχή ή λήψη δανείου με βάση ορισμένα περιουσιακά στοιχεία τα οποία προσφέρονται ως ασφάλεια, (4) έκδοση χρεογράφων κεντρικής τράπεζας, (5) αποδοχή καταθέσεων και (6) πράξεις ανταλλαγής εγχώριου νομίσματος έναντι ξένων νομισμάτων.

Πράξη εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning): πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται εκτάκτως από την κεντρική τράπεζα με σκοπό κυρίως την αντιμετώπιση απροσδόκητων διακυμάνσεων της ρευστότητας στην αγορά.

Πράξη επαναγοράς (repo): αντιστρεπτά συναλλαγή παροχής ρευστότητας με βάση **συμφωνία επαναγοράς.**

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης: τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτάς συναλλαγής.** Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω εβδομαδιαίων **τυπικών δημοπρασιών** και έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης: Τακτική πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτάς συναλλαγής.** Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω μηνιαίων **τυπικών δημοπρασιών** και έχουν διάρκεια τριών μηνών.

Προγράμματα σύγκλισης: μεσοπρόθεσμα κυβερνητικά προγράμματα και παραδοχές που παρέχουν τα μη συμμετέχοντα κράτη-μέλη σχετικά με την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεταβλητών προς την κατεύθυνση της επίτευξης του μεσοπρόθεσμου στόχου για προϋπολογισμό σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό, όπως προβλέπεται στο **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.** Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, δίνεται έμφαση στα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης καθώς και στα συναφή οικονομικά σενάρια. Τα προγράμματα σύγκλισης αναθεωρούνται κάθε χρόνο. Τα προγράμματα αυτά εξετάζονται από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και την **Οικονομική και Χρηματοπιστωτική Επιτροπή.** Οι εκθέσεις των επιτροπών αυτών αποτελούν βάση για αξιολόγηση εκ μέρους του Συμβουλίου ECOFIN, με ιδιαίτερη έμφαση στο κατά πόσον ο μεσοπρόθεσμος

δημοσιονομικός στόχος που αναφέρεται στο πρόγραμμα παρέχει επαρκές περιθώριο ασφαλείας για να διασφαλίζεται η αποφυγή υπερβολικού ελλείμματος. Οι χώρες που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ πρέπει να υποβάλλουν ετήσια *προγράμματα σταθερότητας*, όπως προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως: προπληρωμένη κάρτα που μπορεί να χρησιμοποιείται για πολλούς και διάφορους σκοπούς. Η χρήση της είναι δυνατή στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό, ενδέχεται όμως μερικές φορές να περιοριστεί σε συγκεκριμένη περιοχή. Το περιεχόμενο της μπορεί να ανανεώνεται. Σ' αυτή την περίπτωση ονομάζεται και "ηλεκτρονικό πορτοφόλι" (βλ. και *ηλεκτρονικό χρήμα*).

Προσαρμογές μεταβλητών ροής και αποθέματος: βλ. *προσαρμογή ελλείμματος-χρέους*.

Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους: η διαφορά μεταξύ του δημοσιονομικού ελλείμματος και της μεταβολής του δημόσιου χρέους. Η διαφορά αυτή μπορεί να οφείλεται, μεταξύ άλλων, σε μεταβολές της ποσότητας των περιουσιακών στοιχείων που κατέχει το Δημόσιο, σε μεταβολή των χρεογράφων του Δημοσίου που κατέχουν άλλα τμήματα του δημόσιου τομέα ή σε στατιστικές προσαρμογές.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού: καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις πληρωμές τόκων επί των υποχρεώσεων του Δημοσίου.

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

Σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες: οι *ονομαστικές* σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν το σταθμικό μέσο όρο των διαφόρων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι *πραγματικές* σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των διεθνών τιμών ή του κόστους σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, χρησιμεύουν για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος. Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της *ζώνης του ευρώ* που αναφέρεται στην παρούσα Έκθεση βασίζεται σε υπολογισμούς της ΤΔΔ και αποτελεί το σταθμικό μέσο όρο των σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών των χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι σταθμίσεις βασίζονται στις εμπορικές συναλλαγές μεταποιημένων αγαθών, καλύπτουν τις επιδράσεις τρίτων χωρών και αφορούν τις εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της ζώνης του ευρώ υπολογίζεται με βάση τους εθνικούς ΔΤΚ.

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

Συμφωνία επαναγοράς: ρύθμιση με την οποία ένα περιουσιακό στοιχείο πωλείται ενώ ο πωλητής ταυτόχρονα αποκτά το δικαίωμα και αναλαμβάνει την υποχρέωση να το επαναγοράσει με καθορισμένη τιμή σε κάποια μελλοντική ημερομηνία ή όταν του ζητηθεί. Η εν λόγω συμφωνία είναι παρόμοια με το δανεισμό επ' ενεχύρω, με τη διαφορά ότι ο πωλητής δεν παρακρατεί την κυριότητα των χρεογράφων. Το *Ευρωσύστημα* χρησιμοποιεί τις συμφωνίες επαναγοράς με καθορισμένη διάρκεια στις *αντιστρεπτέες συναλλαγές* του.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης: αποτελείται από δύο Κανονισμούς του **Συμβουλίου της ΕΕ** για την “ενίσχυση της επίβλεψης των δημόσιων οικονομικών και την επίβλεψη και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών” και για την “επίσπευση και αποσαφήνιση της εφαρμογής της **διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος**” και από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου σχετικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που υιοθετήθηκε στη Σύνοδο Κορυφής του Άμστερνταμ στις 17 Ιουνίου 1997. Σκοπός του είναι να αποτελέσει μέσο διαφύλαξης της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών κατά το Τρίτο Στάδιο της **ONE**, προκειμένου να ενισχυθούν οι συνθήκες για σταθερότητα τιμών και για υψηλούς ρυθμούς διατηρήσιμης ανάπτυξης που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Ειδικότερα, η επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού αναφέρεται ως μεσοπρόθεσμος στόχος, ώστε τα κράτη-μέλη να αντιμετωπίζουν συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις, ενώ παράλληλα θα διατηρούν το δημόσιο έλλειμμα σε επίπεδο χαμηλότερο από την **τιμή αναφοράς** (3% του ΑΕΠ). Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπει ότι οι χώρες που συμμετέχουν στην ONE θα ανακοινώνουν **προγράμματα σταθερότητας**, ενώ οι μη συμμετέχουσες χώρες θα συνεχίσουν να υποβάλλουν **προγράμματα σύγκλισης**.

Συνδέσεις μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων: η διαδικασία μεταξύ δύο **συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων** για τη διασυννοριακή μεταφορά χρεογράφων μέσω λογιστικών εγγραφών (δηλ. χωρίς μεταφορά του σώματος των τίτλων).

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

Συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών: ο συντελεστής που καθορίζει η κεντρική τράπεζα για κάθε κατηγορία υποχρεώσεων που περιλαμβάνονται στη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών. Οι συντελεστές χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των απαιτούμενων ελάχιστων αποθεματικών (βλ. **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**).

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

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

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

Σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο): σύστημα πληρωμών που αποτελείται από τα αντίστοιχα **ΣΔΣΧ** των κρατών-μελών που συμμετέχουν στη **ζώνη του ευρώ**. Τα εθνικά ΣΔΣΧ συνδέονται μεταξύ τους μέσω του **μηχανισμού Διασύνδεσης**, έτσι ώστε να πραγματοποιούνται διασυννοριακές μεταφορές κεφαλαίων αυθημερόν σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Με το σύστημα TARGET μπορούν να συνδεθούν και τα ΣΔΣΧ των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ, υπό τον όρο ότι τα εν λόγω συστήματα θα είναι σε θέση να επεξεργάζονται πληρωμές σε **ευρώ**.

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

ΤΕΕ (από το Δεκέμβριο 1997 Τραπεζική Ένωση για το ευρώ, πρώην Τραπεζική Ένωση για το ECU): διατραπεζικός οργανισμός, σκοπός του οποίου είναι να αποτελεί βήμα διαλόγου για τη διερεύνηση και συζήτηση όλων των θεμάτων που ενδιαφέρουν τα μέλη του και ειδικότερα για θέματα που αφορούν τη χρήση του **ευρώ** και το διακανονισμό συναλλαγών σε ευρώ. Στο πλαίσιο της ΤΕΕ, έχει ιδρυθεί εταιρία συμψηφισμού (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) με σκοπό τη διαχείριση του Συστήματος Συμψηφισμού σε Ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 1999. Το Σύστημα Συμψηφισμού σε Ευρώ (Ευρώ 1) διαδέχθηκε το Σύστημα Συμψηφισμού και Διακανονισμού σε ECU.

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

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

Τρέχουσες μεταβιβάσεις: κρατικές μεταβιβάσεις προς επιχειρήσεις, νοικοκυριά και προς τις λοιπές χώρες, μείον μεταβιβάσεις που λαμβάνονται από τις λοιπές χώρες και δεν αφορούν κεφαλαιακές δαπάνες. Περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων συναλλαγών, επιδοτήσεις παραγωγής και εισαγωγών, κοινωνικές παροχές και μεταβιβάσεις προς όργανα της ΕΕ.

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών: η υποχρέωση των ιδρυμάτων να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά στην κεντρική τράπεζα. Στο πλαίσιο του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών του **Ευρωσυστήματος**, προκειμένου να υπολογιστεί η υποχρέωση ενός **πιστωτικού ιδρύματος** πολλαπλασιάζεται ο **συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών** για κάθε κατηγορία υποχρεώσεων που περιλαμβάνεται στη **βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών** επί τα ποσά των αντίστοιχων κονδυλίων του ισολογισμού του ιδρύματος. Επιπλέον, τα ιδρύματα επιτρέπεται να αφαιρέσουν ένα εφάπαξ ποσό από τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους (βλ. **εφάπαξ έκπτωση**).

Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν στην ΕΕ το 1998

9 Ιανουαρίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος αυξάνει το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου (Iombard) κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες σε 23,0%.

19 Ιανουαρίου

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,1%, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο της πιστωτικής διευκόλυνσης μίας ημέρας κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,8% και 6,8% αντιστοίχως.

13 Φεβρουαρίου

Η Τράπεζα της Ισπανίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,5%.

26 Φεβρουαρίου

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο της πιστωτικής διευκόλυνσης μίας ημέρας κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,9%, 4,6% και 6,6% αντιστοίχως.

14 Μαρτίου

Οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μετά από απόφαση των ιρλανδικών αρχών να αναπροσαρμόσουν την κεντρική ισοτιμία της λίρας Ιρλανδίας, αποφασίζουν με αμοιβαία συμφωνία, σε κοινή διαδικασία, στην οποία συμμετείχαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, και αφού ζητήθηκε η γνώμη της Νομισματικής

Επιτροπής, να καθορίσουν νέες κεντρικές ισοτιμίες στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) από τις 16 Μαρτίου 1998. Οι προηγούμενες διμερείς ισοτιμίες της λίρας Ιρλανδίας έναντι άλλων νομισμάτων του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών αναπροσαρμόζονται κατά 3%, πλησιάζοντας τις ισοτιμίες της αγοράς.

Οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μετά από απόφαση της Ελληνικής Κυβέρνησης να ενταχθεί η δραχμή στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του ΕΝΣ, αποφασίζουν με αμοιβαία συμφωνία σε κοινή διαδικασία, στην οποία συμμετείχαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα, και αφού ζητήθηκε η γνώμη της Νομισματικής Επιτροπής, σχετικά με τους όρους με τους οποίους η δραχμή θα συμμετέχει από τις 16 Μαρτίου 1998.

18 Μαρτίου

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο της πιστωτικής διευκόλυνσης μίας ημέρας κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,7%, 4,4% και 6,4% αντιστοίχως.

19 Μαρτίου

Η Τράπεζα της Φιλανδίας αυξάνει το επιτόκιο δημοπρασίας κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4%.

30 Μαρτίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου (Iombard) κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες σε 19,0% και το επιτόκιο των χρεωστικών υπολοίπων στους

τρεχούμενους λογαριασμούς καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην κεντρική τράπεζα κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες σε 22,0%.

22 Απριλίου

Η Τράπεζα της Ιταλίας μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο και το επιτόκιο προκαταβολών ορισμένης διάρκειας (ή επιτόκιο lombard) κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 5,0% και 6,5% αντιστοίχως.

3 Μαΐου

Το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Συμβούλιο της ΕΕ), συνερχόμενο σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, αποφασίζει ομόφωνα ότι 11 κράτη-μέλη, δηλαδή το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Φιλανδία πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος την 1η Ιανουαρίου 1999 και συνεπώς θα συμμετάσχουν στη ζώνη του ευρώ από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ).

Με σκοπό την καθοδήγηση των αγορών κατά την πορεία προς το Τρίτο Στάδιο, οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΕΝΙ ανακοίνωσαν τη διαδικασία καθορισμού των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής για το ευρώ. Ανακοινώθηκε ότι οι αμετάκλητοι συντελεστές μετατροπής για το ευρώ θα βασίζονται στις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων των κρατών-μελών που συμμετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών.

5 Μαΐου

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο και το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,0% και 4,25% αντιστοίχως.

Η Τράπεζα της Ισπανίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25%.

11 Μαΐου

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο της πιστωτικής διευκόλυνσης μίας ημέρας κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,5%, 4,2% και 6,2% αντιστοίχως.

20 Μαΐου

Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το επιτόκιο δημοπρασίας (σταθερού επιτοκίου) για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 14,0%.

29 Μαΐου

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο και το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75% και 4,0% αντιστοίχως.

4 Ιουνίου

Η Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,1%, με ισχύ από τις 9 Ιουνίου 1998.

Η Τράπεζα της Αγγλίας αυξάνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,5%.

16 Ιουνίου

Η Τράπεζα της Ιταλίας ανακοινώνει μείωση του ποσοστού των ελάχιστων αποθεματικών από 15% σε 9%.

17 Ιουλίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το επιτόκιο δημοπρασίας (σταθερού επιτοκίου) για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 13,75%.

7 Ιουλίου

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθετεί Σύσταση για Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) που αφορά την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Οι κύριες διατάξεις του προτεινόμενου Κανονισμού του Συμβουλίου ορίζουν τη βάση υπολογισμού του ποσού ελάχιστων αποθεματικών που η ΕΚΤ μπορεί να ζητήσει να διατηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στους λογαριασμούς τους στις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ). Επιπλέον, παρέχουν στην ΕΚΤ συγκεκριμένες κανονιστικές αρμοδιότητες και εξειδικεύουν τις κυρώσεις που μπορούν να επιβληθούν σε περίπτωση μη συμμόρφωσης. Αυτή η Σύσταση της ΕΚΤ δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, τεύχος C 246 της 6ης Αυγούστου 1998, σελ. 6 και εξής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συμφωνεί ακόμη ως προς ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος των ελάχιστων αποθεματικών που θα εφαρμοστεί από την αρχή του Τρίτου Σταδίου: τα τηρούμενα ελάχιστα αποθεματικά θα ανέρχονται σε ποσοστό μεταξύ 1,5 και 2,5% της σχετικής βάσης υπολογισμού (μετά την αφαίρεση ενός συγκεκριμένου εφάπαξ ποσού), οι υποχρεώσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων εγκατεστημένων στη ζώνη του ευρώ καθώς και οι υποχρεώσεις έναντι του Ευρωσυστήματος δεν θα υπόκεινται σε ελάχιστα αποθεματικά, τα τηρούμενα ελάχιστα αποθεματικά θα τοκίζονται κατά την περίοδο τήρησης, με μέσο επιτόκιο (σταθμισμένο με βάση τον αριθμό των ημερών σε ημερολογιακή βάση) που θα αντιστοιχεί σε εκείνο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

8 Ιουλίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το επιτόκιο δημοπρασίας (σταθερού επιτοκίου) για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 13,0%.

19 Ιουλίου

Η Τράπεζα της Ιταλίας ανακοινώνει μείωση του ποσοστού των ελάχιστων αποθεματικών από 9% σε 6%.

23 Ιουλίου

Το Συμβούλιο Κεντρικής Τράπεζας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας ανασκοπεί τη στρατηγική νομισματικού στόχου κατά το 1997 και το 1998 και το νομισματικό στόχο του 1998 και εμμένει στον προσανατολισμό της νομισματικής της πολιτικής, όπως αυτός υιοθετήθηκε τον Δεκέμβριο 1996 και προβλέπει την αύξηση της ποσότητας χρήματος M3 με ετήσιο ρυθμό περίπου 5% στη διάρκεια του 1997 και του 1998. Τα όρια στόχου 3-6% που επιπλέον τέθηκαν για το 1998 επίσης διατηρούνται χωρίς αλλαγές. Όπως ανακοινώθηκε ήδη το Δεκέμβριο του 1997, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας δηλώνει ότι θα επικεντρώσει την προσοχή της όλο και περισσότερο σε ολόκληρη τη ζώνη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, και σ' αυτά τα πλαίσια, ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στη νομισματική επέκταση.

5 Αυγούστου

Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου (Iombard) κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες σε 16,0%.

1 Σεπτεμβρίου

Η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν ανήκουν στη ζώνη του

ευρώ (Δανία, Ελλάδα, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο) συμφωνούν να θεσπίσουν τις λειτουργικές διαδικασίες για ένα μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών στο Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης ("Συμφωνία για τον ΜΣΙ ΙΙ"). Η Συμφωνία για τον ΜΣΙ ΙΙ ορίζει τη διαδικασία παρέμβασης με βάση το Ψήφισμα του Συμβουλίου της ΕΕ της 16ης Ιουνίου 1997 για την ίδρυση μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών από την 1η Ιανουαρίου 1999. Η Συμφωνία για τον ΜΣΙ ΙΙ δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, τεύχος C 345 της 13ης Νοεμβρίου 1998, σελ. 6.

Η Εθνική Τράπεζα του Βελγίου θεσπίζει μεταβατικό σύστημα υποχρεωτικών ελαχίστων αποθεματικών. Το επιτόκιο τακτικού δανεισμού στο τέλος της ημέρας μετατρέπεται σε ένα και μοναδικό επιτόκιο και, για καθαρά τεχνικούς λόγους προκειμένου να προσαρμοστεί στο επίπεδο του γερμανικού επιτοκίου Lombard, μειώνεται κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,5%.

11 Σεπτεμβρίου

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εγκρίνει την Έκθεση με τίτλο "Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική τεκμηρίωση σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ". Η Έκθεση περιέχει λεπτομερή περιγραφή των μέσων και των διαδικασιών νομισματικής πολιτικής που θα εφαρμόζει το ΕΣΚΤ (Ευρωσύστημα) στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Η Έκθεση δημοσιεύθηκε στις 18 Σεπτεμβρίου 1998.

18 Σεπτεμβρίου

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας αυξάνει το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 5,0% και το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25% .

26 Σεπτεμβρίου

Οι υπουργοί των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ και οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Δανίας και της Ελλάδας, σε κοινή διαδικασία στην οποία συμμετείχε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και αφού ζητήθηκε η γνώμη της Νομισματικής Επιτροπής, χαιρετίζουν την απόφαση των κυβερνήσεων της Δανίας και της Ελλάδας να επεκτείνουν την συμμετοχή τους στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών ΙΙ από το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών Ι, συνδέοντας τα νομίσματά τους με το ευρώ. Συμφωνούν ότι η κορώνα Δανίας θα συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώριο διακύμανσης $\pm 2,25\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ και ότι η ελληνική δραχμή θα συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με το κανονικό περιθώριο διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ. Οι συμφωνίες αυτές τέθηκαν σε ισχύ από το άνοιγμα των αγορών συναλλάγματος στις 4 Ιανουαρίου 1999 (βλ. επίσης και τη "Συμφωνία για τον ΜΣΙ ΙΙ" της 1ης Σεπτεμβρίου 1998).

6 Οκτωβρίου

Η Τράπεζα της Ισπανίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75%.

8 Οκτωβρίου

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,75%.

Η Τράπεζα της Αγγλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,25%.

9 Οκτωβρίου

Η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας μειώνει το επιτόκιο της βραχυπρόθεσμης πιστωτικής διευκόλυνσης κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε

5,75% και το επιτόκιο εβδομαδιαίων δημοπρασιών κατά 1,25 εκατοστιαία μονάδα σε 4,94%, με ισχύ από τις 12 Οκτωβρίου 1998.

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο της πιστωτικής διευκόλυνσης μίας ημέρας κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,0%, 3,7% και 5,7% αντιστοίχως.

13 Οκτωβρίου

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοινώνει τα κύρια χαρακτηριστικά της στρατηγικής που θα ακολουθήσει το Ευρωσύστημα για την άσκηση νομισματικής πολιτικής με προσανατολισμό στη σταθερότητα κατά το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης: Η σταθερότητα των τιμών, ως πρωταρχικός σκοπός, θα ορίζεται ως ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2% και πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα. Εξέχων ρόλος αναγνωρίζεται στην ποσότητα χρήματος, με τιμή αναφοράς για την αύξηση ενός ευρύτερου νομισματικού μεγέθους. Παράλληλα, σημαντικό ρόλο στη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής θα παίζει η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των προοπτικών της εξέλιξης των τιμών.

Σε συνέχεια της από 7 Ιουλίου 1998 απόφασής του, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοινώνει ότι θα εφαρμόζεται για κάθε πιστωτικό ίδρυμα συντελεστής 2%, που θα αφορά τα εξής στοιχεία της βάσης υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών: καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις ορισμένης διάρκειας μέχρι 2 ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση διάρκειας μέχρι δύο ετών και τίτλους της χρηματαγοράς. Συντελεστής 0% θα εφαρμόζεται στις αγοραπωλησίες τίτλων με σύμφωνο επαναγοράς/επαναπώλησης (repos), στις καταθέσεις προθεσμίας πέραν των 2 ετών και σε χρεόγραφα με ορισμένη διάρκεια πέραν των 2 ετών. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να αφαιρεί από τα υποχρεωτικά αποθεματικά ένα εφάπαξ ποσόν, το οποίο

ορίζεται σε 100.000 ευρώ. Εάν ένα πιστωτικό ίδρυμα δεν μπορεί να προσκομίσει αποδεικτικά στοιχεία ως προς τις υποχρεώσεις του έναντι άλλων ιδρυμάτων οι οποίες έχουν τη μορφή χρεογράφων διάρκειας έως 2 ετών και τίτλων της χρηματαγοράς, θα επιτρέπεται να αφαιρεί από τη βάση υπολογισμού των ελάχιστων αποθεματικών ένα πάγιο ποσοστό 10% επί των εν λόγω υποχρεώσεων.

14 Οκτωβρίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το επιτόκιο δημοπρασίας (σταθερού επιτοκίου) για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 12,75%.

22 Οκτωβρίου

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,65%.

26 Οκτωβρίου

Η Τράπεζα της Ιταλίας μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο και το επιτόκιο προκαταβολών ορισμένης διάρκειας (ή επιτόκιο lombard) κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 4,0% και 5,5% αντιστοίχως.

31 Οκτωβρίου

Η Τράπεζα της Ιταλίας ανακοινώνει μείωση του ποσοστού των ελάχιστων αποθεματικών από 6% σε 2%.

3 Νοεμβρίου

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθετεί τρεις Κατευθυντήριες Γραμμές. Με την πρώτη καθορίζονται οι γενικές αρχές τις οποίες θα πρέπει να ακολουθούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες κατά τη διενέργεια πράξεων με εγχώρια στοιχεία ενεργητικού και παθητικού,

εκτός των πράξεων που εντάσσονται στο πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Με τη δεύτερη καθορίζονται τα όρια πέραν των οποίων οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να ζητούν την έγκριση της ΕΚΤ για πράξεις που θα διενεργούν με τα εναπομένοντα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα — συμπεριλαμβανομένου του χρυσού. Με την τρίτη Κατευθυντήρια Γραμμή ορίζεται ότι τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη πρέπει να γνωστοποιούν εκ των προτέρων στην ΕΚΤ κάθε συναλλαγή την οποία διενεργούν με τα ημερήσια διαθέσιμά τους και η οποία θα υπερβαίνει κάποιο όριο. Οι παραπάνω νομικές πράξεις βασίζονται σε διατάξεις του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και σκοπό έχουν να διασφαλίσουν το ενιαίο της νομισματικής πολιτικής και τη συνέπεια των εν λόγω συναλλαγών με τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της Κοινότητας.

Η Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,85%.

4 Νοεμβρίου

Η Τράπεζα της Ισπανίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5%.

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75%, το επιτόκιο απορρόφησης ρευστότητας και το επιτόκιο της πιστωτικής διευκόλυνσης μίας ημέρας κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5% και 5,5% αντιστοίχως.

5 Νοεμβρίου

Η Τράπεζα της Αγγλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,75%.

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο και το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 0,25 της

εκατοστιαίας μονάδας σε 4,0% και 4,4% αντιστοίχως.

6 Νοεμβρίου

Η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 1,25 εκατοστιαίες μονάδες σε 3,69%, το επιτόκιο της βραχυπρόθεσμης πιστωτικής διευκόλυνσης κατά 1,25 εκατοστιαία μονάδα σε 4,5% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης καταθέσεων μίας ημέρας κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,5%, με ισχύ από τις 9 Νοεμβρίου 1998.

12 Νοεμβρίου

Η Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων της κεντρικής τράπεζας κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25% και 4,75% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 18 Νοεμβρίου 1998.

19 Νοεμβρίου

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 0,15 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25%.

24 Νοεμβρίου

Η Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,6%.

1 Δεκεμβρίου

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ καταλήγει σε συμφωνία σχετικά με τα υπόλοιπα θέματα που αφορούν τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Η πρώτη τιμή αναφοράς για την αύξηση της ποσότητας χρήματος ορίζεται σε 4,5% και αφορά το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3. Για τον προσδιορισμό της τιμής αναφοράς λαμβάνεται υπόψη η συμβολή που έχουν στην αύξηση

της ποσότητας χρήματος ορισμένες παραδοχές για τις τιμές (ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%), για την άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ (τάση αύξησης 2-2,5% ετησίως) και για την ταχύτητα κυκλοφορίας του Μ3 (τάση μείωσης με ετήσιο ρυθμό μεταξύ 0,5 και 1% περίπου). Οι νομισματικές εξελίξεις θα παρακολουθούνται σε σχέση με την τιμή αναφοράς με βάση τους κινητούς μέσους τριών μηνών των μηνιαίων 12μηνων ρυθμών αύξησης του Μ3. Το Δεκέμβριο 1999 το Διοικητικό Συμβούλιο θα αναθεωρήσει την τιμή αναφοράς για την αύξηση της ποσότητας χρήματος (βλ. και την ανακοίνωση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 13 Οκτωβρίου 1998).

Σε συνέχεια των από 7 Ιουλίου και 13 Οκτωβρίου 1998 αποφάσεών του, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθετεί Κανονισμό για την εφαρμογή των ελάχιστων αποθεματικών. Ο εν λόγω Κανονισμός της ΕΚΤ αποτελεί συνέχεια του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΚ) 2531/98 της 23ης Νοεμβρίου 1998 σχετικά με την εφαρμογή, από πλευράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, συστήματος ελάχιστων αποθεματικών και καθιερώνει την υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά, στο πλαίσιο των στόχων της νομισματικής πολιτικής. Ο Κανονισμός της ΕΚΤ τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1999 και δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, τεύχος L 356/30.12.1998, σελ. 1.

3 Δεκεμβρίου

Η Εθνική Τράπεζα του Βελγίου μειώνει το βασικό επιτόκιο δημοπρασίας κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μειώνει το επιτόκιο των πιστοποιητικών καταθέσεων κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,95% και το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,5%.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών

επαναγοράς κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Τράπεζα της Ισπανίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς διάρκειας 10 ημερών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Τράπεζα της Γαλλίας μειώνει το επιτόκιο παρέμβασης κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,69 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Τράπεζα της Ιταλίας μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,50% και το επιτόκιο προκαταβολών ορισμένης διάρκειας (ή επιτόκιο lombard) κατά 1 εκατοστιαία μονάδα σε 4,5%.

Η Τράπεζα της Ολλανδίας μειώνει το επιτόκιο των ειδικών προκαταβολών κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Τράπεζα της Πορτογαλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,75 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

Η Τράπεζα της Φιλανδίας μειώνει το επιτόκιο δημοπρασίας κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

9 Δεκεμβρίου

Η Τράπεζα της Ελλάδος μειώνει το επιτόκιο δημοπρασίας (σταθερού επιτοκίου) για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 12,25% και το επιτόκιο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου (lombard) κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 15,5%.

10 Δεκεμβρίου

Η Τράπεζα της Αγγλίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 6,25%.

15 Δεκεμβρίου

Η Τράπεζα της Σουηδίας μειώνει το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4%.

22 Δεκεμβρίου

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος θα είναι δημοπρασία με καθορισμένο επιτόκιο 3%. Η έναρξη της πράξης αυτής θα γίνει στις 4 Ιανουαρίου 1999, ενώ η απόφαση για την κατανομή θα ληφθεί στις 5 Ιανουαρίου 1999 και ο διακανονισμός θα γίνει στις 7 Ιανουαρίου 1999. Επιπλέον, η πρώτη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης θα ανακοινωθεί στις 12 Ιανουαρίου 1999 (με ημερομηνία διακανονισμού την 14η Ιανουαρίου 1999) και θα διενεργηθεί με δημοπρασία μεταβλητού επιτοκίου και με τη διαδικασία κατανομής με ενιαίο επιτόκιο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει επίσης ότι το επιτόκιο για τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης θα οριστεί σε 4,5% και το επιτόκιο για τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε 2% κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, δηλ. την 1η Ιανουαρίου 1999. Ως μεταβατικό μέτρο, στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 το επιτόκιο για τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης θα οριστεί σε 3,25% και το επιτόκιο για τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε 2,75%. Το Διοικητικό Συμβούλιο δηλώνει ότι σκοπεύει να καταργήσει το μεταβατικό αυτό μέτρο αφού συνεδριάσει στις 21 Ιανουαρίου 1999.

23 Δεκεμβρίου

Η Τράπεζα της Ιταλίας μειώνει το προεξοφλητικό επιτόκιο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%.

31 Δεκεμβρίου

Σύμφωνα με το Άρθρο 109 Λ παράγρ. 4 της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, το Συμβούλιο της ΕΕ, ενεργώντας με ομόφωνη απόφαση των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας χωρίς παρέκκλιση, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και αφού ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ, υιοθετεί τους αμετάκλητους συντελεστές μετατροπής για το ευρώ που θα ισχύουν από την 1η Ιανουαρίου 1999, 0.00 π.μ. (τοπική ώρα).

Οι υπουργοί των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ καθώς και οι υπουργοί και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Δανίας και της Ελλάδος αποφασίζουν, σε κοινή διαδικασία στην οποία συμμετείχε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και αφού ζητήθηκε η γνώμη της Νομισματικής Επιτροπής, να καθορίσουν τις κεντρικές ισοτιμίες έναντι του ευρώ των νομισμάτων που συμμετέχουν στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών, ο οποίος τίθεται σε λειτουργία την 1η Ιανουαρίου 1999. Μετά από την απόφαση αυτή για τις κεντρικές ισοτιμίες του ευρώ, η ΕΚΤ, η Τράπεζα της Δανίας και η Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζουν από κοινού τις ισοτιμίες υποχρεωτικής παρέμβασης για τη δανική κορώνα και τη δραχμή. Για τη δανική κορώνα θα τηρείται ζώνη διακύμανσης $\pm 2,25\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ, ενώ για τη δραχμή θα τηρείται κανονική ζώνη διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ (βλ. επίσης την από 1ης Σεπτεμβρίου 1998 "Συμφωνία για τον ΜΣΙ 2", καθώς και τη Συμφωνία της 26ης Σεπτεμβρίου 1998).

Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορεί τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Οι εκδόσεις διατίθενται δωρεάν στους ενδιαφερομένους από το Τμήμα Τύπου. Παρακαλούμε οι παραγγελίες να υποβάλλονται γραπτώς στην ταχυδρομική διεύθυνση που αναγράφεται στο πίσω μέρος του εσωφύλλου.

Πλήρη κατάλογο των εκδόσεων του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος μπορείτε να βρείτε στη σελίδα που ακολουθεί ή στη σελίδα της ΕΚΤ στο Ίντερνετ (<http://www.ecb.int>).

Ετήσια Έκθεση

"Ετήσια Έκθεση 1999", Απρίλιος 1999.

Μηνιαίο Δελτίο

Άρθρα που δημοσιεύθηκαν από τον Ιανουάριο 1999 και εξής:

"Η ζώνη του ευρώ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου", Ιανουάριος 1999.

"Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα", Ιανουάριος 1999.

"Τα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ και ο ρόλος τους στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος", Φεβρουάριος 1999.

Άλλες εκδόσεις

Φυλλάδιο για το TARGET, Ιούλιος 1998.

"Το επίπεδο υπηρεσιών του TARGET", Ιούλιος 1998.

"Έκθεση για το ηλεκτρονικό χρήμα", Αύγουστος 1998.

"Αξιολόγηση των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων της ΕΕ με βάση τα πρότυπα για τη χρήση τους στις πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ", Σεπτέμβριος 1998.

"Οδηγός για την κατάρτιση νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων", Σεπτέμβριος 1998.

"Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική τεκμηρίωση σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του ΕΣΚΤ", Σεπτέμβριος 1998.

"Τρίτη Έκθεση προόδου για το TARGET", Νοέμβριος 1998.

"Το μοντέλο ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΜΑΚΤ)", Δεκέμβριος 1998.

"Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση – Παράρτημα με τα στοιχεία του 1997", Ιανουάριος 1999.

"Πιθανές μεσομακροπρόθεσμες συνέπειες της ONE για τα τραπεζικά συστήματα της ΕΕ", Φεβρουάριος 1999.

Εκδόσεις του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ)

Ετήσια Έκθεση

“Ετήσια Έκθεση 1994”, Απρίλιος 1995.

“Ετήσια Έκθεση 1995”, Απρίλιος 1996.

“Ετήσια Έκθεση 1996”, Απρίλιος 1997.

“Ετήσια Έκθεση 1997”, Μάιος 1998.

Λοιπές δημοσιεύσεις

“Πρόσφατες εξελίξεις στη χρήση του ιδιωτικού ECU: στατιστική έρευνα”, Φεβρουάριος 1994.

“Προπληρωμένες κάρτες”, Μάιος 1994.

“Σημείωμα σχετικά με τις προθέσεις του ΕΝΙ για τα συστήματα διασυνοριακών πληρωμών στο Τρίτο Στάδιο”, Νοέμβριος 1994

“Εξελίξεις των συστημάτων πληρωμών της ΕΕ το 1994”, Φεβρουάριος 1995.

“Πρόσφατες εξελίξεις στη χρήση του ιδιωτικού ECU: στατιστική έρευνα”, Απρίλιος 1995.

“Το Σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο - ρύθμιση συστήματος πληρωμών για το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ)”, Μάιος 1995.

“Πρόοδος προς την κατεύθυνση της σύγκλισης”, Νοέμβριος 1995.

“Η μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα”, Νοέμβριος 1995.

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

“Έκθεση για τη Σύγκλιση – Έκθεση σύμφωνα με το Άρθρο 109 Ι της Συνθήκης Ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας”, Μάρτιος 1996.

“Εξελίξεις στα συστήματα πληρωμών της ΕΕ το 1995”, Μάρτιος 1996.

“Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση”, Απρίλιος 1996.

“Πρόσφατες εξελίξεις στη χρήση του ιδιωτικού ECU: στατιστική επισκόπηση”, Απρίλιος 1996.

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

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

“Τεχνικά παραρτήματα στην πρώτη έκθεση προόδου του συστήματος TARGET”, Αύγουστος 1996.

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

“Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση – Συμπλήρωμα με στοιχεία για το 1995”, Ιανουάριος 1997.

“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”, Φεβρουάριος 1997.

“Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο – Στοιχεία της στρατηγικής του ΕΣΚΤ για τη νομισματική πολιτική”, Φεβρουάριος 1997.

“Εξελίξεις των συστημάτων πληρωμών της ΕΕ το 1996”, Μάρτιος 1997.

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

“Ευρωπαϊκές στατιστικές μέθοδοι για τα νομισματικά και τραπεζικά θέματα το 1996”, Απρίλιος 1997.

“Πρόσφατες εξελίξεις στη χρήση του ιδιωτικού ECU: στατιστική έρευνα”, Απρίλιος 1997.

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

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

“Δεύτερη έκθεση προόδου του συστήματος TARGET”, Σεπτέμβριος 1997.

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

“Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα”, Σεπτέμβριος 1997.

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

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

“Συμπλήρωμα του προσωρινού καταλόγου των Νομισματικών Χρηματοδοτικών Ιδρυμάτων. Αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς, όπως είχαν το Δεκέμβριο 1996”, Δεκέμβριος 1997.

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

“Συστήματα πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση – Συμπλήρωμα με στοιχεία για το 1996”, Ιανουάριος 1998.

“Προδιαγραφές για τη χρήση των κοινοτικών συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων στις πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ”, Ιανουάριος 1998.

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

“Οδηγός Κατάρτισης Νομισματικών και Τραπεζικών Στατιστικών – Οδηγίες για την κατάρτιση Νομισματικών και Τραπεζικών Στατιστικών για υποβολή στην ΕΚΤ”, Απρίλιος 1998.

“Οδηγός κατάρτισης Νομισματικών και Τραπεζικών Στατιστικών – Οδηγίες για τη στατιστική ταξινόμηση των πελατών”, Απρίλιος 1998.