

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ: Σ.Δ.Ο.

ΤΜΗΜΑ: ΛΟΓΙΣΤΩΝ

Πτυχιακή Εργασία

ΘΕΜΑ: "ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΚΑΙ Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ ΣΤΗΝ ΕCΥ"

Σπουδαστριες:

ΚΑΛΥΒΑ ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ

ΨΑΡΙΩΤΗ ΒΙΟΔΕΤΤΑ

Εισηγητής:

ΧΡΗΣΤΟΣ ΓΙΩΤΣΟΠΟΥΛΟΣ



ΠΑΤΡΑ, 1991

ΑΡΙΘΜΟΣ  
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

1045

## Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

	Σελ.
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	I
<b>ΜΕΡΟΣ Α'</b>	
<b>ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ</b>	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α'</b>	
1. Εισαγωγή. Κύρια σημεία του ΕΝΣ.....	2
2. Η πορεία προς το ΕΝΣ.....	2
α) Οι κυριώτερες προσπάθειες για την ανάπτυξη του ΕΝΣ	5
β) Ο γενικότερος ρόλος της Ευρ. Νομισματικής Μονάδας	6
3. Η σημασία του νομισματικού παράγοντα.....	7
α) Η νομισματική ένωση προϋπόθεση της οικονομικής....	7
β) Το "φίδι": - περιγραφή - λειτουργία - συνέπειες....	7
4. Οι κυριότεροι λόγοι που οδήγησαν στην οικονομική και νομισματική ένωση.....	11
α) το οικονομικό περιεχόμενο των Ε.Κ.....	11
β) Λόγοι της δημιουργίας του ΕΝΣ.....	12
γ) Τα οφέλη που απορρέουν από τη νομισματική ένωση...	13
5. Γενικές παρατηρήσεις που αφορούν την ένωση.....	15
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β'</b>	
1. Λόγοι ίδρυσης της Ε.Ν.Σ.....	16
α) Πρώτες προσπάθειες για μια Ευρωπαϊκή ενότητα.....	16
β) Η ίδρυση και οι δυνατότητες του Ε.Ν.Σ.....	17
2. Συντομος απολογισμός του έργου του Ε.Ν.Σ.....	18
α) Η σταθεροποίηση των τιμών συναλλάγματος ως πρώτος στόχος.....	18
β) Πρόσθετα πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις.....	20
3. Ε.Τ.Ν.Σ.....	21
α) Κυριότερες αρμοδιότητες.....	21
β) Οργάνωση και λειτουργία.....	22
γ) Συμμετοχή "τρίτων κατόχων".....	23
δ) Σημασία του δεσμού του Ε.Τ.Ν.Σ.....	23
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ'</b>	
1. Η Ελλάδα και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα.....	25
α) Η συμμετοχή της Τράπεζας Ελλάδος στο ΕΤΝΣ.....	25
β) Γιατί η Ελλάδα δεν συμμετέχει στον καθορισμό ισο-	

	Σελ.
τιμιών του Ε.Ν.Σ.....	26
2. Η Ευρωδραχμή.....	27
α) Η έννοια της συμμετοχής της δραχμής στην νομισματο- δέσμη.....	27
β) Η μετατρεψιμότητα της δραχμής.....	28
γ) Επέκταση του συστήματος μετατρεψιμότητας.....	29
δ) Η εφαρμογή της μετατρεψιμότητας στην τιμολόγηση....	30
ε) Η μέχρι τώρα εμπειρία από την χρήση της Ευρωδραχμής	30
3. Αγορά συναλλάγματος στην Ελλάδα.....	31
α) Λόγοι που επιβάλλουν την ίδρυση αγοράς συναλλάγματος στην Ελλάδα.....	31
β) Πλεονεκτήματα της προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος	32
γ) Ρόλος των τραπεζών στην αγορά συναλλάγματος.....	33
4. Επιπρόσθετα μέτρα που αφορούν στη λειτουργία του ΕΝΣ..	34
5. Η λειτουργία του Ε.Ν.Σ. 10 χρόνια μετά.....	36
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ'</b>	
Το μέλλον του Ε.Ν.Σ.....	42
α) Εγγυήσεις για σωστή πορεία του Ε.Ν.Σ.....	42
β) Προοπτικές που παρουσιάζει ο ιδιωτικός τομέας.....	43
γ) Οι επιπτώσεις από την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση....	45
δ) Το ΕΝΣ και το 1992.....	47
<b>ΜΕΡΟΣ Β'</b>	
<b>Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ</b>	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α'</b>	
Εισαγωγή.....	50
α) Ιστορική αναδρομή.....	50
β) Η γενικότερη χρήση της ECU.....	52
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β'</b>	
1. Ανάλυση και υπολογισμός της ECU.....	54
α) Ορισμός της E.C.U.....	54
β) Εκτίμηση της αξίας ECU.....	55
γ) Ισοτιμίες των βασικών νομισμάτων σε σχέση με την ECU..	56
δ) Αναθεώρηση της σύνθεσης της ECU τον Σεπτέμβριο του 1984	58
ε) το καθεστώς ECU στην Ελλάδα.....	59
2. Χρησιμότητα της ECU.....	61
α) Προϋπολογισμός - δασμοί - στατιστική.....	61

β) Κοινή γεωργική πολιτική.....	61
γ) Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανάπτυξης Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επεν- δύσεων, Πιστωτικοί Μηχανισμοί.....	61
3. Η σημασία συναλλαγών με ECU.....	62
α) Η έννοια της μεταβολής του βάρους των νομισμάτων...	62
β) Η σταθερότητα της ECU.....	63
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ'</b>	
1. Λειτουργίες της ECU.....	65
α) Οι σημερινές λειτουργίες της ECU.....	65
β) Κοινός παρονομαστής του μηχανισμού ισοτιμιών.....	66
γ) Ο δείκτης απόκλισης και η χρησιμότητά του.....	67
δ) Η λειτουργία της ECU ως λογιστική μονάδα.....	69
ε) Μέσο διακανονισμού.....	69
2. Ο σκοπός της ενοποίησης.....	69
α) Γιατί η ECU δεν είναι ακόμα πραγματικό νόμισμα.....	69
β) Προϋποθέσεις για την ενοποίηση.....	70
γ) Τα πρώτα βήματα για τη δημιουργία Ευρωπαϊκού Ταμείου	71
δ) Το ECU και η δραχμή.....	71
3. Ιδιωτικός τομέας και ECU.....	73
α) Λίγα λόγια γενικά.....	73
β) Χρησιμοποίηση της ECU από τράπεζες τρίτων χωρών....	75
γ) Καθεστώς απόκτησης της ECU και χρησιμοποίησή της στον ιδιωτικό τομέα.....	76
δ) Συμψηφισμός των συναλλαγών ιδιωτών σε ECU.....	77
ε) Ταξιδιωτικές επιταγές σε ECU.....	79
στ) Η χρηματαγορά σε ECU.....	80
ζ) Η αγορά ομολογιών σε ECU.....	82
η) Λοιπές χρήσεις της ECU.....	84
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ'</b>	
1. Το μέλλον της ECU.....	85
α) ECU, το νόμισμα του μέλλοντος.....	85
β) Λόγοι που απαιτούν την ανάπτυξη της ECU.....	87
γ) Οφέλη που απορρέουν από τη χρήση της ECU.....	92
2. Συμπεράσματα.....	94
α) Θετικός απολογισμός.....	94
β) Μερικά ερωτήματα.....	96
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>98</b>

## Π Ρ Ο Λ Ο Γ Ο Σ

Η Οικονομική Κοινότητα αποτελεί την πιο προχωρημένη μορφή διακρατικής οικονομικής συνεργασίας. Βασική προϋπόθεση για τη δημιουργία της είναι η ύπαρξη ενός κοινού μορφωτικού, πολιτιστικού και θεσμικού υπόβαθρου μεταξύ των μελών της, η πίστη σε κοινές αξίες, η προσχώρηση σε συγγενή αν όχι κοινά ιδανικά.

Η πραγμάτωση της κοινής αγοράς, η κατάρτιση δηλαδή των δασμών και άλλων εμποδίων στις εσωτερικές μετακινήσεις εμπορευμάτων, εργαζομένων ή κεφαλαίων, ενώ τα κράτη - μέλη διατηρούν εκτεταμένες και αποφασιστικές αρμοδιότητες στο εσωτερικό τους, δεν δημιουργεί οικονομική κοινότητα. Το κύριο χαρακτηριστικό της τελευταίας είναι η εναρμόνιση, ο συντονισμός, η σύγκλιση και τελικά η ταύτιση της πολιτικής σε όλους τους τομείς. Η κοινοτική λογική επιβάλλει κοινή αντίληψη, άρα και κοινή θέση και αντιμετώπιση, όλων των θεμάτων, πολιτικών, κοινωνικών, οικονομικών, αμυντικών, που αντιμετωπίζει ο χώρος επιρροής της. Στη Συνθήκη της Ρώμης η -εκ πρώτης όψεως- λανθάνουσα πολιτική διάσταση είναι εντονότερη από την οικονομική. Η οικονομική προσέγγιση προτάχθηκε διότι διευκόλυνε την πολιτική, που είχε ως αντικειμενικό σκοπό τη δημιουργία ενός ενοποιημένου χώρου, που θα μπορούσε να επιβιώσει ισότιμα ανάμεσα στις δύο υπερδυνάμεις.

Η οικονομική ενοποίηση υλοποιείται με τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς, δηλαδή ενός μηχανισμού ανταλλαγής προϊόντων, ο οποίος ρυθμίζει αυτόματα τον προσανατολισμό και την κατανομή των συντελεστών της παραγωγής, σύμφωνα με ένα ομοιόμορφο σύστημα τιμών για ταυτόσημα προϊόντα. Προϋπόθεση για τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς είναι η χρήση κοινών μέτρων και σταθμών, άρα και νομίσματος που είναι το μέτρο αξίας.

Η έλλειψη κοινού νομίσματος στα πρώτα στάδια δημιουργίας της οικονομικής κοινότητας δεν αποτελεί ανυπέρβλητο εμπόδιο για την ενοποιητική διαδικασία, εφ' όσον τα εθνικά νομίσματα των εταίρων διατηρούν μεταξύ τους σταθερές ισοτιμίες ή τουλάχιστον παρουσιάζουν πολύ μικρές και ελεγχόμενες διακυμάνσεις.

Αντίθετα, συχνές και έντονες μεταβολές των ισοτιμιών - ανεξάρτητα αν προέρχονται από εσωτερικές ή εξωτερικές αιτίες - απομονώνουν τις εθνικές οικονομίες και κατακερματίζουν την αγο-

ρά. Η μετεξέλιξη συνεπώς της Ευρωπαϊκής Κοινής Αγοράς σε Ευρωπαϊκή Κοινότητα, προϋποθέτει την νομισματική ενοποίηση.

Μ Ε Ρ Ο Σ Α'

ΕΘΝΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ



## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Α'

### 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τον τελευταίο καιρό έχουν συζητηθεί πολύ η σημασία και οι συνέπειες της προοπτικής του 1992, που αποτελεί πλέον σημαντική προτεραιότητα για όλα τα κράτη - μέλη της Κοινότητας.

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα στη διάρκεια της ζωής του έχει προκαλέσει άπειρα σχόλια, κριτικές, επαίνους και αναλύσεις. Αλλά ίσως για πρώτη φορά, τον τελευταίο καιρό μόνο έχει γίνει τόσο αισθητή η πίεση για μια σε βάθος ανάλυση των διαδικασιών του, για μια αναμόρφωσή του, ίσως και για μια ριζική αλλαγή στον τρόπο λειτουργίας του.

Σ' αυτό συνηγορούν πολλά: Πρώτα και κύρια η επιτάχυνση προς την ενιαία αγορά των χωρών - μελών της ΕΟΚ, που προκαλεί συχνά έντονο σκεπτικισμό. Εξ' άλλου η Ευρώπη δεν είναι νησίδα απομονωμένη από τον υπόλοιπο κόσμο, είναι αναπόσπαστο τμήμα του.

Είναι ευνόητο ότι η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μπορεί να έχει δυνατότητες αναλογες με τις άλλες μεγάλες οικονομικές δυνάμεις.

Πολλά είναι λοιπόν τα στοιχεία που χρειάζεται η σύνθεση και η κριτική αντιμετώπιση απέναντι στις εξελίξεις και τις προοπτικές του Ε.Ν.Σ. Εδώ θα προσπαθήσουμε να παραθέσουμε μερικά απ' αυτά, ελπίζοντας ότι θα συμβάλλουμε στην καλύτερη κατανόηση των προοπτικών που ανοίγονται μπροστά σ' αυτό το πρωτότυπο νομισματικό οικοδόμημα των εθνών που αποτελούν την Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

### 2. Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Από τις 13 Μαρτίου 1979, ημερομηνία έναρξης του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (ΕΝΣ), οι χώρες της Κοινότητας βρέθηκαν αντιμέτωπες με τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση, αλλά και την

έντονη άνοδο και κατόπιν τη σημαντική πτώση του δολλαρίου το Φεβρουάριο του 1985. Παρά τη διαταραχή που χαρακτήρισε το διεθνές περιβάλλον, το ΕΝΣ ανταποκρίθηκε κατά τρόπο ικανοποιητικό στον πρωταρχικό του στόχο, δηλαδή την καθιέρωση μιας στενής συνεργασίας με απώτερο σκοπό τη δημιουργία μιας ζώνης σταθερότητας στην Ευρώπη, τόσο σ' ό,τι αφορά τα νομισματικά θέματα, όσο και σε σχέση με την αντιπληθωριστική εξέλιξη των τιμών.

Η συνθήκη της Ρώμης (1957), που αποτέλεσε το υπόβαθρο της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, δεν προέβλεπε τη δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής νομισματικής ζώνης. Περιοριζόταν στη διατύπωση ορισμένων αρχών, όσον αφορά το συντονισμό των εσωτερικών νομισματικών συναλλαγματικών πολιτικών και προέβλεπε τη σύσταση μιας νομισματικής επιτροπής που είχε ως αποστολή τη διατύπωση γνωμοδοτήσεων, για τα θέματα αυτά. Η σύσταση της επιτροπής των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών το 1964 συμπλήρωσε τις διατάξεις αυτές με τον καθορισμό του πλαισίου και των διαδικασιών για τη διεξαγωγή τακτικών διαβουλεύσεων μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών της Κοινότητας.

Η επιτυχία της "κοινής αγοράς" και η αλληλοεξάρτηση που ήταν συνεπακόλουθό της, καθώς και η επιτυχής πορεία της παγκόσμιας οικονομίας κατά τη δεκαετία του 1960 που χαρακτηρίστηκαν από την "ανάπτυξη υπό καθεστώς σταθερότητας" υπήρξαν προσθετοί παράγοντες που ενίσχυσαν ακόμη περαιτέρω τη φιλοδοξία της ευρύτερης προσέγγισης των ευρωπαϊκών χωρών, ιδίως στον οικονομικό και νομισματικό τομέα.

**Τα κύρια στοιχεία του Ε.Ν.Σ.**

Το Ε.Ν.Σ. βασίζεται σε τρία κύρια στοιχεία:

- Την Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα
- Τους πιστωτικούς μηχανισμούς και
- Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας.

**α) Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα**

Η ECU είναι το βασικό στοιχείο του συστήματος: Πρόκειται για την ευρωπαϊκή λογιστική - νομισματική μονάδα, η αξία της οποίας υπολογίζεται καθημερινά βάση της τιμής στην ελεύθερη αγορά κάθε νομίσματος που μετέχει στη σύνθεσή της ανάλογα με την ποσοστιαία συμμετοχή καθενός. Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μο-

νάδα είναι συνεπώς:

- το σημείο αναφοράς για το καθορισμό των ισοτιμιών των νομισμάτων του συστήματος
- η βάση για την κατάρτιση "του δείκτη αποκλίσεως"
- η νομισματική μονάδα για τη λογιστική απεικόνιση των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των κρατών - μελών της κοινότητας.
- ένα μέσον πληρωμών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των μελών της κοινότητας.

Κάθε νόμισμα έχει μια κεντρική ισοτιμία με την ECU, έτσι είναι εύκολο να διαμορφωθεί ένα σύστημα ισοτιμιών ανάμεσα στα διάφορα νομίσματα της Κοινότητας.

Κάθε νόμισμα μπορεί να κυμανθεί 2,5% πάνω ή κάτω από την κεντρική του ισοτιμία σε σχέση με τα άλλα νομίσματα του συστήματος - εκτός από την ιταλική λιρέττα που κατ' εξαίρεση και για μια μεταβατική περίοδο έχει όρο 6%. Προκειμένου να εντοπίζονται και να αντιμετωπίζονται όσο γίνεται εγκαίρα οι τάσεις υπερβολικής υποτιμήσεως ή ανατιμήσεως των νομισμάτων του συστήματος, καθορίστηκε ένα "όριο ή σημείο αποκλίσεως". Το όριο αυτό αρχίζει από το 75% του μέγιστου επιτρεπόμενου περιθωρίου διακυμάνσεων, που όπως ειπώθηκε είναι  $\pm 2,25\%$  από την κεντρική ισοτιμία. Όταν ένα νόμισμα εγγίσει ή ξεπεράσει το όριο αποκλίσεως δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την παρέμβαση των αρμοδίων οργάνων της κοινότητας ή της ενδιαφερόμενης χώρας, ώστε να αποκατασταθεί η ισορροπία.

## **β) Οι Πιστωτικοί Μηχανισμοί**

Για τις καθημερινές τους παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος οι Κεντρικές τράπεζες του συστήματος παρέχουν αμοιβαία απεριόριστες βραχυπρόθεσμες πιστώσεις. Αν μια χώρα δεν θέλει ή δεν μπορεί να εξοφλήσει τις πιστώσεις αυτές μέσα στις προβλεπόμενες προθεσμίες, μπορεί να καταφύγει:

- είτε στο σύστημα βραχυπρόθεσμων πιστώσεων που υφίσταται μεταξύ Κεντρικών Τραπεζών και το οποίο έχει προιμοδοτηθεί μ' ένα κεφάλαιο 14 δισ. ECU,
- είτε να ζητήσει μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση, ύστερα από συμφωνία με τα κράτη - μέλη.

### **Γ) Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας**

Για τη χρηματοδότηση των παραπάνω μηχανισμών, οι χώρες που συμμετέχουν στο ΕΝΣ είναι υποχρεωμένες να καταθέσουν στο ΕΤΝΣ, του οποίου ο μόνος ρόλος είναι να τηρεί τη λογιστική των ενδοκοινοτικών διακανονισμών -20% των αποθεμάτων τους σε χρυσό και συνάλλαγμα, έναντι των οποίων πιστώνονται σε ECU, οι οποίες εμφανίζονται στον ισολογισμό των κεντρικών τραπεζών ως ισότιμες με ένα μέρος των επισήμων συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Η αρχική συμφωνία προέβλεπε ότι μέσα σε δύο χρόνια, από την έναρξη λειτουργίας του συστήματος οι κυβερνήσεις θα αποφάσιζαν για τη δημιουργία ενός "Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου" το οποίο θα καθιστούσε την ECU επίσημο διεθνές αποθεματικό στοιχείο και μέσον πληρωμής.

Εννέα χρόνια αργότερα η υποχρέωση αυτή δεν έχει πραγματοποιηθεί. Εννέα όμως χρόνια είναι η περίοδος απαρχής για την αποτίμηση της μέχρι τώρα λειτουργίας του συστήματος.

## **2. ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ Ε.Ν.Σ.**

### **α) Οι κυριότερες προσπάθειες για την ανάπτυξη του ΕΝΣ**

Βασικό στοιχείο θεσμικής σταθεροποίησης των μέτρων συντονισμού της νομισματικής πολιτικής υπήρξε η δημιουργία του ΕΤΝΣ το οποίο διαχειρίζεται τους μηχανισμούς νομισματικής στήριξης, προβαίνει στην τεχνική εκκαθάριση των υπολοίπων που προκύπτουν από τις σχέσεις των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών και υποστηρίζει κάθε προσπάθεια περιορισμού των διακυμάνσεων των κοινοτικών νομισμάτων.

Σημαντικός σταθμός για το Ε.Ν.Σ. ήταν η συμφωνία που επιτεύχθηκε στην συνδιάσκεψη του Λουξεμβούργου τον Δεκέμβριο του '85, ιδιαιτέρως σ' ό,τι αφορά στην νομισματική συνεργασία, στο πρόγραμμα της ενιαίας νομισματικής αγοράς, στην ανάπτυξη νέων πολιτικών στους τομείς της έρευνας και τεχνολογίας την διεύρυνση των εξουσιών της επιτροπής των ΕΚ και στην οικονομική και κοινωνική συνοχή.

Ως προς το κοινό νομισματικό σύστημα από την συμφωνία προβλέπεται μια στενότερη συνεργασία των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών για το συντονισμό της νομισματικής πολιτικής. Έτσι

θεσμοθετήθηκε το Ε.Ν.Σ. που υπήρχε με άτυπη μορφή μέχρι τώρα. Επίσης θετικό βήμα χαρακτηρίζεται και η διεύρυνση των διαχειριστικών και εκτελεστικών λειτουργιών της επιτροπής, στην οποία δοθηκαν ορισμένες αρμοδιότητες λήψεως αποφάσεων, που είχε το συμβούλιο των υπουργών και εξασφαλίσε έτσι καλύτερες δυνατότητες ως προς το συντονισμό της γενικής οικονομικής πολιτικής των κρατών, μελών. Σημαντικότερη επίσης είναι η διαπίστωση ότι τα κράτη - μέλη αντιλαμβάνονται τελευταία όλο και πιο πολύ ότι χρειάζεται να προωθηθεί η συνεργασία στα θέματα που έχουν σχέση με την νομισματική σταθερότητα και την νομισματική πολιτική στην επίλυση προβλημάτων οικονομικής φύσεως.

#### **β) Ο γενικότερος ρόλος της Ευρωπαϊκής νομισματικής μονάδας**

Τα τελευταία χρόνια έδειξαν πόσο αναγκαία ήταν μια σταθερότερη σχέση μεταξύ των κοινοτικών νομισμάτων.

Έτσι αποφασίστηκε να δημιουργηθεί ένα νέο σύστημα διαχείρισης των ισοτιμιών. Στο σύστημα αυτό κεντρικό ρόλο διαδραματίζει η ΕΝΜ, η οποία χρησιμεύει σαν τεχνική λογιστική μονάδα, αλλά και σαν απαραίτητο πλαίσιο και μέσο λειτουργίας όλου του συστήματος. Ήδη παρατηρείται μια ουσιαστική διάδοση στην χρήση του ΕΝΜ στις ιδιωτικές χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Ήδη στις περισσότερες χώρες τηρούνται ιδιωτικοί λογ/σμοί καταθέσεων σε ΕCU όλο και πιο συχνά. Για πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες η ΕΝΜ θεωρείται αυτόνομο νόμισμα. Έτσι, δεν χρειάζεται να διαχωρίζεται κάθε συναλλαγή στα επιμέρους νομίσματα ενώ το νέο σύστημα συμψηφισμού της ΕΝΜ θα μειώσει σημαντικά το κόστος της χρηματοποιήσεώς της στις ευρωπαϊκές συναλλαγές.

Ωστόσο, η ΕCU είναι μονάδα μέτρησης και δεν αποτελεί ακόμη ευρωπαϊκό νόμισμα. Σκοπός του ΕΝΣ είναι η καθιέρωση ενός συστήματος στο οποίο οι τιμές των ευρωπαϊκών νομισμάτων θα κυμαίνονται με κεντρικό νόμισμα την ΕΝΜ, που θα αναχθεί έτσι σ' αυτόνομο διευρωπαϊκό νόμισμα. Επίσης, με αυτό το σύστημα προσδοκείται η δημιουργία ευρωπαϊκού νομισματικού ταμείου, το οποίο θα έχει την υποχρέωση της παρακολούθησης των αποθεμάτων των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση βασισμένη στο Ε.Ν.Σ. είναι πιθανόν να οδηγήσει σε ουσιαστική ελάττωση και κατάρτηση των συναλλαγματικών περιορισμών στις χώ-

ρες που υπάρχουν ακόμη. Ελπίζεται ότι μια τέτοια εξέλιξη θα οδηγήσει σε αύξηση του βαθμού συνεργασίας μεταξύ των αρμοδίων αρχών και αμεσότερη αποδοχή κοινών μεθόδων για την παρακολούθηση των πιστωτικών ιδρυμάτων.

### 3. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑ

#### α) Η νομισματική ένωση προϋποθεση της οικονομικής

Είναι δεδομένο ότι η νομισματική ένωση των χωρών - μελών προηγείται της οικονομικής ένωσής τους.

Έτσι, μ' αυτόν τον τρόπο εξασφαλίζεται η μετατρεψιμότητα των νομισμάτων όλων των κρατών - μελών με σταθερές τιμές συναλλάγματος και μένει ένα ακόμα βήμα για την καθιέρωση ενός ενιαίου νομίσματος.

Η δημιουργία όμως μιας τέτοιας ένωσης, απαιτεί κοινό έλεγχο της ροής του χρηματικού μέσου, που διατηρεί την οικονομική κυκλοφορία και της ισοτιμίας των συναλλαγμάτων. Εκείνο που χρειάζεται σε μία τέτοια προσπάθεια ενοποίησης είναι η ύπαρξη αλληλεγγύης: δηλαδή τα ισχυρότερα οικονομικά μέλη της ΕΟΚ πρέπει να διαθέτουν για τον κοινοτικό προϋπολογισμό ένα μεγαλύτερο ποσοστό του εθνικού τους προϊόντος για να βοηθήσουν τα λιγότερο ανεπτυγμένα κράτη- μέλη.

Αρκετές μελέτες δείχνουν ότι μια οικονομική και νομισματική ένωση, μπορεί να δημιουργηθεί με Κοινοτικό προϋπολογισμό 5% έως 7% του μικτού εθνικού προϊόντος και με 2% έως 3% κατά την φάση πριν την ένωση. Αρκεί εδώ να αναφέρουμε ότι ο ομοσπονδιακός Προϋπολογισμός των Η.Π.Α. βρίσκεται στο 20% του μικτού εθνικού προϊόντος.

Παρακάτω παραθέτουμε την πρώτη αποτυχημένη προσπάθεια για οικονομική ένωση και τους λόγους που δεν τελεσφόρησε αυτή.

#### β) Το "φίδι" - Περιγραφή - λειτουργία - συνέπειες

Η κρίση στο διεθνές νομισματικό σύστημα αρχικά οδήγησε σε νέα συμφωνία για σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες το Δεκέμβριο του 1971, που ορίζει ότι κάθε νόμισμα μπορούσε τώρα να κυμαίνεται ως προς το δολλάριο μέχρι  $\pm 2,25\%$ . Το μέγιστο εύρος κάθε νομίσματος ως προς την κεντρική του ισοτιμία προς το δολλάριο έφτανε τώρα το 4,5%. Αυτό με τη σειρά του σήμαινε ότι δύο

κοινοτικά νομίσματα μπορούσαν να φθάσουν σε διακύμανση μεταξύ τους μέχρι και 9%. Αυτός ο βαθμός διακύμανσης κρίθηκε ότι ήταν ασυμβίβαστος με την αποτελεσματική λειτουργία του ενδοευρωπαϊκού εμπορίου, ευνοούσε τη χρήση του δολλαρίου ως νομίσματος συναλλαγών, άρα και την επίδραση της νομισματικής πολιτικής των Η.Π.Α. στις χώρες - μέλη των ΕΚ, μείωνε τις δυνατότητες των χωρών - μελών να προχωρήσουν προς μια ΟΝΕ, ενώ η τελωνειακή ένωση και η κοινή αγροτική πολιτική κινδύνευαν να καταστραφούν.

Η συναλλαγματική αστάθεια, κάτω από τη συνέχιση της άσκησης της αμερικάνικης νομισματικής πολιτικής με εθνικά κριτήρια, θα οδηγούσε σε τεράστιες κερδοσκοπικές κεφαλαιουχικές ροές και γενικότερα σε αστάθεια στις ΕΚ.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, οι ΕΚ συμφώνησαν να προχωρήσουν σε στενότερα όρια ενδοκοινοτικών συναλλαγματικών διακυμάνσεων με εύρος 2,25%, που θα κινούνταν στο μεγαλύτερο εύρος των διακυμάνσεων ως προς το δολλάριο, 4,5%. Η διακύμανση ανάμεσα στα ευρωπαϊκά νομίσματα αποτελούσε το "φίδι" που θα κινούνταν στο "τούνελ" της ευρύτερης διακύμανσης κάθε νομίσματος ως προς το δολλάριο.

Στην αρχή της λειτουργίας του "φιδιού", έλειπε το ελάχιστο επίπεδο συντονισμού για την υποστήριξη των αρχικών συναλλαγματικών συμφωνιών, ενώ μια μικρή κρίση αρκούσε για να οδηγήσει ορισμένες τουλάχιστον, χώρες στη μη τήρησή τους. Ακόμα, δεν ήταν βέβαιο αν οι χώρες - μέλη, κατά τις παρεμβάσεις τους στις αγορές συναλλάγματος, θα δέχονταν μεταβολές στην εθνική προσφορά χρήματος, κάτι που θα ήταν αναγκαίο για την υποστήριξη των συναλλαγματικών συμφωνιών.

Υπήρχε αβεβαιότητα για το ποια χώρα θα επωμιζόταν το βάρος της οικονομικής προσαρμογής όταν δύο νομίσματα εφθάναν στα μεταξύ τους μέγιστα όρια διακύμανσης. Θα ήταν και οι δύο χώρες ή μόνο η ισχυρή ή μόνο η ασθενής οικονομία που θα αναλάμβανε τέτοιο ρόλο, με συνέπειες για την ανεργία στην πρώτη και τον πληθωρισμό στη δεύτερη.

Ένα άλλο ερώτημα ήταν οι συναλλαγματικές αναπροσαρμογές, που θα ήταν αναπόφευκτες κάτω από την έλλειψη επαρκούς συντονισμού αν θα αποφασίζονταν έγκαιρα, χωρίς να οδηγούν σε αποσταθε-

ροποιητικές κερδοσκοπικές δραστηριότητες; Επιπλέον, οι χώρες - μέλη στερούνταν κοινής εξωτερικής συναλλαγματικής πολιτικής που, αν και αναγκαία, ήταν δύσκολο να προσδιοριστεί αν ληφθούν υπόψη οι διαφορές μεταξύ τους στις εξωτερικές συναλλαγές και στα επίπεδα ανταγωνιστικότητας.

Ακόμα έλειπε μια αποτελεσματική περιφερειακή πολιτική, για την προώθηση έργων υποδομής και παραγωγικών επενδύσεων, που ήταν ιδιαίτερα αναγκαία για τις ασθενέστερες οικονομίες, κάτω από το βάρος της οικονομικής προσαρμογής που είχαν να αντιμετωπίσουν.

Τέλος, παρέμενε σε κάθε χώρα - μέλος η ασκήση της διακριτικής εξουσίας, ενώ δεν δημιουργήθηκε κάποιο κοινοτικό όργανο που θα φρόντιζε να επιβάλει η σταδιακή εφαρμογή του οικονομικού συντονισμού.

Είχε προταθεί τότε η δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου με δικούς του πόρους, μέσω της μεταφοράς πόρων από τις χώρες - μέλη που θα συντόνιζε τις παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος, θα διαχειριζόταν τις σχετικές πιστώσεις και θα διευκόλυνε τη λειτουργία του φιδιού. Όμως οι χώρες - μέλη αρνήθηκαν την μεταφορά πόρων προς ένα τέτοιο ίδρυμα που σήμαινε και μεταφορά εθνικής κυριαρχίας. Οι χώρες - μέλη, γενικά, δεν δεσμεύτηκαν ως προς τις συμφωνίες.

Οι πιο πάνω λόγοι δημιούργησαν αμφιβολίες για το νέο εγχείρημα. Το "φίδι" ήταν ευθραυστο σε κάθε τι που θα πρόκυπτε, αλλά άρχισε να λειτουργεί έχοντας ως μέλη την Ο.Δ. Γερμανίας, Γαλλίας, Ιταλίας, Βελγίου, Λουξεμβούργου, Ολλανδίας, Μ. Βρετανίας, Ιρλανδίας, Δανίας και δύο άλλες σκανδιναυικές χώρες, την Νορβηγία και την Σουηδία. Ωστόσο, σχεδόν με την έναρξή του η στερλίνα το εγκατέλειψε, καθώς την εποχή εκείνη η οικονομία της Μ. Βρετανίας είχε σοβαρά προβλήματα, απόκλινε από τις υπόλοιπες κοινοτικές οικονομίες ενώ ταυτόχρονα επιδρούσε και η διεθνής νομισματική κρίση. Η πρώτη αυτή εμπειρία έδειξε ότι το φίδι μπορούσε να διατηρηθεί μόνο κάτω από ομαλές συνθήκες. Νέα προβλήματα άρχισαν τον Δεκέμβριο του 1972, καθώς η λιρέττα άρχισε να δέχεται ισχυρή πίεση και τελικά εγκατέλειψε το φίδι τον Φεβρουάριο του 1973.

Οι λόγοι ήταν οι ίδιοι με αυτούς για την περίπτωση της



στερλίνας. Όμως η κρίση του δολλαρίου συνεχιζόταν και η Ο.Δ. Γερμανίας παρέμβαινε συνεχώς στις αγορές συναλλάγματος, ενώ όλες οι χώρες επέβαλαν ελέγχους στην προσπάθεια τους να κρατήσουν τα νομίσματα τους μέσα στο "φίδι", αλλά και να διατηρήσουν "το φίδι" μέσα στο τούνελ. Τελικά, το "φίδι" δεν άντεξε και στις 19 Μαρτίου 1973 βγήκε από το τούνελ και άρχισε την ανεξάρτητη διακύμανσή του ως προς το δολλάριο αλλά και προς όλα τα τρίτα νομίσματα. Τα μέλη του φιδιού προχωρούσαν σε από κοινού εξωτερική συναλλαγματική διακύμανση. Τον Ιανουάριο του 1974 έφυγε και το γαλλικό φράγκο από το "φίδι" κάτω από τις ίδιες συνθήκες. Επανήλθε στο "φίδι" μετά από 18 μήνες, αντί για έξι, όπως είχε αρχικά δηλωθεί, για να ξαναφύγει όμως αυτή τη φορά οριστικά, καθώς η Γαλλία δεν κατόρθωσε να συντονίσει την πολιτική της προς αυτή των χωρών - μελών του φιδιού. Η σουηδική κορώνα αποχώρησε το 1977 ενώ η νορβηγική κορώνα τον Δεκέμβριο του 1978. Η ιστορική εξέλιξη του φιδιού φαίνεται στον Πίνακα II, σελ.

Έτσι στο τέλος του 1978, οι χώρες - μέλη, αντι να οδεύουν προς τη νομισματική ενοποίηση, μάλλον προχωρούσαν προς την αντίθετη κατεύθυνση. Τρία από τα τέσσερα μείζονα νομίσματα των ΕΚ κατέληξαν να είναι έξω από το "φίδι" ως αποτέλεσμα της έλλειψης συντονισμού ανάμεσα στις χώρες - μέλη. Παρατηρήθηκαν συχνές και συνεχείς συναλλαγματικές αναπροσαρμογές καθώς και μεγάλες συναλλαγματικές αποκλίσεις ανάμεσα στις χώρες - μέλη, χωρίς τάσεις υποχώρησης.

Οι χώρες - μέλη, σχεδόν από την αρχή της λειτουργίας του φιδιού, παρουσίασαν σημαντικές αποκλίσεις στην εξέλιξη των πολιτικών τους και των βασικών οικονομικών τους μεταβλητών και απροθυμία να μειώσουν αυτές τις διαφορές. Παρατηρήθηκε, δηλαδή, οπισθοδρόμηση και αύξηση αντί για μείωση των οικονομικών αποκλίσεων. Έτσι, το πείραμα με το "φίδι" παρά την εμπειρία που αποκτήθηκε, κατέληξε σε αποτυχία, κύρια λόγω των ασθενικών προσπαθειών των χωρών - μελών για οικονομικό συντονισμό σε συνδυασμό με την αστάθεια και τις εξάρσεις του διεθνούς νομισματικού συστήματος και του δολλαρίου. Το τελευταίο, μετά την έναρξη της λειτουργίας του "φιδιού" παρουσίασε συνεχείς κρίσεις με σημαντικότερες, εκείνες του '72-'73, '74-'75 και '76 και μετά. Σε ό-

λες αυτές τις περιόδους το "φίδι" κυμαινόταν αυξητικά έναντι του δολλαρίου. Οι χώρες που έμειναν μέσα σ' αυτό, πέρα από την Ο.Δ. Γερμανίας - Ολλανδία, Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Δανεία - έμειναν γιατί είχαν ισχυρούς εμπορικούς δεσμούς με τη χώρα αυτή και η εναλλακτική λύση δεν ήταν γι' αυτούς πρόσφορη. Το "φίδι" είχε στην ουσία μετατραπεί σε μια ζώνη του γερμανικού μάρκου.

#### **4. ΟΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΟΙ ΛΟΓΟΙ ΠΟΥ ΟΔΗΓΗΣΑΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ**

##### **α) Το οικονομικό περιεχόμενο των Ε.Κ.**

Η συνθήκη της Ρώμης το 1957, έθεσε τους στόχους στον οικονομικό τομέα ανάμεσα στις χώρες - μέλη. Το άρθρο 2 αναφέρει ότι η Κοινότητα αποβλέπει στην δημιουργία μιας κοινής αγοράς, στην προσέγγιση της οικονομικής πολιτικής των χωρών - μελών, στην προαγωγή της αρμονικής και ισορροπης οικονομικής ανάπτυξης σε όλο το εύρος των Ε.Κ., στην οικονομική σταθερότητα και στην άνοδο του βιοτικού επιπέδου των χωρών - μελών. Ταυτόχρονα, το άρθρο 3 πρόβλεψε και τα μέσα με τα οποία θα επιτυγχάνονταν οι πιο πάνω στόχοι. Αυτά αναφέρονται:

- α) Στην κατάργηση των δασμών, ποσοτικών περιορισμών και άλλων μέτρων ισοδύναμου αποτελέσματος στην διακίνηση προϊόντων ανάμεσα στις χώρες - μέλη.
- β) Στη θέσπιση κοινού εξωτερικού δασμολογίου έναντι τρίτων χωρών.
- γ) Στην ελεύθερη κυκλοφορία υπηρεσιών και παραγωγικών συντελεστών.
- δ) Στη θέσπιση κοινής αγροτικής πολιτικής και κοινής πολιτικής μεταφορών.
- ε) Στην εξασφάλιση ανόθευτου ανταγωνισμού.
- στ) Στο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των μελών και των ισοζυγίων πληρωμών τους.
- ζ) Στην προσέγγιση των νομοθεσιών για τη διαμόρφωση κοινής αγοράς.
- η) Στη δημιουργία Κοινωνικού Ταμείου και Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

Οι πιο πάνω στόχοι, αλλά και τα μέσα για την υλοποίησή τους δείχνουν ότι, σε ό,τι αφορά την ολοκλήρωση στον οικονομικό τομέα, η Συνθήκη της Ρώμης δημιουργούσε τις προϋποθέσεις ή τουλάχιστον

χιστον δεν εμπόδιζε την εξέλιξη των Ε.Κ. όχι μόνο στην τελωνειακή, αλλά και σε νομισματική και οικονομική ένωση. Συγκεκριμένα, τα δύο πρώτα μέσα αναφέρονταν στη δημιουργία τελωνειακής ένωσης, το τρίτο και το έκτο στην δημιουργία νομισματικής ένωσης, το τέταρτο, πέμπτο, έβδομο και όγδοο, αλλά και όλα μαζί στη δημιουργία της οικονομικής ένωσης. Στα μέσα της δεκαετίας του εβδομήντα αποφασίστηκε η δημιουργία περιφερειακού ταμείου, μετά την πρώτη διεύρυνση των Ε.Κ. ενώ μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1980 με την ενιαία Ευρωπαϊκή πράξη, αναγνωρίστηκε επίσημα ο ρόλος της περιφερειακής πολιτικής, αφού είχαν ακολουθήσει δύο ακόμα διευρύνσεις στις Ε.Κ.

Πράγματι, οι Ε.Κ. προς το τέλος της δεκαετίας του '60 εξελίχθηκαν σε μια τελωνειακή ένωση, κάτω από την ευνοϊκή συγκυρία που χαρακτήρισε τη δεκαετία αυτή. Η κοινή αγορά δεν προωθήθηκε επαρκώς. Στη συνέχεια συνάντησε πολλές δυσκολίες, ιδιαίτερα τις δύο τελευταίες δεκαετίες.

Τέλος, η οικονομική ενοποίηση προωθήθηκε ως ένα βαθμό σε ορισμένες μορφές πολιτικής.

Η σημαντική μεταβίβαση εξουσίας, που συνεπάγεται αλλά και οι διεθνείς οικονομικές κρίσεις, που επηρέασαν σημαντικά τις Ε.Κ., ανέστειλαν σημαντικά τις προσπάθειες προς αυτή την κατεύθυνση.

## **β) Λόγοι της δημιουργίας του ΕΝΣ**

Από το 1977 στην κοινότητα άρχισε να συζητείται η δυνατότητα μιας νέας προσπάθειας προς τη νομισματική ενοποίηση. Στη συνέχεια το Συμβούλιο Κορυφής, στη Βρέμη, Ιούλιος 1978, αποφάσισε να προχωρήσουν οι Ε.Κ. προς μια ζώνη νομισματικής σταθερότητας. Οι λόγοι για την κίνηση αυτή αναφέρονται:

- α)** Στην συνεχιζόμενη διεθνή νομισματική αστάθεια, στο πρόβλημα του δολλαρίου και στην επίδρασή του στην ενδοκοινοτική σταθερότητα. Έπρεπε να ληφθούν μέτρα για την ελαχιστοποίηση των διεθνών επιπτώσεων στην ανάπτυξη των Ε.Κ.
- β)** Στην πεποίθηση ότι η νομισματική σταθερότητα θα οδηγούσε προς τη μείωση των πληθωριστικών πιέσεων και θα επανέφερε τις ισορροπίες που ήταν απαραίτητες για την οικονομική ανάπτυξη, μέσα στις Ε.Κ.

γ) Η νομισματική συνεργασία θα έφερνε τις Ε.Κ. πλησιέστερα στους αρχικούς τους στόχους, δηλαδή στην προσέγγιση των οικονομικών των χωρών - μελών και στη μείωση των διαφορών ανάμεσά τους.

δ) Το Ε.Ν.Σ. θεωρήθηκε ως μηχανισμός αυτοπροστασίας αλλά και προετοιμασίας των Ε.Κ. εν' όψει της διεύρυνσής τους με τις μεσογειακές χώρες.

Πέρα από τους πιο πάνω επίσημους λόγους οι δύο πρωτεργάτες του συστήματος - Ο.Δ. Γερμανίας, Γαλλία - είχαν τους δικούς τους σημαντικούς λόγους. Η Ο.Δ. Γερμανίας ήθελε να σταματήσει τη συνεχή υπερτίμηση του νομίσματός της που μείωνε την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της και πρόσθετε σε ανεργία. Από την άλλη πλευρά η Γαλλία έβλεπε το Ε.Ν.Σ. ως μέσον μείωσης του πληθωρισμού της που κυμαινόταν σε ανησυχητικά επίπεδα.

#### γ) Τα οφέλη που απορρέουν από τη νομισματική ένωση

Σε σχέση με τα οφέλη, αναμένεται να εξαλειφθεί η κερδοσκοπία και έτσι να διευρυνθεί η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Η ασταθής κερδοσκοπία, ιδιαίτερα, θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντικές μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, μεγαλύτερες από τις προγραμματιζόμενες. Μία δεύτερη πηγή αναφέρεται στην εξοικονόμηση συναλλαγματικών αποθεμάτων ανάμεσα στις χώρες - μέλη, καθώς προχωρά η νομισματική ενοποίηση. Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι χώρες - μέλη της ένωσης θα πρέπει να αποφεύγουν να προχωρούν προς σημαντικά επεκτατικές πολιτικές ως αποτέλεσμα αυτής της εξοικονόμησης αποθεμάτων, που θα δημιουργούσαν δυσμενείς συνέπειες για την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της ένωσης.

Στη συνέχεια ακολουθούν τα οφέλη του μοιράσματος του κινδύνου ανάμεσα σε όλα τα μέλη της ένωσης, καθώς και αυτά που σχετίζονται με την πλήρη ολοκλήρωση της αγοράς κεφαλαίων. Ενώ σημειώνονται και τα επιχειρήματα υπέρ της αποτελεσματικής κατανομής των πόρων και της ικανότητας των επιχειρήσεων να εξασφαλίζουν χρηματοδοτικούς πόρους, το θέμα της αποτελεσματικότητας έναντι της ισότητας ίσως παραμείνει. Ακόμη, θα πρέπει να ληφθούν υπόψη και τα κλασσικά επιχειρήματα υπέρ των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Όλα αυτά βελτιώνουν την αποδοτικότητα της αγοράς. Επι-

πρόσθετα, με τη δημιουργία ενός, ουσιαστικά, νομίσματος στην περιοχή της ένωσης και την εφαρμογή κοινής νομισματικής πολιτικής, δίνεται η ευκαιρία να προστατευθούν οι χώρες της ένωσης από τις ανεπιθύμητες επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής, αλλά και από άλλες πολιτικές που προέρχονται από τρίτες χώρες. Ας σημειωθεί ότι τα οφέλη από μια νομισματική ένωση συνδέονται και με το βαθμό ανοίγματος της κάθε οικονομίας που συμμετέχει στην ένωση.

Σε ό,τι αφορά στο κόστος και τις απώλειες που απορρέουν από την δημιουργία μιας νομισματικής ένωσης σχετικά με την απώλεια της εθνικής νομισματικής ανεξαρτησίας, τέτοια περίπτωση δεν φαίνεται να υπάρχει, ιδιαίτερα για τις μικρές ανοικτές οικονομίες, τόσο κάτω από σταθερές όσο και κάτω από κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Υποστηρίζεται ακόμα ότι μια νομισματική ένωση ίσως οδηγήσει σε ασταθές επίπεδο τιμών, τουλάχιστον σε ορισμένες χώρες μέσα σ' αυτήν που πριν είχαν σταθεροτερους ρυθμούς πληθωρισμού με τη βοήθεια και το χειρισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Τέλος, σημειώνεται ότι μια νομισματική ένωση δημιουργεί ένα μονοπώλιο στην παραγωγή χρήματος, μειώνοντας τον ανταγωνισμό ανάμεσα στα νομίσματα και αυξάνοντας τον κίνδυνο για πληθωρισμό. Ωστόσο, ένας αποτελεσματικός συντονισμός ανάμεσα στις οικονομίες των χωρών - μελών θα μπορούσε να αποφύγει μια τέτοια μορφή κόστους. Επίσης, τονίζεται ότι αν η επικράτηση ενός μόνο νομίσματος είναι αποτέλεσμα ανταγωνισμού δεν θα έπρεπε κάποιος να έχει αντιρρήσεις για τη νομισματική ενοποίηση.

Σε ό,τι αφορά στη σταθμισή του οφέλους και του κόστους, φαίνεται να υπάρχουν λόγοι για τους οποίους αυτή η εκτίμηση είναι δύσκολη. Όταν οι χώρες δεσμεύονται να δημιουργήσουν μια πλήρη νομισματική ένωση και να θυσιάσουν την ελευθερία της οικονομικής τους πολιτικής, είναι σημαντικός ο βαθμός της οικονομικής ολοκλήρωσης που υπάρχει πριν την έναρξη της διαδικασίας της νομισματικής ενοποίησης.

Το κόστος είναι πιθανό να είναι μεγαλύτερο για τις λιγότερο ανοικτές και αλληλεξαρτώμενες οικονομίες, αν υποθεθεί ότι οι πολιτικές της ένωσης ακολουθούνται με συνέπεια από όλες τις χώρες. Στην πράξη, ωστόσο, τα πράγματα μπορεί να είναι προς την

αντίθετη κατεύθυνση, ιδιαίτερα όταν οι μεγάλες χώρες κατορθώνουν να επιβάλουν την πολιτική τους στις μικρότερες.

Όλες αυτές οι παρατηρήσεις ίσως υπονοούν ότι ένας σημαντικός παράγοντας σ' αυτή τη δύσκολη εκτίμηση αναφέρεται στη στρατηγική που θα επιλέξει για να προχωρήσουν οι χώρες προς τη νομισματική ένωση.

##### **5. ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΤΗΝ ΕΝΩΣΗ**

Η νομισματική ενοποίηση αναφέρεται σε μια δυναμική διαδικασία που έχει ως φυσική κατάληξη την νομισματική ένωση. Ανεξάρτητα από τη στρατηγική που ακολουθείται στο τέλος θα εγκαθιδρύνονται αμετάκλητα σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες ανάμεσα στις χώρες - μέλη της ένωσης και πλήρης κινητικότητα στις κινήσεις κεφαλαίων μεταξύ τους. Η εθνική νομισματική χάνεται και ακολουθεί κοινή νομισματική πολιτική.

Επειδή είναι σημαντικό σε τί επίπεδο ανάπτυξης βρίσκεται η κάθε χώρα - μέλος, με την έναρξη της διαδικασίας της νομισματικής ενοποίησης ίσως πρέπει να προστεθεί μια ακόμα κοινή πολιτική για τις ανάγκες της νομισματικής ένωσης, που θα μείωνε τυχόν ανεπιθύμητες καταστάσεις, τουλάχιστον σε ορισμένες χώρες. Ακόμα, η διαδικασία της νομισματικής ενοποίησης κλείνει μέσα της και την εφαρμογή κοινής συναλλαγματικής πολιτικής προς τρίτες χώρες.

Τέλος, η νομισματική ένωση αποτελεί μια από τις μορφές των ενώσεων που μπορούν να εφαρμοστούν μέσα σε μια ομάδα κρατών. Ως ένα βαθμό σχετίζεται και με την οικονομική ένωση κυρίως όταν η απόφαση για τη δημιουργία της στηρίζεται στην κρατική παρέμβαση, αφού είναι αναγκαίο να εφαρμόζονται και άλλες μορφές πολιτικής, όπως η περιφερειακή.

## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Β'

### Ι. ΛΟΓΟΙ ΙΔΡΥΣΗΣ ΤΗΣ Ε.Ν.Σ.

#### α) Πρώτες προσπάθειες για μια Ευρωπαϊκή ενότητα

Οι πρώτες προτάσεις για την νομισματική ένωση έγιναν από τον Raymond Barre το 1968.

Στην συνέχεια σχηματίστηκε η επιτροπή Werner, που πρότεινε τον Ιούνιο του 1970 ότι έπρεπε να ληφθούν μέτρα για την ελάττωση των διακυμάνσεων των τιμών συναλλάγματος μεταξύ των κρατών μελών.

Η διεθνής νομισματική αστάθεια, που ήταν πιο έντονη μετά την κατάργηση του πρώτου μεταπολεμικού διεθνούς Ν.Σ. αναγκασε τις κυβερνήσεις των κρατών - μελών να επανεξετάσουν την θέση τους ως προς την χρήση του δολλαρίου σαν αποθεματικού μέσου και την σχέση του με τις αγορές συναλλάγματος. Το πρώτο βήμα έγινε στις 18.12.71, οπότε οι χώρες μέλη συμφώνησαν να υποτιμούν το δολλάριο όταν επιβαλόντα από την διεθνή οικονομική εξέλιξη. Επίσης, σχηματίστηκε η επιτροπή Theou για να προτείνει καινούργια μέτρα παρεμβάσεων των κεντρικών τραπεζών, που να βασίζονται σε ευρωπαϊκά νομίσματα. Το κυριότερο πρόβλημα ήταν τα χαμηλά αποθέματα σε "σκληρά" ευρωπαϊκά νομίσματα, που διέθεταν οι κεντρικές τράπεζες των κρατών - μελών, τα οποία έπρεπε να ισχυροποιηθούν. Όσες από αυτές τις τράπεζες είχαν ισχυρά νομίσματα θα δάνειζαν σ' αυτές που είχαν αδύνατα νομίσματα.

Το πρόβλημα αντιμετωπίστηκε με τις συμφωνίες της Βασιλείας στις 12.4.72. Σύμφωνα με αυτές ορίστηκε:

I. Το ανώτατο ή κατώτατο όριο διακύμανσης μεταξύ 2 οποιονδήποτε νομισμάτων ορίστηκε σε 2,25%.

II. Έπρεπε να περιοριστεί η χρήση του δολλαρίου σαν μέσο παρέμβασης και για την μη υπέρταση του προηγούμενου όρου διακύμανσης.

III. Οι δανειζόμενες τράπεζες έπρεπε ανάλογα με τα αποθέματα τους να εκχωρούν χρυσό, ειδικά τραβηχτικά δικαιώματα ή εγγώριο νόμισμα έναντι των πιστώσεων που ελάμβαναν από τις χορηγούσες τράπεζες.

Το παραπάνω σχήμα φαινόταν εγωϊστικό. Αλλά στην πράξη δεν

λειτουργήσει γιατί δεν εξασφάλιζε μια πραγματική χρηματοοικονομική εξάρτηση μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών και δεν παρείχε τα μέσα αντιμετώπισης της κερδοσκοπίας.

Το Μάρτιο του '73 οι συμφωνίες της Βασιλείας ενισχύθηκαν ενώ συμφωνήθηκε να διατηρηθεί το όριο διακύμανσης. Αλλά και πάλι το σύστημα δεν πετυχε και τον Ιανουάριο του '74 η τράπεζα της Γαλλίας που είχε υποστεί σημαντικές απώλειες σε αποθέματα αναγκάστηκε να αποσυρθεί.

Τα 4 επόμενα χρόνια πέρασαν χωρίς εξελίξεις. Μόνο ο Ray Jenkins το 1977 ζήτησε να ανανεωθεί η συζήτηση για την Ε.Ν. ένωση. Αν και το πρώτο πρόγραμμα της επιτροπής BERNER είχε ατονήσει.

#### **β) Η ίδρυση και οι δυνατότητες του Ε.Ν.Σ.**

Το 1978 ο καγκελάριος SMIT και ο πρόεδρος Ζισκάρ ντ'Εστέν αποφάσισαν να δημιουργήσουν ζώνη νομισματικής σταθερότητας στην Ευρώπη. Στις διασκέψεις που ακολούθησαν λήφθηκαν υπόψη οι προηγούμενες προσπάθειες. Τελικά το Ευρωπαϊκό συμβούλιο ίδρυσε το Ε.Ν.Σ. στις 5 Δεκεμβρίου του 1978, το οποίο διαφέρει από το προηγούμενο σύστημα στα εξής:

Πρώτον: Δημιουργία της Ε.Ο.Υ.

Δεύτερον: Εισαγωγή του δείκτη απόκλισης των νομισμάτων που μετέχουν στο σύστημα.

Τρίτον: Καθιέρωση μηχανισμού πιστωτικής στήριξης.

Το πιο σπουδαίο βέβαια ήταν η καθιέρωση της ECU η οποία παρείχε προστασία από τους κινδύνους συναλλαγματικών μεταβολών και επίσης βοηθούσε στην κινητοποίηση αποθεμάτων σε χρυσό μεταξύ των τραπεζών αφού το νέο σύστημα επέτρεπε να λαμβάνουν ECU σε αντάλλαγμα καταθέσεων σε χρυσό. Αυτό είναι και μια από τις κύριες εργασίες του ΕΤΝΣ.

Από την άλλη ο υπολογισμός του δείκτη απόκλισης βοηθά στην κατανομή του κόστους παραμβάσεων. Επειδή το βάρος κάθε μετέχοντος νομίσματος παραμένει σταθερό είναι εύκολο να υπολογισθεί πώς αυτό εξελίσσεται σε σχέση με το ECU. Έτσι, εξακριβώνεται κάθε στιγμή ποια νομίσματα βρίσκονται σε δυσαρμονία με την ECU. Ένα άλλο πλεονέκτημα του ΕΝΣ είναι ότι εξασφαλίζει επαρκές ύψος πιστώσεων που χρησιμοποιείται σαν ισχυρή γραμμή άμυνας



για τα νομίσματα που μετέχουν.

Για το σκοπό αυτό δημιουργήθηκαν και λειτουργούν οι εξής μηχανισμοί:

I. Της πολύ βραχυπρόθεσμης νομισματικής στήριξης με διάρκεια 45 ημέρες για απεριόριστα ποσά.

II. Βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης με διάρκεια μέχρι 9 μήνες και ανώτερο ποσό 14 δις. ECU που μπορεί να διακινηθεί μεταξύ των κεντρικών τραπεζών.

III. Μεσοπρόθεσμης χρηματοδοτικής συνδρομής διάρκειας 2 έως 5 ετών και με ανώτερο ύψος 11 δις. ECU.

IV. Των δανείων της Κοινότητας προς τα Κράτη - Μέλη, που αντιμετωπίζουν δυσκολίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους, συνολικού ύψους 8 δις ECU. Από τον τρόπο λειτουργίας των μηχανισμών αυτών φαίνεται η ειλικρίνεια της απόφασης των κοινοτικών εταίρων να διατηρήσουν σταθερή την νομισματική αλληλεγγύη που παρέχει τώρα το ΕΝΣ.

## 2. ΣΥΝΤΟΜΟΣ ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΡΓΟΥ ΤΟΥ Ε.Ν.Σ.

### α) Η σταθεροποίηση των τιμών συναλλάγματος ως πρώτος στόχος

Παρ' ότι χρειάστηκε ν'αντιμετωπιστούν πολλά προβλήματα, το ΕΝΣ πέτυχε να διατηρήσει μια σχετική σταθερότητα των τιμών συναλλάγματος των κρατών - μελών. Πράγματι, μέχρι σήμερα έχει πέτυχει τους κυριότερους στόχους του στο νομισματικό πεδίο και ιδιαίτερα εξασφάλισε σχετική σταθερότητα των τιμών συναλλάγματος.

Πρόσθετα, δημιουργήθηκαν οι προϋποθέσεις για την χρησιμοποίηση της ECU στον ιδιωτικό τομέα.

Η ECU δεν έχει μόνο τις λειτουργίες που προέρχονται από το νομισματικό σύστημα που άρχισε να λειτουργεί από τις αρχές του 1989, αλλά υπάρχει τώρα και ζήτηση και προσφορά στις διεθνείς αγορές που οι συναλλαγές ECU διαρκώς αυξάνουν. Αυτά δείχνουν ότι υπάρχει μεγάλη εμπιστοσύνη στο μέλλον της Ευρώπης και της ECU.

Στο διάστημα της λειτουργίας του ΕΝΣ χρειάστηκε να γίνουν πολλές προσαρμογές στις τιμές συναλλάγματος και δεν έλειψαν και οι στιγμές έντασης.

Αλλά το σύστημα επέζησε χάρη στα λειτουργικά προσόντα του.

Βέβαια δεν κατόρθωσε να πετύχει τον αρχικό σκοπό της μείωσης της αστάθειας που χαρακτηρίζει τις τιμές του συναλλάγματος ορισμένων νομισμάτων.

Αλλά χωρίς το ΕΤΝΣ η αστάθεια των νομισμάτων αυτών θα ήταν σίγουρα χειρότερη και καθημερινά και μακροπρόθεσμα.

Ένα άλλο στοιχείο σημαντικό είναι ότι η σταθερότητα που έχει επιτευχθεί για το σύνολο είναι ισχυρότερη μέσα στο ΕΝΣ παρά μεταξύ αυτών και των νομισμάτων τρίτων χωρών.

Έτσι, τεκμηριώνεται το επιχείρημα ότι το ΕΝΣ πέτυχε τον κύριο σκοπό του, να καθιερώσει δηλαδή ζώνη νομισματικής σταθερότητας στην Ευρώπη.

Φυσικά θα είχαμε πιο εντυπωσιακά αποτελέσματα εάν η οικονομική συγκυρία ήταν ευνοϊκότερη.

Ωστόσο η Κοινότητα και τα κράτη - μέλη γνωρίζουν τα αδύνατα σημεία του συστήματος. Προπάντων η νομισματική σταθερότητα είναι αδύνατη, εάν παράλληλα δεν ακολουθήσουν μια κοινή πολιτική για την σύγκλιση στην οικονομική τους ανάπτυξη, τους ρυθμούς πληθωρισμού και την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών τους.

Μέχρι σήμερα έχουν γίνει 10 επανακαθορισμοί των τιμών συναλλάγματος, πράγμα που σημαίνει ισοριθμες συλλογικές αποφάσεις μέσα στα πλαίσια λειτουργίας του ΕΝΣ.

Αυτό δείχνει την ύπαρξη οικονομικού συντονισμού που είναι το αποφασιστικό βήμα προς την σύγκλιση της γενικότερης οικονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Επίσης, η συνεργασία μεταξύ των τραπεζών των χωρών - μελών βοήθησε αρκετές φορές στην καταπολέμηση των ενδημικών τάσεων προστατευτισμού και οικονομικού απομονωτισμού. Το ΕΝΣ είναι ένα σύστημα κανόνων και γενικών αρχών με σκοπό την επίτευξη σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Αυτό σημαίνει υποχρεωτική και έγκυρη παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος. Ανάλογη πρέπει να είναι και η πολιτική για τον επηρεασμό των επιτοκίων για να αποθαρρύνονται οι κερδοσκοπικές κινήσεις.

Στις 11.1.87 υπήρξε η τελευταία αναπροσαρμογή με την ανατίμηση του μάρκου και του Ολλανδικού φιορινίου κατά 3%, καθώς και του Βελγικού φράγκου κατά 2%.

Αυτή η νέα αναπροσαρμογή δεν φαινόταν δικαιολογημένη από μεταβολές των βασικών οικονομικών δεδομένων, ούτε στον τομέα των τιμών, ούτε στον τομέα των ισοζυγίων των συναλλαγών. Ουσιαστικά επιβλήθηκε από την αγορά συναλλάγματος, όπου η κερδοσκοπία εναντίον του δολλαρίου προκάλεσε συρροή κεφαλαίων σε δολάρια μονομερώς προς το γερμανικό Μάρκο, όχι όμως και προς τα λοιπά νομίσματα του ΕΝΣ.

Εάν αυτά τα κεφάλαια στρέφονταν συμμετρικά προς όλα τα νομίσματα δεν θα είχε προκληθεί η εσωτερική αναταραχή.

Δεν πρέπει να ξεχνούμε ότι η κανονική λειτουργία οποιουδήποτε συστήματος προϋποθέτει συντονισμό οικονομικής, νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής και εναρμόνιση επιτοκίων στις μεγαλύτερες χώρες. Διαφορετικά θα υπήρχε κερδοσκοπία.

Όσο το νομισματικό σύστημα θα δέχεται ισχυρές πιέσεις από το εσωτερικό ιδιαίτερα με κατεύθυνση προς μία χώρα, το σύστημα θα υφίσταται κλυδωνισμούς, στους οποίους θα ανταπεξέλθει αν οργανωθεί κατάλληλα.

#### **β) Πρόσθετα πλεονεκτήματα για τις επιχειρήσεις**

Η ECU δημιουργήθηκε για να διευκολύνει περισσότερο τις πληρωμές μεταξύ των τραπεζών που συμμετέχουν στο ΕΝΣ αλλά χρησιμοποιείται τώρα στον ιδιωτικό τομέα. Είναι αναμφισβήτητο ότι η ECU προσφέρει σήμερα σ' όλους τους δανειστές και δανειζόμενους αυτό το πλεονέκτημα της σχετικής σταθερότητας. Γι' αυτό και οι συναλλαγές σε ECU διευρύνονται. Τυπικό παράδειγμα οι επιχειρήσεις SAINT GOBAIN και FIAT. Η πρώτη με πωλήσεις που ξεπερνούν το 80% στην Κοινότητα, διαπίστωσε ότι οι τιμολογήσεις ECU για όλες τις συναλλαγές εξυπηρετούν τους σκοπούς της κατά τον καλύτερο τρόπο. Επίσης διεξάγει πληρωμές μέσω τραπεζικών λογ/σμών σε ECU χωρίς βέβαια να έχει υποχρέωση. Επίσης η FIAT υιοθέτησε την ταχτική αυτή ενώ αντλεί χρηματοδότηση σε ECU μέσω εταιρείας που εδρεύει στην Ολλανδία. Επειδή η ECU αποτελείται από πολλά νομίσματα που είναι δεμένα με συμφωνίες επιτρέπει και στον δανειζόμενο και στον επενδυτή να κατανέμουν τους κινδύνους σε νομίσματα, οι τιμές των οποίων είναι πιο σταθερές. Κατ' αυτόν τον τρόπο περιορίζονται οι κίνδυνοι από τις διακυμάνσεις του εξωτερικού συναλλάγματος. Είναι γεγονός ότι η επέκταση στην χρήση

της ECU οφείλεται και σε ευνοϊκούς παράγοντες. Κατ' αρχήν η ECU δεν έχει πραγματικό ανταγωνιστή αφού τα ειδικά τραβηχτικά δικαιώματα είναι στενά δεμένα με το δολλάριο για αποφυγή διακυμάνσεων του. Επίσης, η κρίση στις Η.Π.Α. και η περιοριστική πολιτική της προκάλεσε υποχώρηση στην αγορά ευρωδολλαρίων. Αυτό ευνόησε τις ευρωπαϊστώσεις σε ECU. Επίσης, ο αυστηρός περιορισμός των μελλοντικών καλύψεων στις αγορές εξωτερικού συναλλάγματος βοήθησε τη χρηματοδότηση των εισαγωγών σε ECU σε Γαλλία και Ιταλία, γιατί έτσι μειώνονται οι κίνδυνοι εξωτερικού συναλλάγματος σε ό,τι αφορά στο γαλλικό φράγκο και την λιρέττα. Επίσης, όσοι δανείζονταν σε ECU στην Γαλλία μπορούσαν να ξεφύγουν από τους πιστωτικούς ελέγχους, αφού η ECU θεωρείται ξένο νόμισμα και τα δάνεια σε ξένο νόμισμα δεν περιλαμβάνονταν στον έλεγχο πιστώσεων.

### 3. E.T.N.E.

#### α) Κυριότερες αρμοδιότητες

Το E.T.N.E. ιδρύθηκε στις 3 Απριλίου 1973. Του έχει ανατεθεί η διαχείριση των λογαριασμών και η διεκπεραίωση των εργασιών που αφορούν το ΕΝΣ. Έχει την εξουσία να δέχεται συναλλαγματικά αποθέματα από τα κράτη - μέλη και να εκδίδει ECU έναντι των στοιχείων αυτών επίσης εξουσιοδοτείται να χρησιμοποιεί τις ECU και σαν μέσο πληρωμών για τις συναλλαγές μεταξύ των μελών. Από τις 4 Νοεμβρίου '85 έχει την εξουσία να παρέχει στις νομισματικές αρχές τρίτων χωρών και σε Διεθνείς νομισματικούς οργανισμούς τον τίτλο των τρίτων κατόχων ECU και να καθορίζει τους όρους και τις συνθήκες με τις οποίες είναι δυνατόν να αποκτηθούν, να κρατηθούν και να χρησιμοποιηθούν οι ECU.

Αρχικός σκοπός του ETNE ήταν να συμβάλλει στην προοδευτική ίδρυση μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης μεταξύ των κρατών μελών με τα εξής χαρακτηριστικά:

Πρώτον: Ολική και μερική μετατρεψιμότητα των κοινοτικών νομισμάτων μεταξύ τους.

Δεύτερον: Εισαγωγή ενός κοινού νομίσματος.

Κατά τον ορισμό της συστατικής του πράξης το ταμείο έχει νομική προσωπικότητα. Ανάμεσα στις εξουσίες του είναι και οι εξής :

1. Ορθή λειτουργία της προοδευτικής σμίκρυνσης των περιθωρίων διακυμάνσεως των κοινοτικών νομισμάτων μεταξύ τους.
2. Παρεμβάσεις σε κοινοτικά νομίσματα στις αγορές συναλλάγματος.
3. Πληρωμές μεταξύ κεντρικών τραπεζών για την ύπαρξη μιας κοινής πολιτικής στα αποθεματικά τους.

#### **β) Οργάνωση και λειτουργία**

Το ταμείο διοικείται από το συμβούλιο των διοικητών, οι οποίοι είναι μέλη της επιτροπής διοικητών των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών της ΕΟΚ.

Για την επίτευξη των στόχων του ταμείου το συμβούλιο πρέπει να ενεργεί σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της συνθήκης ΕΟΚ.

Το συμβούλιο αυτό αντιπροσωπεύει το ταμείο και αποφασίζει για τα θέματα οργάνωσής του, τις αρμοδιότητές του και τα πρόσωπα που μπορούν να τα δεσμεύσουν. Κατά το στάδιο της ίδρυσής του οι δαπάνες λειτουργίας προβλέφτηκε να καλυφθούν από συνεισφορές των κεντρικών τραπεζών σύμφωνα με τις συμμετοχές τους και στην συνέχεια από τα έσοδά του από τους τόκους.

Σύμφωνα με το άρθρο 5 του καταστατικού του ΕΝΕ οι λειτουργίες του στα νομίσματα των κρατών μελών έπρεπε να εκφράζονται σε ECU αξίας 0,88867088 γραμμαρίου καθαρού χρυσού.

Σύμφωνα όμως με το νεώτερο κανονισμό οι λειτουργίες του εκφράζονται με την ECU, που ορίζεται σαν σύνολο των συγκεκριμένων ποσών των νομισμάτων των κρατών μελών. Όταν τα κράτη μέλη μεταβάλλουν την ισοτιμία των νομισμάτων τους ταυτόχρονα η αξία της λογιστικής μονάδας πρέπει να αλλάζει αυτομάτως ανάλογα με το αν οι ισοτιμίες μεταβάλλονται κατά τα ίδια ή διαφορετικά ποσοστά. Στην πρώτη περίπτωση η αξία της αλλάζει με την ίδια κατεύθυνση και με την ίδια αναλογία όπως οι μεταβολές στις ισοτιμίες. Στην 2η περίπτωση η αξία της πρέπει να μεταβάλλεται ανάλογα με την κατεύθυνση της αλλαγής και κατά το ίδιο ποσοστό της μικρότερης μεταβολής της ισοτιμίας, εκτός εάν το συμβούλιο των υπουργών αποφασίσει μεγαλύτερη μεταβολή μέσα σε 3 ημέρες από την ανακοίνωση του πρώτου ενδιαφερόμενου κράτους - μέλους.

Οποιοσδήποτε άλλες αλλαγές στην αξία της ECU, αποφασίζονται

κατόπιν προτάσεως της ευρωπαϊκής επιτροπής. Συμπερασματικά το ταμείο μπορεί να αποκτήσει ή να διαθέσει κινητή ή ακίνητη περιουσία, να ανοίξει λογαριασμούς και να συνάψει συμφωνίες με τις τράπεζες των κρατών - μελών, να λαμβάνει και να χορηγεί πιστώσεις, να επενδύει τα κεφάλαια για τα οποία έχει ευθύνη διαχείρισης, να προσλαμβάνει προσωπικό και να αποτελεί μέρος νομικών διαδικασιών. Το συμβούλιο των διοικητών καθορίζει τους κανόνες που χρειάζονται την ομόφωνη έγκριση του συμβουλίου υπουργών αφού ληφθεί και η απόφαση της επιτροπής.

#### **γ) Συμμετοχή "τρίτων κατόχων"**

Όπως είπαμε, το συμβούλιο των διοικητών μπορεί και αναγνωρίζει την ιδιότητα του "τρίτου κατόχου" σε κεντρικές τράπεζες τρίτων μη κοινοτικών κρατών και σε διεθνείς οργανισμούς. Ο τρίτος κάτοχος μπορεί να αποκτήσει ECU έναντι άλλων νομισματικών στοιχείων π.χ. χρυσός, από κεντρική τράπεζα χώρας - μέλους ή από άλλο τρίτο κάτοχο, είτε σε συναλλαγή SWAP είτε σε συναλλαγή με την ρήτρα επαναγοράς. Τις ECU που αποκτά μπορεί να τις χρησιμοποιήσει:

1. Για να διευκολύνει τις συναλλαγές του.
2. Σε συναλλαγές SWAP ή σε συναλλαγές υπό ρήτρα επαναγοράς, με κεντρικές τράπεζες χωρών - μελών ή με τρίτους κατόχους. Η διάρκεια αυτών των συναλλαγών δεν πρέπει να είναι μεγαλύτερη από την ημερομηνία λήξης των συναλλαγών μέσω των οποίων ο τρίτος κάτοχος, που πραγματοποιεί βραχυπρόθεσμες πωλήσεις, απέκτησε τις συγκεκριμένες ECU. Το αργότερο στο τέλος κάθε μήνα, αφού λήξει η συναλλαγή, οι τόκοι που δημιουργήθηκαν πρέπει να πωληθούν στην κεντρική τράπεζα χώρας - μέλους ή στον τρίτο κάτοχο που έχει πραγματοποιήσει τις βραχυπρόθεσμες πωλήσεις ECU σε σχέση με συναλλαγές SWAP ή με ρήτρα επαναγοράς.

Μια κεντρική τράπεζα χώρας - μέλους μπορεί να έχει συναλλαγές με τρίτους κατόχους με τον προηγούμενο τρόπο. Έχει όμως την υποχρέωση κάθε τρίτος κάτοχος να πληροφορεί το ΕΤΝΕ για τις συναλλαγές που πραγματοποιεί με τις χώρες - μέλη και με τρίτους κατόχους.

#### **δ) Σημασία του θεσμού του Ε.Τ.Ν.Ε.**

Ξέρουμε ότι η εισαγωγή της Ε.Σ.Ο. στις λειτουργίες του τα-

μείου του ΕΤΝΕ και η αξιοποίησή της σαν μέσο πληρωμών είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την επιδίωξη και επίτευξη των αντικειμενικών σκοπών της ΕΟΚ, ειδικά ό,τι αφορά στην προοδευτική σύγκλιση των οικονομιών των κρατών μελών, στην ομαλή λειτουργία της κοινής αγοράς και στην εκπλήρωση της νομισματικής και της οικονομικής ένωσης.

Η χρησιμότητα λοιπόν των διατάξεων του ΕΤΝΕ αποδεικνύεται και από το γεγονός ότι η συνθήκη της Ρώμης δεν περιείχε σχεδόν καμιά ρύθμιση για τα προαναφερθέντα νομισματικά θέματα.

Επίσης, ο σημαντικός ρόλος του ΕΝΤΕ είναι και το γεγονός ότι οι χώρες - μέλη της κοινότητας εξέδωσαν την ΕΚΥ σαν νέο χρηματικό μέσο έναντι κατάθεσης στο ταμείο χρυσού και δολλαρίων.

Αυτό έγινε για το Βέλγιο, την Γαλλία, την Γερμανία, την Δανία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, και την Ολλανδία το Μάρτιο του 1979. Για το Ηνωμένο Βασίλειο τον Ιούλιο του 1979 και για την Ελλάδα τον Ιανουάριο του 1986.

Η σπουδαιότητα αυτού του γεγονότος ερμηνεύεται από το ότι τα αποθέματα των 10 χωρών μελών τα οποία κατατέθηκαν στο ΕΝΤΕ αυξάνουν αξιόλογα τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα, αφού περιλαμβάνουν και τις ΕΚΥ, που έχουν δημιουργηθεί έναντι των καταθέσεων χρυσού, που υπολογίστηκε σχεδόν σε τιμές αγοράς.

## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Γ'

### 1. ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

#### α) Η συμμετοχή της Τράπεζας Ελλάδος στο ΕΤΝΣ

Με την υπογραφή στην Βασιλεία της προσχώρησης στην συμφωνία του ΕΝΣ στις 10.6.85, η τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει στο ΕΝΤΣ. Συγκεκριμένα, από την 1 Ιουλίου του '85 ισχύει και για την Ελλάδα η συμφωνία της 13 Μαρτίου '79 μεταξύ των κεντρικών τραπεζών των κρατών - μελών της ΕΟΚ περί κανονισμού των λειτουργικών διαδικασιών του ΕΝΣ. Με νεώτερη ρύθμιση προβλέπεται ότι η ελληνική δημοκρατία δεν θα μετέχει στο μηχανισμό ισοτιμιών του ΕΝΣ, στον οποίο προσφεύγουν τα κράτη - μέλη για να διατηρήσουν την διακύμανση της ισοτιμίας τους μέσα στα όρια. Αντίθετα, συμφωνήθηκε να μετέχει στον μηχανισμό κινητοποίησης διαθεσίμων σε ΕCU για να παρεμβαίνει σε αγορές συναλλάγματος.

Επίσης, η Τράπεζα Ελλάδος μετέχει και στο μηχανισμό βραχυπρόθεσμης νομισματικής στήριξης με σχετική πράξη της 9.12.80 καθώς και στο μηχανισμό της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης με βάση την πράξη της 10 Ιουνίου '85 και στο μηχανισμό της μεσοπρόθεσμης χρηματοδοτικής συνδρομής. Φυσικά η δραχμή συμμετέχει στην νομισματοδέσμη της ECU.

Η τροποποιητική πράξη της 10.6.85 περιλαμβάνει και τα ακόλουθα μέτρα, που πιστεύεται ότι θα ενισχύσουν την χρήση των ECU οι οποίες δημιουργούνται με βάση τα διαθέσιμα σε χρυσό και δολάρια των τραπεζών της κοινότητας:

I) Δημιουργία ενός νέου μηχανισμού, κινητοποίησης διαθεσίμων σε ECU για παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος.

II) Τον υπολογισμό της απόδοσης των καθαρών θέσεων και των δανείων σε ECU των κεντρικών τραπεζών με βάση τα επιτόκια της αγοράς.

III) Την διεύρυνση του κύκλου των κεντρικών τραπεζών που θα μπορούν να συναλλάσσονται σε ECU με την συμμετοχή σ' αυτές, κεντρικών τραπεζών τρίτων μη κοινοτικών χωρών, καθώς και ορισμένων πιστωτικών οργανισμών.

Με την ίδια πράξη συμφωνήθηκε να γίνει προσπάθεια για την



εναρμόνιση των επιτοκίων επί διαθεσίμων σε ECU ώστε αυτά να προσεγγίζουν τα επιτόκια των χρηματαγορών. Σημαντική είναι επίσης και η δυνατότητα που παρέχεται σε Ευρωπαϊκές τράπεζες να κάνουν χρήση των ECU, που έχουν και να παρεμβαίνουν στις αγορές συναλλάγματος ανταλλάσσοντας το νόμισμα της κοινότητας με δολάρια. Σύμφωνα με σχόλια παρατηρητών, η ελληνική συμμετοχή εκτιμάται σαν χειρονομία καλής θέλησης έναντι του ΕΝΣ, ιδιαίτερα εάν λάβουμε υπόψη ότι η χώρα μας δεν μετέχει στον μηχανισμό των ισοτιμιών. Για την πλήρη ένταξη στο ΕΝΣ η Ελλάδα έχει δεσμευθεί να παρουσιάσει στην επιτροπή των διοικητών έκθεση για τις επιπτώσεις που μπορεί να έχει για το εθνικό μας νόμισμα η ένταξη αυτή. Εννοείται ότι, για την ενίσχυση της ελληνικής οικονομίας και την αύξηση εισροής κεφαλαίων στην Ελλάδα, προσπατείται η ελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων σε σημαντικό βαθμό και η ύπαρξη μιας πραγματικής αγοράς συναλλάγματος για την δραχμή.

**β) Γιατί η Ελλάδα δεν συμμετέχει στην καθορισμό ισοτιμιών του Ε.Ν.Σ.**

Η μη προσχώρηση της Ελλάδας στον μηχανισμό των ισοτιμιών των νομισμάτων των χωρών μελών σημαίνει:

1. Ότι οι νομισματικές της αρχές έχουν σημαντική ελευθερία στην άσκηση της εθνικής συναλλαγματικής πολιτικής όχι μόνο απέναντι στα άλλα νομίσματα των χωρών - μελών, αλλά και απέναντι σε άλλα νομίσματα. Αλλιώς η μη συμμετοχή της σ' αυτό το μηχανισμό παρέχει μεγαλύτερη δυνατότητα για άσκηση ανεξάρτητης οικονομικής πολιτικής ιδιαίτερα στην επίλυση των προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Άλλωστε βασική αρχή του ΕΝΣ σ' ό,τι αφορά το μηχανισμό των ισοτιμιών των νομισμάτων είναι η σύγκλιση της οικονομικής πολιτικής τους, αλλά και ειδικότερα η λήψη των μέτρων που θα επιφέρουν την σύγκλιση.

Είναι νωρίς ακόμα να διατυπωθούν συγκεκριμένες προτάσεις για την ένταξη της Ελλάδας στον μηχανισμό αυτό, αλλά μέχρις ότου συμμετάσχει πλήρως πρέπει να επιτύχει σύγκλιση του πληθωρισμού της με το μέσο επίπεδο πληθωρισμού των χωρών - μελών της ΕΟΚ. Αυτό συμβαίνει γιατί το ΕΝΣ έχει πρωταρχικό στοιχείο της λειτουργίας του το να υπάρχει ο ίδιος περίπου πληθωρισμός στα κρά-

τη που μετέχουν ή, αν υπάρχουν διαφορές, να είναι μικρές. Είναι σαφές ότι τα κράτη που έχουν μεγαλύτερο πληθωρισμό από τ' άλλα σημειώνουν τάσεις υποτίμησης της αξίας των νομισμάτων τους. Και είναι φανερό ότι η Ελλάδα με πληθωρισμό μεγαλύτερο από τον πληθωρισμό των άλλων κρατών - μελών και με εμπορικό ισοζύγιο μόνιμα ελλειμματικά χωρίς την δυνατότητα εφαρμογής καμιάς πολιτικής, θα ήταν εκτεθειμένη σε σοβαρές συνέπειες, εάν δεν διατηρούσε την δυνατότητα ευκαμψίας στην συναλλαγματική της πολιτική και μετείχε πλήρως στο ΕΝΣ.

Σημειώνουμε ότι από την έναρξη του ΕΝΣ το '79 έως το '84 η δραχμή υποτιμήθηκε έναντι της ECU κατά 44%.

Σύμφωνα με το δείκτη συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, που καταρτίζει η Τ.Ε., η συναλλαγματική αξία του νομίσματος μας με έτος βάσης το '83 μέχρι και το Φεβρουάριο του '87 υποχώρησε κατά 48,3%.

Συνεπώς, εάν λαμβανόταν η απόφαση να συμμετάσχει και η Ελλάδα στο μηχανισμό των ισοτιμιών, η κεντρική τράπεζα θα ήταν υποχρεωμένη να επεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος και να διαθέτει μεγάλα ποσά από τα αποθέματά της για να στηρίξει καθημερινά την δραχμή. Το κόστος δηλαδή αυτής της ενέργειας θα είναι μεγάλο εκτός εάν δημιουργηθούν απαραίτητες προϋποθέσεις για το σκοπό αυτό.

## 2. Η ΕΥΡΩΔΡΑΧΜΗ

### α) Η έννοια της συμμετοχής της δραχμής στην νομισματοδέσμη

Η ουσιαστική συμμετοχή της δραχμής στην νομισματοδέσμη έπρεπε να πραγματοποιηθεί μέχρι το τέλος της πενταετούς μεταβατικής περιόδου. Η χώρα μας τήρησε αυτή την υποχρέωση και από τις 17 Σεπτεμβρίου του '84 στο νομισματικό "καλάθι" μετέχει και η ελληνική δημοκρατία κατά 1,27%. Οι αναπροσαρμογές που έγιναν υπαγορεύτηκαν από τις μεταβολές των οικονομικών δεδομένων.

Η ένταξη από 1.1.86 της Ισπανίας και της Προτογαλίας επιβάλλει και την συμμετοχή της πεσέτα και του εσκούδος στην νομισματοδέσμη μέχρι το τέλος του '89.

Σε γενικές γραμμές, όλα δείχνουν ότι λόγω της μικρής βαρύτητας, η συμμετοχή της δραχμής στο "νομισματικό καλάθι" δεν είχε

αξιόλογες επιπτώσεις και πέρα από την νομική υποχρέωση, οι ειδικοί πιστεύουν ότι η συμμετοχή αυτή μπορεί να λειτουργήσει σταθεροποιητικά.

Οπωσδήποτε το πραγματικό γεγονός της συμμετοχής υποδηλώνει μια κάποια ισχύ και αναγνώριση για το εθνικό μας νόμισμα, παρά τις μέχρι τότε εξελίξεις στα κύρια οικονομικά μεγέθη. Ακόμη πιστεύεται ότι θα εκδηλωθούν ορισμένες πρακτικές επιπτώσεις, ιδιαίτερα δε στον καθορισμό των τιμών των αγροτικών προϊόντων μέσω της λειτουργίας της "πράσινης ισοτιμίας" που διαμορφώνεται με αναφορά στην ENM (ορίζεται κάθε χρόνο).

Πρέπει να διευκρινιστεί ότι η συμμετοχή της Δραχμής στη νομισματοδέσμη της ENM δεν σημαίνει για τους Έλληνες ότι το εθνικό νόμισμα έγινε ελεύθερα μετατρέσιμο. Η μετατρεψιμότητα της δραχμής ισχύει σε περιορισμένη έκταση και μόνο για πιστωτικά ιδρύματα των χωρών - μελών της ΕΟΚ όταν πρόκειται για κάλυψη ανοιγμάτων των λογαριασμών τους από τις συναλλαγές που πραγματοποιούν σέ ENM.

Πρέπει επίσης να τονίσουμε ότι δεν υπάρχει ακόμα επίπτωση στην ελληνική νομισματική πολιτική, σαν συνέπεια της συμμετοχής της δραχμής στην ECU.

Επιπτώσεις θα υπήρχαν εάν η δραχμή συμμετείχε στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Τότε θα ήταν υποχρεωμένη να τηρεί τα επιτρεπτά όρια ( $\pm 25\%$ ) στις διμερείς ισοτιμίες. Και η Τράπεζα της Ελλάδος θα έπρεπε να επεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος.

\* (Ας υπενθυμίσουμε ότι τη ECU μπορεί να χρησιμοποιείται αντί για οποιοδήποτε ξένο νόμισμα σ' όλες τις συναλλαγές εφ' όσον οι διατάξεις που αφορούν την αγοραπωλησία ξένων νομισμάτων, ισχύουν και για την E.C.U.).

## **β) Η μετατρεψιμότητα της δραχμής**

Οι Τράπεζες στην Ελλάδα μπορούν πλέον να δέχονται καταθέσεις σε μετατρέψιμες γραμμές από μόνιμους κατοίκους εξωτερικού. Επίσης, επιτρέπεται να χορηγούν δάνεια σε μετατρέψιμες δραχμές προς πιστωτικά ιδρύματα εξωτερικού με ορισμένες προϋποθέσεις όσον αφορά στην διάρκεια και το ύψος των δανείων.

Το επιτόκιο των δανείων είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμο. Επίσης, επιτρέπεται οι Τράπεζες της Ελλάδας να πραγματοποιούν προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος με πιστωτικά ιδρύματα του

εξωτερικού. Απαγορεύεται όμως, να διατηρούν ανοικτή συναλλαγματική θέση από τις προηγούμενες πράξεις κατά το κλείσιμο κάθε μέρας. Ο διακανονισμός ανοικτής θέσης γίνεται με τράπεζες εξωτερικού ή με την Τράπεζα της Ελλάδος. Ξέρουμε ότι η Δραχμή συμμετέχει μεν στο "καλάθι" της ECU όχι όμως και στο σύστημα ισοτιμιών και έχει περιορισμένη μετατρεψιμότητα.

Παράλληλα όμως η εθνική νομισματική μονάδα έχει μια αξιοσημείωτη λειτουργία, που αφορά στις διεθνείς συναλλαγές.

Γίνεται λόγος για την Ευρωδραχμή, την δραχμή δηλαδή που αγοράζεται και πωλείται χωρίς περιορισμούς στο εξωτερικό, από όποιον θέλει να συναλλαγεί με το εθνικό μας νόμισμα.

Πρόκειται για δραχμές ελεύθερες, που μπορεί να τις δανειστεί ή να τις καταθέσει σε πιστωτικό ίδρυμα κάποιος που σύμφωνα με την νομοθεσία μας δεν έχει δικαίωμα να κάνει ούτε το πρώτο ούτε το δεύτερο σε επιτόκια που είναι άσχετα με τα νόμιμα ελληνικά επιτόκια. Επιπλέον, οι δραχμές αυτές δεν φορολογούνται ούτε δεσμεύονται οι καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην Τράπεζα Ελλάδος, αρκεί η διαπραγματεύσή τους να γίνει έξω από την Ελλάδα. Το φαινόμενο αυτό της Ευρωδραχμής είναι σχετικά πρόσφατο και οφείλεται κυρίως στο κίνητρο της δημιουργίας Ευρωδραχμών για την τιμολόγηση εισαγωγών - εξαγωγών σε δραχμές.

Από το 1959 ισχύει στην Ελλάδα καθεστώς περιορισμένης ή μονομερούς μετατρεψιμότητας της δραχμής μέσω των τραπεζικών λογ/σμών σε μετατρέψιμες δραχμές. Αυτό στην ελληνική τραπεζική σήμανε την δυνατότητα ξένων εταιρειών ή τραπεζών να ανάγουν λογ/σμούς με τράπεζες στην Ελλάδα σε δραχμές που μετατρέπονται σε συναλλάγμα χωρίς καμιά διαδικασία.

Η απόκτηση των μετατρέψιμων δραχμών γίνεται είτε με την αγορά τους έναντι συναλλάγματος, είτε με την τιμολόγηση σε δραχμές των συναλλαγματικών απαιτήσεων ή από τους τόκους των λογ/σμών σε μετατρέψιμες δραχμές.

Η πρακτική αυτή της μονόπλευρης κίνησης των λογ/σμών, δηλαδή καταθέσεις σε συνάλλαγμα, ανάληψη σε δραχμές, είναι λιγότερο διαδεδομένη σήμερα, κυριαρχούσε όμως για 20 χρόνια.

#### **γ) Επέκταση του συστήματος μετατρεψιμότητας**

Επόμενο ήταν να γίνει χρήση των παραπάνω λογ/σμών από ξένες επιχειρήσεις.

Το 1980 άρχισε η επέκταση της χρήσης των λογ/σμών αυτών, όταν για λόγους συναγωνισμού η τιμολόγηση των ελληνικών εξαγωγών άρχισε να γίνεται σε μετατρέψιμες δραχμές. Αυτή η τιμολόγηση αργότερα συμπεριέλαβε και τις ελληνικές γεωργικές εξαγωγές προς την Ε.Ο.Κ. ενώ από το 1981 άρχισε να εφαρμόζεται πολιτική τιμολόγηση των παραγγελιών του Δημόσιου τομέα σε δραχμές μετατρέψιμες, γεγονός που μας κάνει να παρατηρούμε ότι τα έσοδα των ξένων σε μετατρέψιμες δραχμές είναι μικρότερα από τα έξοδά τους στο ίδιο νόμισμα.

#### δ) Η εφαρμογή της μετατρεψιμότητας στην τιμολόγηση

Η διαπίστωση ότι οι εισαγωγές και οι εξαγωγές τιμολογούνται πλέον σε μετατρέψιμες δραχμές σημαίνει ότι τώρα είναι δυνατές οι συναλλαγές σε δραχμές μεταξύ ξένων.

Μ' άλλα λόγια δημιουργήθηκε η ευρωδραχμή, η δραχμή δηλαδή που χρησιμοποιείται έξω από τα όρια της Ελλάδας. Είναι φανερό ότι όταν η κίνηση στους λογ/σμούς μετατρέψιμων λογ/σμών είναι αμφίπλευρη και όχι μονόπλευρη, τότε δεν χρειάζεται η χρεωπίστωση δραχμών από το εξωτερικό, αφού αυτό γίνεται μέσω χρεωπιστώσεων μεταξύ μετατρέψιμων δραχμών στην Ελλάδα.

Η Ευρωδραχμή διαπραγματεύεται κυρίως στο Παρίσι, στις Βρυξέλλες και στο Λονδίνο. Στην αρχή ο όγκος της προθεσμιακής αγοράς ήταν κάπως μεγάλος μειώθηκε όμως μετά την υποτίμηση της δραχμής τον Ιανουάριο του '83.

Στη συνέχεια διακυμάνθηκε και τώρα παρουσιάζει μια σχετική πτώση. Αυτές οι διακυμάνσεις της αγοράς μαζί με την απόκλιση των προθεσμιακών τιμών αγοράς και πώλησης καθώς επίσης και των επιτοκίων καταθέσεων και δανεισμού εκφράζουν την δυσκολία των τραπεζών να βρουν εύκολα το αντίστροφο σκέλος μιας συναλλαγής.

#### ε) Η μέχρι τώρα εμπειρία από την χρήση της Ευρωδραχμής

Εκτός από τους ξένους εισαγωγείς και εξαγωγείς που δεχονται τις συναλλαγές σε δραχμές, χρήστες της αγοράς αυτής είναι:

1. Τα εφοπλιστικά γραφεία
2. Οι ελληνικές ή ξένες εισαγωγικές επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα.
3. Οι Τράπεζες που είναι εγκατεστημένες έξω από την Ελλάδα για να καλύψουν τις συναλλαγματικές θέσεις που δημιουργούνται

και να εξυπηρετήσουν την πελατεία τους.

4. Ελληνικά ταξιδιωτικά γραφεία και ξένα πρακτορεία τουρισμού.
5. Μερικές ελληνικές τράπεζες, μάλλον για κάλυψη θέσεων που δημιουργούνται στην αγορά συναλλάγματος Αθηνών.
6. Ορισμένοι διεθνείς Οργανισμοί που έχουν μεατρέψιμες δραχμές λόγω συμμετοχής της Ελλάδας στο κεφάλαιό τους.

Κύριο χαρακτηριστικό της Ευρωδραχμής και όλων των εξωτερικών αγορών του είδους αυτού είναι ο κίνδυνος άσκησης κερδοσκοπίας εις βάρος του εθνικού νομίσματος π.χ. ο κερδοσκόπος πιθανόν να πουλήσει ένα νόμισμα στην τρέχουσα ευρωπαϊκή αγορά και να καλυφθεί με δανεισμό όσο αυτό είναι δυνατόν. Επομένως είναι οι συνεχείς πωλήσεις να μειώσουν την αξία του νομίσματος και να χρειαστεί παρέμβαση της τράπεζας. Μέχρι τώρα η ζήτηση της Ευρωδραχμής είναι μεγαλύτερη από την προσφορά της και έτσι δεν έχει δημιουργηθεί πρόβλημα κερδοσκοπίας στο εξωτερικό.

Επίσης διαπιστώνεται μέχρι τώρα σχετική απροθυμία των τραπεζών να λάβουν θέση απέναντι στο συναλλαγματικό κίνδυνο της δραχμής.

### 3. ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

#### α) Λόγοι που επιβάλλουν την ίδρυση αγοράς συναλλάγματος στην Ελλάδα

Σαν προϋπόθεση για την συμμετοχή της Ελλάδας στην ΕΝΜ τέθηκε η λειτουργία αγοράς συναλλάγματος στην Αθήνα και η εισαγωγή της δραχμής σ' ένα, τουλάχιστον, χρηματιστήριο κράτους - μέλους της ΕΟΚ. Σύμφωνα με δήλωση της χώρας μας στην συνθήκη προσχώρησης στις ΕΚ έπρεπε να λειτουργήσει στην Αθήνα αγορά συναλλάγματος από 1.1.81.

Με ανάλογο νόμο του 1980 ιδρύθηκε και λειτουργεί στην Αθήνα από 12.11.80 επίσημη διατραπεζική αγορά συναλλάγματος για αγοραπωλησίες όψεως ενώ αποφασίστηκε η εισαγωγή της δραχμής στο χρηματιστήριο του Παρισιού.

Αυτές οι διαδικασίες ήταν υποχρεωτικές για την διαμόρφωση της αντισταθμιστικής αξίας της δραχμής στο εξωτερικό. Διαφορετικά δεν θα ήταν δυνατό να εκπληρωθούν οι υποχρεώσεις της Ελλάδας προς την Κοινότητα, όπως επίσης και ο υπολογισμός των εξισωτικών ποσών που είναι απαραίτητος για την λειτουργία Κοινής αγροτικής πολιτικής, για την προοδευτική καταβολή δασμολογικών

εισπράξεων και για την πληρωμή από τα κοινοτικά ταμεία των ενισχύσεων προς την Ελλάδα.

Ένας άλλος λόγος για τον οποίο έπρεπε η αξία της δραχμής να γίνει γνωστή, είναι ότι η κοινότητα παρακολουθεί την εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών των κρατών - μελών ώστε να είναι σε θέση να επιτρέψει παρεκκλίσεις, υποτιμήσεις ή ανατιμήσεις νομισμάτων όταν αυτό χρειαστεί.

Γενικά, στις χώρες - μέλη λειτουργεί η αγορά συναλλάγματος για αγοραπωλησίες όψεως και για προθεσμιακές πράξεις.

Η λειτουργία του συστήματος της ελεύθερης αγοράς συναλλάγματος στην Αθήνα μόνο για πράξεις όψεως είναι καθιερωμένος θεσμός ενώ δεν υπάρχουν ακόμα οι συνθήκες για την καθιέρωση και την προθεσμιακή αγορά.

#### **Β) Πλεονεκτήματα της προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος**

Όπως είναι γνωστό, με τις συναλλαγές στην προθεσμιακή αγορά επιδιώκεται η διασφάλιση από τις διακυμάνσεις των τιμών συναλλάγματος που επιτυγχάνεται με την συμφωνία μιας τιμής ανταλλαγής σήμερα για παράδοση σε κάποια μελλοντική ημερομηνία.

Στην προθεσμιακή αγορά οι τιμές καθορίζονται ελεύθερα με βάση την διαφορά των επιτοκίων των νομισμάτων και σε συνδυασμό με την τρέχουσα τιμή. Το κυριότερο, λοιπόν, πλεονέκτημα της προθεσμιακής αγοράς είναι η προστασία που παρέχει στο εμπόριο από τις διακυμάνσεις του εκχώριου νομίσματος και των τιμών των ξένων νομισμάτων. Αυτό το πλεονέκτημα προσελκύει τους εμπόρους των χωρών, που διαθέτουν τέτοια αγορά για συναλλαγές.

Επίσης σε περιόδους νομισματικών διαταραχών τονώνει τις σταθεροποιητικές δυνάμεις της αγοράς. Τέλος, παρέχει στην κεντρική τράπεζα την δυνατότητα να γνωρίζει από πριν τις μελλοντικές αγορές και πωλήσεις της σε συνάλλαγμα έχοντας εκτιμήσει τις ανάγκες τους με τον καλύτερο τρόπο.

Το κυριότερο μειονέκτημα αυτής της αγοράς στην Ελλάδα, σε μια περίοδο υποτιμητικής τάσης της δραχμής, θα ήταν η ύπαρξη δραχμικών ζημιών για την τράπεζα Ελλάδος. Όμως, τα πλεονεκτήματα της αγοράς βοηθούν να γίνει καλύτερη επένδυση του συναλλάγματικού αποθέματος της χώρας.

Δηλαδή δεν προκύπτει ζημιά σε συνάλλαγμα ενώ η δραχμική

ζημιά μετριάζεται από το εισόδημα που θα προέκυπτε από την διεξαγωγή προθεσμιακών αγορών.

Βέβαια υπάρχει πάντα το ενδεχόμενο της κερδοσκοπίας αλλά για την Ελλάδα μετριάζόταν πάντα εξ' αιτίας των αυστηρών συναλλαγματικών ελέγχων. Ακόμα, σε μια χώρα σαν την Ελλάδα, όπου παρατηρείται σταδιακή υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, οι μόνοι που έχουν συμφέρον από την προθεσμιακή αγορά είναι οι εισαγωγείς.

#### **γ) Ρόλος των τραπεζών στην αγορά συναλλάγματος**

Η λειτουργία της αγοράς συναλλάγματος στην Ελλάδα κατέσχευε την δραχμή μερικώς μετατρέψιμη. Η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας δεν ανέχεται ακόμη πλήρη μετατρέψιμότητα, με την οποία όλοι θα έχουν δυνατότητα να μετατρέπουν ελεύθερα και να διακινούν απεριόριστα την δραχμή και ξένα νομίσματα. Κατά βάση οι συναλλαγματικοί περιορισμοί ισχύουν σ' ό,τι αφορά πράξεις με δικαιούχους μη κατοίκους ΕΟΚ και η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων είναι ακόμη μακριά. Υπενθυμίζουμε όμως ότι δεν χρειάζεται πλήρης μετατρέψιμότητα και ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων σύμφωνα με τους κανόνες του Κοινοτικού δικαίου εάν αυτό θα προκαλέσει σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Άλλωστε, πλήρη μετατρέψιμότητα έχουν σήμερα μόνο 5 νομίσματα της ΕΟΚ.

Πριν την ένταξη της χώρας μας στις Ε.Κ. η αξία της δραχμής σε σχέση με τα ξένα νομίσματα προσδιοριζόταν καθημερινά από την τράπεζα Ελλάδος. Τώρα συμμετέχουν και οι εμπορικές τράπεζες οι οποίες κρατούν πλέον ξένο συνάλλαγμα για λογαριασμό τους αντί να το εκχωρούν αμέσως στην κεντρική Τράπεζα.

Από τις 12.11.80 καθιερώθηκε σύστημα καθορισμού τιμών με βάση την αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων χωρίς να αλλάξουν οι συναλλαγματικοί περιορισμοί αγοράς και πώλησης συναλλάγματος έναντι δραχμών.

Τελικά η αγορά συναλλάγματος Αθηνών δικαίωσε τις προσδοκίες της ίδρυσης και λειτουργίας της.

Αναμφισβήτητα από την λειτουργία της προέκυψαν οφέλη όχι μόνο για τους πελάτες των τραπεζών αλλά και για τις ίδιες τις τράπεζες. Οποσδήποτε υπάρχουν ακόμη περιθώρια ανάπτυξης και βελτίωσης των όρων λειτουργίας της αγοράς αυτής που υπήρξε ίσως το δυσκολότερο σύστημα που επιχειρήθηκε στην σύγχρονη ελληνική τραπεζική αγορά.



#### 4. ΕΠΙΠΡΟΣΘΕΤΑ ΜΕΤΡΑ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΝΣ

Μετά την έναρξη της λειτουργίας του ΕΝΣ πραγματοποιήθηκε μια σειρά αλλαγών στους κανόνες λειτουργίας του. Οι σημαντικότερες από αυτές αναφέρονταν στην ενίσχυση της ECU και στην ενίσχυση του ΕΝΣ γενικότερα.

Η πρώτη σειρά αλλαγών απόβλεπε στην διεύρυνση του ρόλου της επίσημης ECU και στην αύξηση της δυνατότητας χρησιμοποίησής της. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των ΕΚ κατά τη συνεδρίαση της στις 12.3.85 ενέκρινε την ακόλουθη δέσμη μέτρων.

α) Θεσπίστηκε νέος μηχανισμός στήριξης ώστε οι κεντρικές τράπεζες να μπορούν να ρευστοποιούν ένα μέρος των αποθεμάτων τους σε επίσημα ECU, όταν χρειάζονται νομίσματα παρέμβασης. Αυτού του είδους οι πράξεις θα καλύπτονταν από τις κεντρικές τράπεζες με τη χορήγηση δολλαρίων.

β) Ενώ θα εξακολουθούσε να ισχύει ως γενικός κανόνας ο συντελεστής πληρωμών 50% για τους διακανονισμούς σε επίσημα ECU των υποχρεώσεων που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση της πολύ βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης, το όριο αυτό μπορούσε να αυξηθεί αν και στο μέτρο που η δικαιούχος κεντρική τράπεζα είναι καθαρός οφειλέτης σε ECU.

γ) Βελτιώθηκε η απόδοση των καθαρών θέσεων σε ECU καθώς και των απαιτήσεων εκφρασμένων σε ECU, για την περίπτωση της πολύ βραχυπρόθεσμης χρηματοδοτικής υποστήριξης, αφού το επιτόκιο, αντί για τον σταθμικό μέσο όρο του προεξοφλητικού επιτοκίου των χωρών - μελών, θα βασιζόταν στο εξής στον σταθμικό μέσο όρο αντιπροσωπευτικών επιτοκίων της χρηματαγοράς στις χώρες - μέλη.

δ) Οι κεντρικές τράπεζες χωρών, εκτός από τις ΕΚ, καθώς και οι οργανισμοί, όπως η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, που έχουν υπαχθεί στο καθεστώς των "λοιπών χρηστών", θα είχαν τη δυνατότητα να αποκτούν επίσημες ECU από Κοινοτικές κεντρικές τράπεζες με συμφωνίες πώλησης και εξαγοράς ή με αμοιβαίες ανταλλαγές χρεών.

Η δεύτερη σημαντική σειρά μέτρων για την ενίσχυση του ΕΝΣ διακρίνεται σε δύο κατηγορίες μέτρων.

Η πρώτη κατηγορία απόβλεπε στη μεγαλύτερη σύγκλιση και στην

αποφυγή αντικρουόμενων πολιτικών που θα μπορούσαν να απειλήσουν τη συνοχή του ΕΝΣ. Έτσι;

α) Θεσπίστηκε μια διαδικασία παρακολούθησης, εξαμήνης διάρκειας, από την Νομισματική Επιτροπή, με τη χρήση οικονομικών δεικτών για τον εντοπισμό ενδεχόμενων ασυνεπειών μεταξύ των πολιτικών των χωρών - μελών του ΕΝΣ και ασυμβίβαστων μεθόδων προσέγγισης προς τρίτα νομίσματα.

β) Αποφασίστηκε η μηνιαία εξέταση των εξελίξεων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και στα επιτόκια για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων.

γ) Συμφωνήθηκε η μηνιαία εξέταση των παρεμβάσεων στις αγορές συναλλάγματος και στα επιτόκια για τη χάραξη της κατάλληλης συναλλαγματικής πολιτικής, τόσο μέσα στο ΕΝΣ όσο και προς τρίτες χώρες.

Η κατηγορία αυτή των μέτρων έδινε βάρος στην προάσπιση των ισοτιμιών του ΕΝΣ, στον περιορισμό των συναλλαγματικών αναπροσαρμογών και στην αποφυγή αναταραχών στα νομίσματα του ΕΝΣ από τρίτα νομίσματα.

Η δεύτερη κατηγορία μέτρων αποβλεπε στη βελτίωση του μηχανισμού παρέμβασης του ΕΝΣ. Έτσι:

α) Οι πολύ βραχυπρόθεσμες πιστωτικές διευκολύνσεις για τις παρεμβάσεις εντός των ορίων συναλλαγματικής διακύμανσης θα συνεχίζονταν στο μέλλον. Ωστόσο, σε αντίθεση με το παρελθόν, όταν η χώρα με το ασθενές νόμισμα επιθυμεί να παρέμβει, θα πρέπει πρώτα να διαπιστώνεται ότι η εντός των ορίων παρέμβαση θεωρείται κατάλληλη, αντί της γενικής πρακτικής να μην αρνείται τη χρηματοδότηση η τράπεζα της οποίας το νόμισμα θα χρησιμοποιούνταν στη συγκεκριμένη παρέμβαση.

β) Η διάρκεια παροχής των πολύ βραχυπρόθεσμων πιστωτικών διευκολύνσεων αποφασίστηκε να επεκταθεί από 2 1/2 σε 3 1/2 μήνες. Η αρχική πράξη είναι αυτόματα ανανεώσιμη για άλλους τρεις μήνες, ενώ αυξήθηκαν τα ανώτατα όρια για την αυτόματη ανανέωση.

γ) το όριο αποδοχής για διακανονισμό σε επίσημα ECU των δανείων, που συνάπτονται ως πολύ βραχυπρόθεσμες πιστωτικές διευκολύνσεις, αυξάνεται από 50% σε 100% για δοκιμαστική περίοδο δύο ετών.

Η πρώτη σειρά αλλαγών στους κανόνες του ΕΝΣ για την διεύ-

ρυνση του ρόλου της επίσημης ECU, αν και μικρής σημασίας, αποτέλεσε μια απόπειρα συναίνεσης για την συνολική διαχείριση του ΕΝΣ και βούλησης των χωρών - μελών να προχωρήσουν αποτελεσματικά προς την ενοποίηση. Η δεύτερη σειρά μέτρων για την ενίσχυση του ΕΝΣ σχετίζεται με την μεγαλύτερη σύγκλιση των οικονομικών των χωρών - μελών, που είχε επιτευχθεί, αλλά και με τους κινδύνους που παρουσιάζονται για τη συνοχή του συστήματος λόγω των αποφάσεων στην Κοινότητα για την πλήρη κινητικότητα των κεφαλαίων. Ακόμα στη δεύτερη κατηγορία, επισημοποιήθηκε η εντός των ορίων παρέμβαση, που δεν προβλεπόταν στα αρχικά κείμενα του ΕΝΣ αλλά είχε εξελιχθεί σε συνήθη πρακτική. Θα γινόταν έτσι πιο σύμμετρη για όλες τις χώρες, ενώ θα μείωνε τις κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων. Οι επόμενες δύο ρυθμίσεις έλαβαν υπ' όψη τις μεγαλύτερες ροές κεφαλαίων και την αύξηση του χρόνου επιστροφής τους που παρατηρούνταν, ενώ η τελευταία ρύθμιση απόβλεπε στην αύξηση της χρήσης της επίσημης ECU.

Γενικά, οι πιο πάνω συμφωνίες προωθούσαν παραπέρα τη νομισματική συνεργασία και ισορροπία ανάμεσα στις χώρες - μέλη και έδιναν έμφαση στη διατήρηση της συναλλαγματικής σταθερότητας στις Ε.Κ.

## 5. Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ Ε.Ν.Σ. 10 ΧΡΟΝΙΑ ΜΕΤΑ

Δέκα χρόνια μετά τη δημιουργία του, το ΕΝΣ λειτούργησε μέχρι τώρα μόνο με το σχήμα που προβλεπόταν για τα δύο πρώτα χρόνια της λειτουργίας του. Δηλαδή, λειτούργησε ως μια ψευδοσυναλλαγματική ένωση, μια ζώνη βραχυπρόθεσμης συναλλαγματικής σταθερότητας που διακόπηκε έντεκα φορές για να γίνουν συναλλαγματικές αναπροσαρμογές ανάμεσα στα γοιμίσματα που αποτελούσαν την ΕΝΜ.

Πολλές από τις ανησυχίες που είχαν εκφραστεί πριν από τη λειτουργία του ΕΝΣ αποδείχθηκαν μάλλον υπερβολικές. Το ΕΝΣ λειτούργησε ομαλά σε ό,τι αφορά στους βασικούς μηχανισμούς του, παρά τα σύνθετα χαρακτηριστικά του και κατόρθωσε να αποφύγει μείζονες αναταραχές και κρίσεις. Μέχρι σήμερα έχουν γίνει έντεκα συναλλαγματικές αναπροσαρμογές. Οι τρεις πρώτες στην περίοδο 1979 - 80 δεν ήταν αρκετά μεγάλες ώστε να δημιουργήσουν απότομες διακυμάνσεις στην αγορά και έτσι δεν μείωσαν την αξιοπιστία

της ζώνης βραχυπρόθεσμης σταθερότητας. Η κατάσταση μεταβλήθηκε κάπως μετά το 1981 ως το 1986. Η ένταση μέσα στο ΕΝΣ αυξήθηκε ενώ ορισμένες φορές έγιναν σημαντικές παρεμβάσεις για να διατηρηθούν οι κεντρικές ισοτιμίες. Η έλλειψη επαρκούς ενδοκοινοτικής σύγκλισης αλλά και η εξέλιξη στο δολλάριο, ιδιαίτερα από το τέλος του 1984 ως τις αρχές του 1987, οπότε παρουσίασε συνεχή πτώση ως προς το μάρκο, συνεισέφεραν σ' αυτή την κατάσταση.

Οι συναλλαγματικές αναπροσαρμογές που ακολούθησαν ήταν συνεχώς μεγαλύτερες σε μέγεθος από εκείνες που είχαν γίνει σε προηγούμενες περιόδους στα πλαίσια του ΕΝΣ, αλλά και του "φιδιού". Από τη μια πλευρά φαίνεται ότι οι χώρες - μέλη είχαν αποκτήσει τώρα την εμπειρία να προχωρούν σε έγκαιρες και επαρκείς προσαρμογές ώστε να επαναφέρουν τις συναλλαγματικές συνθήκες σε ισορροπία. Από την άλλη όμως έδειξε φανερά ότι η οικονομική σύγκλιση μάλλον δεν προχωρούσε και μαζί με αυτή η μεγαλύτερη νομισματική σταθερότητα.

Στη συνέχεια όμως το ΕΝΣ απόκτησε αξιοζήλευτη συναλλαγματική σταθερότητα καθώς η τελευταία αναπροσαρμογή έγινε τον Ιανουάριο του 1987 και δημιουργήθηκε χρονικό ρεκόρ (πάνω από δύο χρόνια και οκτώ μήνες) χωρίς αναπροσαρμογές. Το χρονικό αυτό διάστημα ήταν το μεγαλύτερο στο παρελθόν καθώς η προηγούμενη περίοδος χωρίς αναπροσαρμογή είχε συμβεί μεταξύ Μαρτίου 1983 και Ιουλίου 1985.

Τα στοιχεία πράγματι δείχνουν ότι οι χώρες που συμμετέχουν στις συναλλαγματικές συμφωνίες του ΕΝΣ με τα στενά περιθώρια διακύμανσης, παρουσίασαν μικρότερες συναλλαγματικές διακυμάνσεις μεταξύ τους σε σχέση με αυτές των υπόλοιπων κοινοτικών νομισμάτων.

Το ΕΝΣ παρουσίασε μια ανθεκτικότητα παρά τις έντεκα συναλλαγματικές αναπροσαρμογές που πραγματοποιήθηκαν, κάτι που δεν συνέβη με το "φίδι". Πρέπει να σημειωθεί ότι η δεκαετία του '80 παρουσίασε μεγαλύτερη σταθερότητα σε σχέση με αυτή του '70 καθώς και το γεγονός ότι οι χώρες των ΕΚ απόκτησαν πολύτιμη εμπειρία από το παρελθόν σχετικά με την συμπεριφορά του στις συναλλαγματικές συμφωνίες και στις συναλλαγματικές αναπροσαρμογές.

Τα στοιχεία δείχνουν ακόμα ότι στις χώρες που συμμετέχουν στο ΕΝΣ παρατηρείται μεγαλύτερη σύγκλιση στην οικονομική πολιτι-

κή, μεγαλύτερη πτώση στους ρυθμούς πληθωρισμού και γενικά ταχύτερη σύγκλιση σε σχέση με τις χώρες - μέλη εκτός του ΕΝΣ.

Για παράδειγμα το 1980 η Γαλλία και η Ιταλία είχαν ρυθμούς πληθωρισμού 13,60% και 21,1% αντίστοιχα ενώ το 1988, 2,6% και 5,1%. Το ΕΝΣ ενίσχυσε το επιχείρημα ότι θα συντελούσε στην πτώση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΕΚ.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί η έλλειψη σημαντικής σύγκλισης ανάμεσα στις χώρες - μέλη στο δημοσιονομικό τομέα, σε αντίθεση με την επιτυχία της σύγκλισης στο νομισματικό τομέα, καθώς εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές ανισορροπίες σε ό,τι αφορά στα δημόσια οικονομικά.

Όμως η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (1989) παρατηρεί ότι η μεγαλύτερη νομισματική σύγκλιση σε συνδυασμό με τα δημοσιονομικά ελλείμματα υπονοεί ότι η χρηματοδότηση αυτών των ελλειμμάτων με νομισματικά μέσα έχει μειωθεί.

Ταυτόχρονα, η λειτουργία του ΕΝΣ συνδέεται με την πραγματοποίηση μεγαλύτερων ρυθμών ανεργίας στις χώρες - μέλη που συμμετέχουν σε σχέση με εκείνες που δεν λαμβάνουν μέρος σ' αυτό. Ας σημειωθεί ωστόσο ότι πολλές από τις χώρες, που συμμετέχουν στις συναλλαγματικές συμφωνίες του ΕΝΣ, βρίσκονταν σε ασθενή θέση, με υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, όταν άρχισε να λειτουργεί το ΕΝΣ. Η παραμονή τους σε αυτό απαίτησε σημαντικές προσπάθειες οικονομικής προσαρμογής τις οποίες συχνά οι χώρες επιθυμούσαν. Επομένως, αυτό το επιχείρημα για να απαντηθεί επαρκώς και για να εξαχθεί αν το ΕΝΣ συμβάλλει ή όχι σημαντικά στην ανάπτυξη, θα πρέπει να εξεταστεί η περίοδος που έρχεται, καθώς τώρα σχεδόν όλες οι χώρες - μέλη του ΕΝΣ ξεκινούν από χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού. Μακροπρόθεσμα, εφ' όσον η συναλλαγματική σταθερότητα προωθείται, η απάντηση πρέπει να είναι ότι το ΕΝΣ οδηγεί σε περισσότερη ανάπτυξη, αν ληφθούν υπ' όψη τα επιχειρήματα της νομισματικής ενοποίησης.

Η μέχρι τώρα λειτουργία του ΕΝΣ φαίνεται να δείχνει μια έλλειψη δυναμισμού σε σχέση με αυτά που συμφωνήθηκαν, καθώς το ΕΝΣ παραμένει μια ψευδοσυναλλαγματική ένωση, παρά τη σημαντική συναλλαγματική σταθερότητα της τελευταίας περιόδου και τα επιπρόσθετα μέτρα που αποφασίστηκαν, τα οποία όμως δεν άλλαξαν τους θεμελιώδεις κανόνες του ΕΝΣ. Πρέπει, πράγματι, να αναγνωρισθεί

η ισχυρή οικονομική σύγκλιση ανάμεσα στις χώρες - μέλη των συναλλαγματικών - συμφωνιών του ΕΝΣ, που έφερε αυτή τη σταθερότητα. Ταυτόχρονα, το ΕΝΣ όπως είναι σήμερα δεν έχει επιτύχει να δεσμεύσει τα μέλη του προς μια πορεία χωρίς επιστροφή προς τη νομισματική ένωση. Έτσι η αγωνία παρατείνεται αφού αυτά που έχουν μέχρι τώρα επιτευχθεί μπορεί να καταρρεύσουν, αν ορισμένες τουλάχιστον χώρες - μέλη αποφασίσουν να προχωρήσουν σε μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη σε σχέση με αυτή που τώρα επιβάλλει η ΟΔ Γερμανίας ή αν αρχίσει μια νέα σοβαρή εξωκοινοτική συναλλαγματική κρίση. Η απουσία αυτής της δέσμευσης για τις χώρες - μέλη του ΕΝΣ βρίσκεται στο γεγονός ότι δεν έχουν προωθηθεί επαρκώς ορισμένα θεσμικά μέτρα, που αποφασίστηκαν, ή δεν έχουν αποφασισθεί άλλα.

Μέχρι τώρα, όπως και στο "φίδι", δεν έχει επιτευχθεί κοινή εξωτερική συναλλαγματική πολιτική. Αν η ECU είχε πράγματι αποτελέσει το επίκεντρο του ΕΝΣ θα ήταν ευκολότερο για το τελευταίο να αποκτήσει μια κοινή εξωτερική πολιτική. Στην πραγματικότητα η ECU διάδραμάτισε ένα λιγότερο σημαντικό ρόλο, καθώς δεν εξελίχθηκε σε αποθεματικό νόμισμα, παρά το ρόλο που έπαιξε σχετικά με τους πιστωτικούς μηχανισμούς.

Ένα άλλο κενό αξιοπιστίας μέσα στο ΕΝΣ δημιουργείται από την παραμονή της λιρέττας στα ευρέα όρια διακύμανσης. Οι ιταλικές αρχές είχαν δηλώσει ότι η παραμονή αυτή δεν θα θεπερνούσε τα δύο χρόνια.

Παρά την οικονομική σύγκλιση που πέτυχαν, δεν έχουν αποφασίσει ακόμα να εντάξουν τη λιρέττα στα στενά όρια διακύμανσης.

Σε ότι αφορά τη στερλίνα, αυτή παραμένει εκτός των συναλλαγματικών συμφωνιών του ΕΝΣ. Η ανεργία που δημιουργεί το ΕΝΣ χρησιμοποιείται ως επιχείρημα από τις βρετανικές αρχές για την μη συμμετοχή της. Η επίσημη άποψη είναι ότι η στερλίνα θα συμμετάσχει στις συναλλαγματικές συμφωνίες του ΕΝΣ όταν έλθει η κατάλληλη στιγμή, που μέχρι τώρα δεν έχει φθάσει.

Οι βρεττανοί για την ώρα χρησιμοποιούν το μάλλον άτοπο επιχείρημα ότι δεν είναι εύκολο να αποδειχθεί η θέση, υπέρ ή κατά του ΕΝΣ. Στην ουσία επιδιώκουν μάλλον μια ανεξαρτησία στην πολιτική, που παραδοσιακά ακολουθούν.

Ενώ το ΕΝΣ θα μπορούσε να επιβιώσει στην τρέχουσα μορφή,

της βραχυπρόθεσμης μόνο συναλλαγματικής σταθερότητας, το ερώτημα φαίνεται να είναι αν μπορεί να αναπτυχθεί πάρα πέρα και προς πούλα κατεύθυνση.

Ωστόσο, εξαρτάται και από την πορεία και το δυναμισμό της ECU.

Το ΕΝΣ στα δέκα χρόνια της λειτουργίας του πέτυχε να δημιουργήσει μια ζώνη αυξανόμενης νομισματικής σταθερότητας με την πρόοδο στην ευρωπαϊκή νομισματική συνεργασία που οδήγησε στο χώρο των Ε.Κ. Επέδρασε ευνοϊκά στην βελτίωση των οικονομικών μεταβλητών των χωρών - μελών, ενώ οι αναπτυξιακές του καταστάσεις θα πρέπει ν'αναμένεται ότι θα ενταθούν στο προσεχές μέλλον, καθώς οι περισσότερες χώρες - μέλη του ΕΝΣ έχουν τώρα δαμάσει τον πληθωρισμό.

Πέτυχε να βελτιώσει τον συντονισμό στον νομισματικό τομέα καθώς και τον πολυμερή έλεγχο μέσα στην κοινότητα.

Δεν έχει επιτύχει, ωστόσο, τον συντονισμό στον δημοσιονομικό τομέα, καθώς παραμένουν σημαντικές διαφορές ανάμεσα στα δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών - μελών.

Ταυτόχρονα, το ΕΝΣ δεν έχει φθάσει στο μέγιστο των δυνατοτήτων. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών - μελών παραμένουν ως πηγή έντασης.

Η εξωτερική συναλλαγματική πολιτική και η πολιτική στα αποθέματα δεν έχουν αναπτυχθεί.

Το ΕΝΣ δεν εισήλθε ποτέ στην δεύτερη φάση της λειτουργίας του, εκείνη που θα άρχιζε με την δημιουργία του ΕΝΤ. Τέλος η ECU έχει διαδραματίσει, για ορισμένους λόγους, ένα περιορισμένο ρόλο τόσο στους μηχανισμούς του ΕΝΣ όσο και στην αγορά.

Το μεταβατικό στάδιο, δηλαδή η περίοδος μέχρι την πλήρη νομισματική ένωση, είναι μια ευαίσθητη περίοδος και απαιτεί πλήθος επιδέξιων χειρισμών.

Οι χειρισμοί αυτοί δεν μπορούν να αναβληθούν ή να ελεγχθούν χρονικά, καθώς η πορεία προς την νομισματική ενοποίηση, δεν στηρίζεται πλέον μόνο στον οικονομικό συντονισμό, αλλά και σ'αυτόματες διαδικασίες. Ετσι, στο στάδιο αυτό πρέπει να μειώνονται οι ενδοκοινοτικές συναλλαγματικές διακυμάνσεις.

Να προωθείται ο συντονισμός των πολιτικών αλλά και η χρήση της ECU, να ανοίξουν οι διάφορες αγορές και σε κάποια χρονική

στιγμή να γίνει η μετάβαση στην νομισματική ένωση.

Χρειάζεται πολιτική απόφαση από την πλευρά των χωρών - μελών για την εκχώρηση αρμοδιοτήτων και εξουσίας στον οικονομικό και νομισματικό τομέα σε κεντρικά κοινοτικά όργανα.

Διαφορετικά, διαγράφεται ο κίνδυνος να εμφανιστεί μη δυνατότητα ελέγχου της κατάστασης με εύλογες συνέπειες για την ολοκλήρωση.

Οι αποφάσεις πρέπει να ληφθούν από όλες τις χώρες - μέλη, καθώς το άνοιγμα των αγορών επιδρά σε όλο το χώρο των ΕΚ, ώστε να αδυνατεί μια χώρα - μέλος να διαχωρήσει τη θέση της και την πολιτική της από τις υπόλοιπες. Το γεγονός ότι η διαδικασία της νομισματικής ένωσης παίρνει τώρα μια κατεύθυνση, απαιτεί σύμπτυξη των πολιτικών θέσεων των χωρών - μελών σχετικά με την ένταση κατά την οποία πρέπει να ασκείται η κοινοτική νομισματική πολιτική.

Αλλά και για το τελικό στάδιο της νομισματικής ενοποίησης, ορισμένα κρίσιμα θέματα πρέπει να αποτελέσουν αντικείμενα επεξεργασίας. Αυτά αναφέρονται στο ρυθμό επέκτασης των Κοινοτικών νομισματικών μεγεθών, στην εξωτερική συναλλαγματική πολιτική, στην εφαρμογή συνεπών τοπικών δημοσιονομικών πολιτικών και στην κοινοτική δημοσιονομική περιφερειακή πολιτική, μέσα στ' άλλα.



## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Δ '

### ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΟΥ Ε.Ν.Σ.

#### α) Εγγυήσεις για σωστή πορεία του Ε.Ν.Σ.

Η πορεία του ΕΝΣ στα χρόνια που πέρασαν έχει να επιδείξει αξιόλογα επιτεύγματα. Ο αρχικός σκοπός, που υπέδειξε η επιτροπή Werner, φάνηκε ανέφικτος αλλά με την αξιοποίηση των μηχανισμών του νέου νομισματικού συστήματος επιτεύχθηκε. Έτσι οι τιμές συναλλάγματος μεταξύ των κρατών μελών παραμένουν σχετικά σταθερές.

Αυτό διαπιστώνεται και από την επιβράδυνση της συχνότητας των επανευθυγραμμίσεων μεταξύ των νομισμάτων που συμμετέχουν στο ΕΝΣ. Βλέπουμε ότι από τον Μάρτιο του '83 έγιναν 7 επανευθυγραμμίσεις κεντρικών ισοτιμιών ενώ από τότε μέχρι τον Απρίλη του '86 έγιναν μόνο 2 και από τότε μέχρι τον Ιανουάριο του '87 μόνο 1. Αν αυτές οι τιμές μετατραπούν σε τιμές συναλλάγματος, διαπιστώνουμε ότι στην Κοινότητα επικράτησαν συνθήκες σχετικής σταθερότητας. Επίσης αν δεν υπήρχε ο μηχανισμός του ΕΝΣ οι χρηματοπιστωτικές αγορές θα ωθούσαν τα νομίσματα σε σχετικά απότομες αλλαγές, που θα επηρέαζαν το κάθε κράτος - μέλος στο εμπόριο και τη βιομηχανία και αυτό θα είχε κατάληξη να εφαρμοστούν μέτρα προστατευτικής πολιτικής σε μεγάλη έκταση.

Βέβαια το ΕΝΣ δεν μπορεί να εμποδίσει τα κράτη - μέλη να επιλέγουν την μορφή κυβέρνησης που επιθυμούν. Τονίζουμε όμως ότι οι κυβερνήσεις των κρατών αυτών, που αντιμετώπισαν το δίλημμα να εγκαταλείψουν το ΕΝΣ ή να παραμείνουν εφαρμόζοντας την γενική πειθαρχία του συστήματος τελικά παρέμειναν.

Πολλοί διαπιστώνουν ότι μέσω του ΕΝΣ η Ευρώπη έχει αρχίσει να πετυχαίνει έναν σπουδαίο βαθμό οικονομικής ανεξαρτησίας, αφού το σύστημα άντεξε σε πιέσεις νομισματικής φύσεως μεγαλύτερες από ότι φαινόταν αρχικά. Οικονομική ανεξαρτησία υπάρχει και για το λόγο ότι παρατηρούνται αξιοσημείωτες εξελίξεις στο θέμα των τιμών συναλλάγματος. Κάποτε θεωρούνταν ως δεδομένο ότι σε περίπτωση υποτίμησης ενός νομίσματος ακολουθούσε περίοδος ανόδου των τιμών εγχωρίων αγαθών και υπηρεσιών. Τελευταία όμως παρατηρείται ότι, παρά την υποτίμηση κάποιων σημαντικών νομισμά-

των σε σχέση με το δολλάριο Η.Π.Α., έχει σημειωθεί μείωση του πληθωρισμού σε πολλές χώρες κοινοτικές και μη. Βέβαια κάτι τέτοιο λαμβάνεται υπ' όψη από τις κεντρικές τράπεζες και κατά τη χάραξη της κοινής νομισματικής πολιτικής. Σαν συμπέρασμα επισημαίνουμε πως το ότι η ΕΟΚ άρχισε να δημιουργεί δική της πολιτική τιμών συναλλάγματος χωρίς να χρειάζεται να παρατηρεί συνεχώς το δολλάριο είναι μια σπουδαία εγγύηση από το ΕΝΣ για μια πετυχημένη πορεία.

### **β) Οι προοπτικές που παρουσιάζει ο ιδιωτικός τομέας**

Επίσης η σχετική νομισματική σταθερότητα που φαίνεται ότι υπάρχει από την λειτουργία του νομισματικού συστήματος διευκολύνει την προσπάθεια που γίνεται να καταργηθούν οι περιορισμοί στην διακίνηση των κεφαλαίων στον κοινοτικό χώρο και στο άνοιγμα των αγορών σ' όλη την ΕΟΚ.

Η επιτυχία της ECU αποδεικνύει λοιπόν ότι η ΕΟΚ έχει ανάγκη ένα ευρωνόμισμα για να χρησιμοποιείται για εμπορικούς σκοπούς, μια και τα περισσότερα εθνικά νομίσματα περιορίζονται από τους συναλλαγματικούς ελέγχους. Μέχρι το '71 η Ευρώπη χρησιμοποιούσε το δολλάριο σαν ευρωνόμισμα, αλλά με την εμφάνιση του συστήματος των κυμαινόμενων τιμών συναλλάγματος ο κίνδυνος από τη χρήση του δολλαρίου ήταν μεγάλος. Έτσι η Ευρώπη χρειαζόταν την εναλλακτική λύση της ECU. Οι τράπεζες επωφελήθηκαν και ανέπτυξαν την αγορά σε ECU δημιουργώντας μ' αυτό τον τρόπο ρευστότητα.

Το όραμα μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης και της ύπαρξης μιας Κεντρικής Τράπεζας, ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος και της μεταφοράς των διαδικασιών λήψης αποφάσεων οικονομικής πολιτικής σε κοινοτικό επίπεδο, κατευθύνει τη σκέψη των υπεύθυνων ευρωπαίων, ιδιαίτερα μετά την δημοσίευση της εκθέσεως της Επιτροπής Werner το '70. Το όραμα αυτό συγκεκριμενοποιείται από τη στιγμή που η ECU σημειώνει σημαντική επιτυχία στον ιδιωτικό τομέα.

Η ECU επιτυγχάνει εκεί που αποτυγχάνουν όλα τα νομισματικά κοκτέϊλ επειδή απλώς βρίσκει πρόσφορο έδαφος στις χρηματαγορές. Έχει αποδείξει ότι είναι πολύ σταθερότερη από τα επιμέρους νομίσματα που την απαρτίζουν και επιπλέον δεν ελέγχεται από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών - μελών της Κοινότητας. Έτσι γί-

νεται πιο εύχρηστη για τους δανειολήπτες. Πιστεύεται ότι στο μέλλον θα είναι συμφερότερη η εξασφάλιση δανείων σε ECU, πιο πολύ για εταιρείες που έχουν ανάγκη ένα από τα νομίσματα που αποτελούν την ECU.

Ήδη έχουμε αύξηση στις δραστηριότητες της ECU τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα. Όμως ακόμη η αγορά ECU είναι αδύνατη και μικρή. Οι κυριώτεροι λόγοι αυτής της ζήτησης της ECU είναι τα οφέλη που προσφέρει στους δανειστές και στους επενδυτές.

Μετά απ' όλα αυτά βλέπουμε ότι η ECU ως κεντρικό στοιχείο του ΕΝΣ θα διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη του συστήματος. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι η ECU στον ιδιωτικό τομέα είχε σπουδαία εξέλιξη, σε αντίθεση με τη νομική εξέλιξη του ΕΝΣ, που σημαίνει και επίσημη χρησιμοποίηση της ECU, που είναι στάσιμη.

Στην απόφαση που είχαν πάρει οι αρχηγοί κρατών στις 5.12.78 είχαν αποφασίσει να οριστικοποιήσουν το ΕΝΣ 2 χρόνια μετά την έναρξη της λειτουργίας του. Όμως αυτή η οριστικοποίηση αναβλήθηκε και δεν έχει πραγματοποιηθεί ακόμα. Το επιχείρημα ήταν ότι το ΕΝΣ δεν βοήθησε στην προσέγγιση των οικονομικών πολιτικών και την μείωση των ρυθμών πληθωρισμού όλων των χωρών.

Αυτή η αναβολή είχε σαν αποτέλεσμα και την αναβολή της σταθεροποίησης της ECU.

Η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων για το λόγο αυτό υπενθύμισε ότι η ECU είχε οριστεί ως ακρογωνιαίος λίθος του ΕΝΣ και θεωρούνταν ο πυρήνας του συστήματος.

Στην ECU έχουν εναποθέσει σήμερα όλοι τις ελπίδες τους. Το μέλλον της φαίνεται ελπιδοφόρο.

Η ECU πρέπει να προσφέρει περισσότερη ασφάλεια και σταθερότητα, αλλιώς θα έχει αποτύχει.

Ήδη από το 1970 μια ομάδα εργασίας για την οικονομική και νομισματική ένωση είχε διατυπώσει τέσσερεις προϋποθέσεις για την επιτυχία της ένωσης: στο εσωτερικό επίπεδο, η απεριόριστη και αμετάκλητη δυνατότητα μετατροπής των νομισμάτων, η εξάλειψη περιθωρίων διακύμανσης των τιμών συναλλάγματος, ο αμετάκλητος καθορισμός των σχέσεων ισοτιμίας και η πλήρης ελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Αυτές οι προϋποθέσεις όμως δεν τηρήθηκαν όταν

δημιουργήθηκε η ECU. Εφ' όσον λοιπόν δεν έχουν εκπληρωθεί οι τέσσερεις προϋποθέσεις για την καθιέρωση του Ευρωπαϊκού νομίσματος, είναι δύσκολο να χαρακτηριστεί η ECU ευρωπαϊκό νόμισμα. Γι' αυτό πρέπει να είναι κανείς επιφυλακτικός και να μελετά λεπτομερώς κάθε βήμα γιατί τίποτα δεν πρέπει να διακινδυνεύεται στον νομισματικό τομέα.

#### **γ) Οι επιπτώσεις από την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση**

Ποιά είναι τα οφέλη από την μετατροπή της ECU σε πραγματικό νόμισμα και ποιά από μια Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με αποστολή την διασφάλιση της σταθερότητας των ισοτιμιών των νομισμάτων;

Στα ερωτήματα αυτά δίνει απαντήσεις μια έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής "Μια αγορά - ένα νόμισμα", η οποία παρουσιάστηκε τον Οκτώβρη του 1990. Στην έκθεση αναλύονται οι πολλαπλοί μηχανισμοί με τους οποίους η υλοποίηση της οικονομικής νομισματικής ένωσης θα επηρεάσει την κοινοτική και παγκόσμια οικονομία.

Ειδικότερα, οι επιπτώσεις από την οικονομική νομισματική ένωση είναι οι εξής:

##### **1) Αποτελεσματικότητα και ανάπτυξη**

Η νομισματική ένωση θα εξαλείψει εντελώς την διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών στην Κοινότητα. Τα τελευταία χρόνια η διακύμανση αυτή ήταν κατά μέσο όρο 0,7% μηνιαία για τα νομίσματα του ΕΝΣ και 1,9% για τα νομίσματα εκτός ΕΝΣ (λαμβάνεται υπ' όψιν η ισοτιμία κάθε νομίσματος ως προς τα άλλα νομίσματα της Ε.Κ.).

Το ενιαίο νόμισμα καταργεί εντελώς το κόστος αγοραπωλησίας στις συναλλαγές νομισμάτων. Το κόστος αυτό φτάνει ετησίως το 0,5% του ΑΕΠ για το σύνολο της Κοινότητας, ενώ για τα μικρότερα κράτη - μέλη φθάνει το 1%. Μεταφραζόμενο σε χρηματικά ποσά, κυμαίνεται από 13 έως 19 δις ECU το χρόνο για το σύνολο της Κοινότητας.

Σε συνδυασμό με το πρόγραμμα για το 1992, η εξάλειψη της συναλλαγματικής αβεβαιότητας και η κατάργηση του κόστους των νομισματικών συναλλαγών, μεταφράζεται όχι μόνο σε "στατικά" κέρδη, στην αποτελεσματικότητα, αλλά και σε "δυναμικά" κέρδη, με τη μορφή των υψηλότερων σταθερών ποσοστών ανάπτυξης. Τα κέρδη αυτά δεν μπορούν να εκφραστούν με ακρίβεια ποσοτικά είναι όμως πο-

λύ πιθανόν να είναι μεγάλα.

## 2) Η σταθερότητα των τιμών

Η σταθερότητα των τιμών ευνοεί την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Αυτό αποδεικνύεται στην πράξη τόσο σε μικρό όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο και οι επιδόσεις ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών στον τομέα της σταθερότητας των τιμών είναι σαφώς θετικές. Η μείωση του πληθωρισμού σ' ένα χαμηλό κοινό για όλους, ποσοστό, θα μπορούσε να γίνει με το ελάχιστο κόστος και θα βοηθούσε η δημιουργία της Κεντρικής Τράπεζας που θα έχει αποστολή την εξασφάλιση σταθερών τιμών, όχι όμως στο απώτερο μέλλον.

## 3) Ως προς τα δημόσια οικονομικά

Τα κράτη - μέλη πρέπει να διατηρήσουν μεγάλη αυτονομία στη δημοσιονομική πολιτική, αλλά η νομισματική ένωση απαιτεί μακροπρόθεσμα συνεκτικότητα της κοινής νομισματικής πολιτικής και των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών - μελών. Η δημοσιονομική πειθαρχία είναι βασικό συστατικό της νομισματικής ένωσης και η απουσία της μπορεί να θέσει σε κίνδυνο τη νομισματική σταθερότητα.

Οι περισσότερες χώρες με υψηλό πληθωρισμό θα χάσουν ορισμένα πληθωριστικά φορολογικά έσοδα, από το άλλο μέρος θα προκύψει σε πολλές περιπτώσεις κέρδος από τη μείωση των επιτοκίων. Για τις χώρες που έχουν μεγάλα προβλήματα δημοσίου χρέους, τα μειωμένα επιτόκια σημαίνουν σαφώς σημαντικά κέρδη.

## 4) Τέλος στις υποτιμήσεις

Το κυρίως κόστος της νομισματικής ένωσης προκύπτει από την απώλεια της ευχέρειας χειρισμού από τα κράτη - μέλη της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Το κόστος αυτό δεν θα πρέπει να υπερτονίζεται, δεδομένου ότι η παραχώρηση της ανεξαρτησίας στον τομέα αυτό έχει ήδη γίνει κατά μεγάλο μέρος από τις χώρες που συμμετέχουν στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ΕΝΣ, ενώ εξακολουθούν να είναι δυνατές οι συναλλαγματικές μεταβολές για το σύνολο της Κοινότητας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο. Οι αλλαγές στις πραγματικές ισοτιμίες εξακολουθούν να είναι δυνατές αν υπάρχει ευκαμψία στις τιμές και στους μισθούς.

## 5) Λιγότερο αναπτυγμένες περιοχές

Δεν υπάρχουν στοιχεία που να υποδεικνύουν ότι η νομισματική ένωση θα έχει αρνητικές επιπτώσεις για τις λιγότερο αναπτυγ-

μένες περιοχές της Κοινότητας. Αντίθετα, πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι με την νομισματική ένωση οι περιοχές αυτές θα γίνουν πιο ελκυστικές για την προσέλκυση μακροπρόθεσμων επενδύσεων από μια καλά οργανωμένη αγορά κεφαλαίων.

#### 6) Εποπτεία

Ταυτόχρονα θα πρέπει να ενταθεί η πολυμερής εποπτεία, ώστε να εξασφαλισθεί η επίτευξη της απαραίτητης σύγκλισης των οικονομικών κατά το πρώτο στάδιο. Αν το πρώτο στάδιο δεν είναι επιτυχές, δεν θα υπάρξει νομισματική ένωση.

Συμπερασματικά, η μεταβατική προσαρμογή στην πειθαρχία της νομισματικής ένωσης θα γίνει ταχύτερα και με μικρότερο κόστος, αν οι δημόσιες αρχές δεσμευθούν να ολοκληρώσουν την νομισματική ένωση σε χρονικό διάστημα που δεν θα είναι ιδιαίτερα μεγάλο.

#### δ) Το ΕΝΣ και το 1992

Η ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (ΕΕΠ) που έχει τεθεί σε εφαρμογή από το 1987, προτείνει ένα πρόγραμμα δράσης, αναθεωρεί ορισμένα άρθρα της Συνθήκης και προσθέτει νέα, ώστε να επιτευχθεί η ενιαία εσωτερική αγορά στο χώρο των ΕΚ, μέχρι το 1992.

Η ΕΕΠ αποσκοπεί στην εγκαθίδρυση μιας ενιαίας εσωτερικής αγοράς σε ό,τι αφορά στα προϊόντα και στους παραγωγικούς συντελεστές στο χώρο των ΕΚ. Η συνέπεια που απορρέει από αυτή τη ρύθμιση είναι η αδυναμία της κάθε χώρας - μέλους να ασκήσει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Η πολιτική αυτή θα ασκείται αναπόφευκτα στο επίπεδο της ένωσης. Λογικά, ο έλεγχος των νομισματικών συνθηκών στο σύνολο των ΕΚ θα πρέπει να γίνεται κεντρικά. Επομένως, προκύπτει η ανάγκη δημιουργίας μιας κοινοτικής κεντρικής τράπεζας που θα ελέγχει την κοινοτική προσφορά χρήματος και τις νομισματικές συνθήκες. Αλλιώς υπάρχει ο κίνδυνος της ανεξέλεγκτης κυκλοφορίας του χρήματος με εύλογες δυσμενείς συνέπειες.

Ο κεντρικός έλεγχος προσφοράς χρήματος των ΕΚ οδηγεί στην εγκαθίδρυση σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών στο χώρο των ΕΚ είτε με τη δημιουργία αμετάκλητα σταθερών ισοτιμιών ανάμεσα στα νομίσματα των χωρών - μελών είτε με την αντικατάστασή τους με ένα κοινό νόμισμα και στο προκείμενο την ECU. Έτσι, θα έχει επιτευχθεί η πλήρης νομισματική ένωση των ΕΚ.

Η ΕΕΠ λοιπόν, θέτει σε εφαρμογή έμμεσα αλλά καθαρά μια αυτόματη διαδικασία για την πραγματοποίηση της νομισματικής ένωσης.

σης, δημιουργεί δηλαδή την αναγκαία δέσμευση ανάμεσα στις χώρες-μέλη και εξαφανίζει την παραμονή της διακριτικής εξουσίας για κάθε χώρα - μέλος.

Η εγκαθίδρυση της αυτόματης διαδικασίας μεταβάλλει άμεσα τις προοπτικές για τη νομισματική ένωση που θα πρέπει τώρα να θεωρείται μια ορατή εξέλιξη. Ταυτόχρονα, οδηγεί στην ανάληψη όλων εκείνων των θεσμικών μέτρων, με σημαντικότερη τη δημιουργία ΕΝΣ που θα εξελιχθεί στην κεντρική τράπεζα της κοινότητας. Έτσι, μια βασική πολιτική είναι αυτή του ελέγχου της προσφοράς χρήματος και των νομισματικών συνθηκών σε όλο το εύρος της Κοινότητας.

Γίνεται αντιληπτό ότι η νέα διαδικασία οδηγεί πιο πειστικά στην αντιμετώπιση του θέματος της ανάπτυξης περιφερειών των ΕΚ. Πρώτον, γιατί τώρα τα προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών της κάθε χώρας μετατρέπονται σε περιφερειακά προβλήματα, δεύτερον, γιατί η εξωτερική συναλλαγματική πολιτική ίσως δεν επιδρά ευνοϊκά σε ορισμένες περιοχές που χαρακτηρίζονται από μειωμένη εξαγωγική ανταγωνιστικότητα προς μη κοινοτικές χώρες και τρίτον, γιατί ως αποτέλεσμα της ολοκλήρωσης στην αγορά των παραγωγικών συντελεστών, αυτοί μπορεί να μετακινηθούν σε περιοχές υψηλότερης παραγωγικότητας και έτσι, υψηλότερων αμοιβών. Για όλους αυτούς του λόγους οι ΕΚ θα πρέπει να φροντίσουν να εγκαθιδρύσουν μια αποτελεσματική περιφερειακή πολιτική και να εξασφαλίσουν επαρκείς χρηματοδοτικούς πόρους γι' αυτό.

Ωστόσο, πολλά εξαρτώνται και από την πορεία και το δυναμισμό της ECU, που θα αναλύσουμε στη συνέχεια.

Μ Ε Ρ Ο Σ Β'

Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΗΣ ΔΡΑΧΜΗΣ  
ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ



## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Α'

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

#### α) Ιστορική αναδρομή

Οι καταβολές της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας, γνωστής με το ακρώνυμο ECU, πρέπει ν'αναζητηθούν στην δίνη των εξελίξεων που συνταράξαν το διεθνές νομισματικό σύστημα κατά τη δεκαετία του '70. Η διαβρωση και στη συνέχεια η κατάρρευση του συστήματος Βρεττονγούδς καθώς και η παρατεταμένη περίοδος προσαρμογής της διεθνούς οικονομίας στις νέες συνθήκες που ανέκυψαν μετά την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, πυροδότησαν αλληπάλληλες συναλλαγματικές κρίσεις, οι οποίες με τη σειρά τους ενέτειναν την αβεβαιότητα του κοινού ως προς τις μελλοντικές συναλλαγματικές εξελίξεις.

Η αστάθεια του δολλαρίου και της στερλίνας μείωσαν την ελκυστικότητα των νομισμάτων αυτών ως μέσα διεθνών συναλλαγών και δημιούργησαν την ανάγκη υποκατάστασής τους με τις μεθόδους αποτίμησης των διεθνών συναλλαγών και με νέα μέσα διακανονισμού των διεθνών πληρωμών. Την ανάγκη αυτή επιχείρησαν να καλύψουν ορισμένα τεχνητά νομίσματα όπως το SDR η ECU, EUA, EURCO, B-unit κ.ά. Η χρησιμοποίηση στις διεθνείς συναλλαγές τεχνητών νομισμάτων, διαφορετικών από τα ήδη υπάρχοντα εθνικά νομίσματα δεν αποτελεί φυσικά καινοτομία της δεκαετίας '70. Η Ευρωπαϊκή Ένωση Πληρωμών χρησιμοποιούσε ήδη από το 1950 την Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα (EUA, European Currency Unit), το ίδιο δε νόμισμα υιοθετήθηκε στη συνέχεια από τις Ευρωπαϊκές κοινότητες για την αποτίμηση και το διακανονισμό των επίσημων ενδοκοινοτικών συναλλαγών.

Η καθιέρωση μιας ενιαίας, σε κοινοτικό επίπεδο, λογιστικής μονάδας, στην οποία εκφράζονται τα μεγέθη του κοινοτικού προϋπολογισμού και οι τιμές - στόχοι της κοινής αγροτικής πολιτικής, εξυπηρετεί δύο στόχους: Πρώτο, εξασφαλίζει ότι οι χώρες - μέλη δεν έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν μονομερώς τις ενδοκοινοτικές μεταφορές πόρων μέσω κατάλληλων μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματός τους και δεύτερο, επιτρέπει στην κοινότητα να καθορίζει ενιαίες τιμές για ορισμένα προϊόντα εξα-

σφαλίζοντας ταυτόχρονα ότι οι τιμές αυτές εξακολουθούν να παραμένουν ισοδύναμες και μετά την μετατροπή τους στα επιμέρους εθνικά νομίσματα.

Αρχικά, η ΕΥΑ ισοδυναμούσε με 0,88867088 γραμμάρια καθαρού χρυσού, υπήρχε δηλαδή πλήρης αντιστοιχία με το δολλάριο Η.Π.Α. το οποίο αποτελούσε το βασικό αποθεματικό νόμισμα στο σύστημα Bretton Woods.

Η δε ισοτιμία της ως προς τρίτα νομίσματα καθορίζονταν είτε σύμφωνα με την περιεκτικότητα των νομισμάτων αυτών σε χρυσό είτε από την επίσημη ισοτιμία τους προς το δολλάριο. Το σύστημα λειτούργησε ικανοποιητικά επί μια εικοσαετία περίπου, άρχισε όμως να εμφανίζει προβλήματα μετά το 1971, όταν γενικεύτηκε η ελεύθερη διακύμανση των νομισμάτων, που είχε ως αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στην αγορά ισοτιμίες πολύ διαφορετικές από τις επίσημες. Για ένα διάστημα το πρόβλημα αντιμετωπίστηκε με την υιοθέτηση *ad hoc* ισοτιμιών της ΕΥΑ, οι οποίες διέφεραν ανάλογα με το πεδίο εφαρμογής της Κοινοτικής πολιτικής. Το πρόβλημα όμως οξύνθηκε ιδιαίτερα με την αλματώδη άνοδο της τιμής του χρυσού και τη διεύρυνση της απόκλισης ανάμεσα στην αγοραία και την επίσημη τιμή του νομισματικού χρυσού. Είναι χαρακτηριστικό ότι τον Οκτώβριο του 1973 η ΕΥΑ αντιστοιχούσε σε 1,21 δολλάρια, σύμφωνα με την επίσημη τιμή του χρυσού, ενώ η ίδια ισοτιμία με βάση την αγοραία τιμή του χρυσού ανερχόταν σε 4,86 δολλάρια.

Προφανώς, μια απόκλιση της τάξεως του 300% ήταν αδύνατο να διαρκέσει για πολύ. Τον Απρίλιο, λοιπόν, του 1975 διακόπηκε οριστικά η σύνδεση με το χρυσό και επανακαθορίστηκε η ΕΥΑ κατά το πρότυπο του EURCO, δηλαδή ως νομισματοδέσμη αποτελούμενη από σταθερές ποσότητες των νομισμάτων των χωρών - μελών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Κριτήριο για τον προσδιορισμό της συμμετοχής των επιμέρους νομισμάτων στη δέσμη, αποτέλεσε η συμμετοχή κάθε χώρας - μέλους στο ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Κοινότητας και στο ενδοκοινοτικό εμπόριο κατά την αμέσως προηγούμενη πενταετία.

Ο επανακαθορισμός της ΕΥΑ ως νομισματοδέσμης υπαγορεύτηκε: πρώτο, από την ανάγκη άμεσης προσαρμογής της αξίας της λογιστικής μονάδας στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς και δεύτερο, από την επιθυμία να αντικατοπτρίζει η ΕΥΑ την πορεία του συνόλου των κοινοτικών νομισμάτων σε σχέση με τρίτα νομίσμα-

τα, άσχετα από το εάν οι ενδοκοινοτικές ισοτιμίες παραμένουν αμετάβλητες ή όχι. Είναι προφανές ότι μια νομισματοδέσμη δεν είναι δυνατό να εξουδετερώσει πλήρως τις παρενέργειες που έχει η διακύμανση των ισοτιμιών στην υλοποίηση της Κοινοτικής πολιτικής. Εξασφαλίζει όμως μια περισσότερο αποδεκτή κατανομή του κόστους προσαρμογής στις χώρες - μέλη.

Η ΕΥΑ χρησιμοποιήθηκε ως λογιστική μονάδα για την αποτίμηση απαιτήσεων και υποχρεώσεων κυρίως από τα επίσημα Κοινοτικά όργανα. Σε περιορισμένη κλίμακα χρησιμοποιήθηκε, επίσης από τον ιδιωτικό τομέα, ως *numeraire* για την αποτίμηση ομολογιών στην ευρωαγορά.

Με την έναρξη της λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ), στις 13 Μαρτίου 1979 η ΕΥΑ μετονομάστηκε σε ECU και αναβαθμίστηκε σημαντικά ο ρόλος της στο μηχανισμό προσδιορισμού των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Η ECU, εκτός από λογιστική μονάδα για την αποτίμηση των μεγεθών του Κοινοτικού προϋπολογισμού και την άσκηση της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής, χρησιμοποιείται επίσης ως μονάδα αναφοράς για τον προσδιορισμό των ισοτιμιών αποτελεί τη βάση για τον υπολογισμό του δείκτη απόκλισης, χρησιμοποιείται ως λογιστική μονάδα για την αποτίμηση απαιτήσεων και υποχρεώσεων στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας (FECOM), καθώς και ως μέσο διακανονισμού για τις νομισματικές αρχές των χωρών - μελών της Κοινότητας.

Η μετονομασία της ΕΥΑ από λογιστική σε νομισματική μονάδα έχει καθαρά συμβολικό χαρακτήρα, καθώς καταβάλλονται συντονισμένες προσπάθειες για να καθιερωθεί ως αποθεματικό νόμισμα και να εξελιχθεί τελικά στο ενιαίο νόμισμα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

## **β) Η γενικότερη χρήση της ECU**

Αμέσως μετά τη δημιουργία του ΕΝΣ, η ECU άρχισε να χρησιμοποιείται από ιδιώτες στις διεθνείς χρηματαγορές, στα πιστωτικά ιδρύματα και σε μικρό αριθμό πολυεθνικών επιχειρήσεων. Παρά το γεγονός ότι ο ιδιωτικός τομέας χρησιμοποιεί τον ίδιο ορισμό της ECU που χρησιμοποιείται στο ΕΝΣ, οι δύο κατηγορίες ECU είναι διαφορετικές. Τα επίσημα ECU δημιουργούνται με *swaps* έναντι χρυσού και δολλαρίων στις κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στο

ΕΝΣ. Αντίθετα τα ιδιωτικά ECU δημιουργούνται από τις εμπορικές τράπεζες. Μια δεύτερη διαφορά είναι ότι τα επίσημα ECU διακρατούνται αποκλειστικά από τις κεντρικές τράπεζες, ενώ τα ιδιωτικά ECU είναι δυνατό να διακρατηθούν τόσο από εμπορικές όσο και από κεντρικές τράπεζες, στην τελευταία όμως περίπτωση τηρούνται σε ξεχωριστούς λογαριασμούς. Τέλος, τόσο η ισοτιμία όσο και το επιτόκιο της ιδιωτικής ECU προσδιορίζονται στην ευρωπαϊκή αγορά. Αντίθετα, στην περίπτωση της επίσημης ECU η ισοτιμία προσδιορίζεται μια φορά την ημέρα, το δε επιτόκιο υπολογίζεται με βάση αντιπροσωπευτικά επιτόκια στις εγχώριες χρηματαγορές των κρατών - μελών.

Η ιδιωτική ECU έχει εξομοιωθεί πλέον με συνάλλαγμα σε όλες τις χώρες - μέλη, διαφέρει όμως από τα εθνικά νομίσματα, σε δύο σημεία: πρώτον, δεν αναγνωρίζεται από κανένα κράτος - μέλος ως νόμιμο χρήμα (εκτός από το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο) και δεύτερον δεν υπάρχει δανειστής τελευταίας καταφυγής. Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι αναγκασμένα να καλύπτουν τυχόν ανοικτή θέση σε ECU αποκτώντας απαιτήσεις ή υποχρεώσεις στα επιμέρους νομίσματα που συνθέτουν την νομισματοδέσμη.

Οι εμπορικές τράπεζες δημιουργούν υποχρεώσεις σε ECU όταν δέχονται καταθέσεις σε ECU λαμβάνοντας ως αντάλλαγμα είτε τρίτα νομίσματα είτε νομίσματα που ανήκουν στη νομισματοδέσμη. Απαιτήσεις σε ECU δημιουργούνται με την χορήγηση δανείων αποτιμημένων σε ECU.

Με την ανάπτυξη όμως της αγοράς σε ECU δημιουργήθηκε σταδιακά η δυνατότητα να καλύπτονται σε κάποια έκταση, οι απαιτήσεις σε ECU με αντίστοιχες υποχρεώσεις είτε της ίδιας τράπεζας είτε άλλων τραπεζών. Έτσι, δημιουργήθηκε αρχικά ένα άτυπο διατραπεζικό σύστημα συμψηφισμού, το οποίο στη συνέχεια εξελίχθηκε στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών. Το όφελος από τη δημιουργία αυτού του συστήματος συνίσταται στο ότι το σύστημα αυτό καλύπτει με τη δημιουργία απαιτήσεων και υποχρεώσεων στα επιμέρους νομίσματα της νομισματοδέσμης, μόνο την καθαρή ανοικτή θέση σε ECU.

## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Β'

### Ι. ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ECU

#### α) ι) Ορισμός του E.C.U.

Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα (ECU) είναι η νομισματική μονάδα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας όπως αυτή ορίζεται από την Κοινοτική νομοθεσία, δηλαδή τον Κανονισμό Αρ. 3180/78 της 18ης Δεκεμβρίου 1978 του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων όπως τροποποιήθηκε στις 15 Σεπτεμβρίου 1984 καθώς και από μεταγενέστερο κανονισμό.

Οι κανονισμοί αυτοί χαρακτηρίζουν το ECU ως σύνθετη νομισματική μονάδα (καλάθι) η οποία αποτελείται από συγκεκριμένα ποσά των νομισμάτων των κρατών - μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Τα ποσά αυτά ορίζονται σήμερα ως εξής:

#### Πίνακας

Γερμανικό Μάρκο (DM)	0,719
Γαλλικό Φράγκο (FF)	1,31
Ολλανδικό φιορίνι (HFL)	0,256
Βελγικό Φράγκο (BFR)	3,71
Φράγκο Λουξεμβούργου (LFR)	0,14
Δανική Κορώνα (DKR)	0,219
Λιρέττα Ιταλίας (LIT)	140
Ιρλανδική Λίρα (IRL)	0,00871
Λίρα Στερλίνα (UKL)	0,0878
Ελληνική Δραχμή (DRA)	1,15

#### ιι) Αξία

Θεωρητικά, η αξία του ECU προς οποιοδήποτε από τα νομίσματα που το συνθέτουν, ισούται με το άθροισμα των εξής στοιχείων: τον αριθμό των μονάδων που αντιπροσωπεύει το συγκεκριμένο νόμισμα στη σύνθεση του ECU και αφού μετατραπεί στο νόμισμα αυτό με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία - το σύνολο των άλλων νομισμάτων που συνθέτουν το ECU. Επίσης, η ισοτιμία του ECU σε δολάρια ισούται με το άθροισμα όλων των νομισμάτων που το συνθέτουν εκφρασμένα σε δολάρια.

Η επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων υπολογίζει καθημερινά την ισοτιμία του ECU σε σχέση με τα νομίσματα που το συνθέτουν.

Ο υπολογισμός αυτός βασίζεται στην ισοτιμία του δολλαρίου της ημέρας εκείνης, όπως διαμορφώθηκε στις 2.30 μ.μ. στην αγορά συναλλάγματος κάθε κράτους - μέλους της ΕΟΚ του οποίου το νόμισμα συμμετέχει στο ECU.

Υπολογίζεται επίσης η ισοτιμία σε ECU της Πεσέτας και του Εσκούδος καθώς και εκείνη των 10 κυριότερων νομισμάτων εκτός ΕΟΚ.

Οι ισοτιμίες, που υπολογίζονται από την επιτροπή, είναι επίσημες, δεδομένου ότι ισχύουν για την επίσημη χρήση του ECU, δηλαδή για τις επίσημες συναλλαγές της Κοινότητας, στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος καθώς και άλλων κοινοτικών θεσμών. Δημοσιεύονται καθημερινώς στην επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και κοινοποιούνται επίσης μέσω μιας αυτόματης υπηρεσίας τηλετύπων για παροχή πληροφοριών.

Οι ισοτιμίες του ECU, που καθορίζονται από την επιτροπή, είναι μέσες τιμές, υπολογίζονται δε μια ορισμένη στιγμή της ημέρας. Θα διαφέρουν συνεπώς από τις τιμές της αγοράς, όπως αυτές διαμορφώνονται στη διάρκεια της ημέρας από τις εμπορικές τράπεζες για τη χρησιμοποίηση του ECU στις ιδιωτικές συναλλαγές.

Πάντως αυτές οι τιμές της αγοράς ευθυγραμμίζονται προς τις τιμές που υπολογίζονται από την επιτροπή λόγω της δυνατότητας παρέμβασης στη νομισματοδέσμη που συνθέτει το ECU.

## **β) Εκτίμηση της αξίας ECU**

Για την εκτίμηση της αξίας της ECU πρέπει να προσδιοριστούν οι συντελεστές στάθμισης κάθε χώρας - μέλους καθώς και οι μονάδες από κάθε εθνικό νόμισμα μέσα στην ECU. Έτσι:

α) Προσδιορίζονται οι συντελεστές στάθμισης για κάθε χώρα - μέλος, με βάση τη συμμετοχή του ακαθάριστου εγχωρίου προϊόντος της στο κοινοτικό ΑΕΠ και τη συμμετοχή των εξαγωγών της στις Κοινοτικές εξαγωγές.

β) Με βάση τους συντελεστές στάθμισης, προσδιορίζονται οι μονάδες από κάθε τοπικό νόμισμα που θα εισέλθουν στην δέσμη ώστε να δημιουργιστούν μια ECU.

Ακολουθείται η εξής διαδικασία:

1. Λαμβάνεται ένα κοινοτικό νόμισμα ως ενδιάμεσο νόμισμα. Έστω το βελγικό φράγκο (BFR) και η περίοδος 12 Μαρτίου 1979, δη-

λαδή μια μέρα πριν την έναρξη της λειτουργίας του ΕΝΣ.

2. Τίθεται  $1 \text{ ECU} = 1 \text{ SDR}$  (SDR = νομισματική μονάδα που έχει εισαγάγει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο).

Τότε η ισοτιμία SDR - δολλαρίου ήταν  $\text{SDR } 1.0 = \text{US\$ } 1.20635$ .

3. Λαμβάνεται η ισοτιμία BFR/US\$ και από αυτή γίνεται εκτίμηση σε BFR, δηλαδή  $\text{US\$ } 1.20635 = \text{BFR } 45.8564$

4. Υπολογίζονται τώρα οι μονάδες ενός εθνικού νομίσματος  $i$  στη δέσμη (χ<sub>i</sub>), έστω του μάρκου (DM).

Η ισοτιμία BFR/DM = 18.265

$$\text{και } \chi(G) = \frac{W(G) \times 45.8564}{18.265} = 0,83$$

Η ίδια διαδικασία ισχύει για κάθε  $\chi(i)$

γ) **Ισοτιμίες των βασικών νομισμάτων σε σχέση με την ECU**

ι) Υπολογισμός ισοτιμιών της ECU προς τα νομίσματα που την αποτελούν

Ακολουθείται η εξής διαδικασία:

α. Προσδιορίζεται η συμμετοχή του κάθε εθνικού νομίσματος στην ECU, δηλαδή το  $\chi(i)$ , όπως πριν.

β. Χρησιμοποιείται το δολλάριο ως ενδιάμεσο (key) νόμισμα.

γ. Προσδιορίζεται σε δολλάρια η συμμετοχή των εθνικών νομισμάτων στην ECU.

δ. Εξάγεται η ισοτιμία της ECU προς κάθε εθνικό νόμισμα.

ε. Η διαδικασία γίνεται με δεδομένη την ισοτιμία ECU/US \$.

ιι) Διακυμανση των εθνικών ισοτιμιών προς την ECU

Για κάθε νόμισμα ορίζεται μια κεντρική ισοτιμία ως προς την ECU, σύμφωνα με την προηγούμενη διαδικασία. Στη συνέχεια, καθορίζονται όρια διακύμανσης του κάθε νομίσματος γύρω από αυτή την ισοτιμία. Στο ΕΝΣ και ειδικά για την ισοτιμία εθνικού νομίσματος/ECU, έχουν καθοριστεί δύο διακυμάνσεις.

α. Η μέγιστη δυνατή απόκλιση (μ.δ.α.) κάθε νομίσματος γύρω από την κεντρική του ισοτιμία με βάση τον τύπο:

$\pm 2,25 (1-W)$ , για όλα τα νομίσματα του ΕΝΣ εκτός της λιρέτας και

$\pm 6,0 (1-W)$  για τη λιρέττα

όπου  $W$  είναι ο συντελεστής στάθμισης του κάθε νομίσματος.

β. Το πρόθυρο απόκλισης (π.α.) που αναφέρεται στο 75% της μ.δ.

α., δηλαδή:

π.α. = 0,75 (μ.δ.α.)

Να σημειώσουμε ότι οι κανονισμοί αυτοί ισχύουν μόνο για τα νομίσματα που συμμετέχουν και στις συναλλαγματικές συμφωνίες του ΕΝΣ.

Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες και όρια διακύμανσης στα νομίσματα που συμμετέχουν στο ΕΝΣ

- α. Υπάρχει για κάθε ζεύγος χωρών - μελών μια κεντρική ισοτιμία. Συνολικά υπάρχουν 42 κεντρικές ισοτιμίες δηλαδή η (η-1), όπου η = αριθμός νομισμάτων.
- β. Τα όρια διακύμανσης υπολογίζονται από τον τύπο:  
+ 2,25 X κεντρική ισοτιμία, για όλα τα νομίσματα εκτός από τη λιρέττα και  
+ 6,0 X κεντρική ισοτιμία, για τη λιρέττα.

γ. Προσαρμογή στα όρια διακύμανσης των νομισμάτων ως προς την ECU πέραν του 2,25%

Η διαδικασία είναι η εξής:

Αφαιρείται από το premium (απόκλιση πάνω από την κεντρική ισοτιμία) ή το discount (απόκλιση κάτω από την κεντρική ισοτιμία) της ECU, όπως το καθορίζει η αγορά, η συμμετοχή της ανατίμησης ή υποτίμησης που οφείλεται στο ξεπέρασμα του διμερούς ορίου διακύμανσης 2,25% από τη λιρέττα ή και τη στερλίνα.

Παράδειγμα:

Έστω η εκτίμηση του δείκτη απόκλισης του βελγικού φράγκου στις 24.4.79.

ι) Δεδομένα: Ισοτιμία BF/ECU στις 24.4.79: 40, 1514  
Κεντρική ισοτιμία BFR/ECU: 39, 4582

Διμερές εύρος διακύμανσης της λιρέττας ως προς το BFR: + 3,59

Διμερές εύρος διακύμανσης της στερλίνας ως προς το BFR: + 4,55

ιι) Υπολογισμοί:

Το premium που φαίνεται στην ECU, όταν υπολογίζεται σε BFR, είναι:

$$\frac{40,1541 - 31,4582}{39,4582} \times 100 = 1,76\%$$

Οι προσαρμογές (τα ποσά που αφαιρούνται από το premium) λόγω των ανατιμήσεων των δύο πιο πάνω νομισμάτων πέρα του 2,25%, είναι:

$$\text{Για την λιρέττα: } (3,59 - 2,25) \times \frac{9,50}{100} = 0,13\%$$



όπου  $9,50 =$  ο συντελεστής στάθμισης της λιρέτας στην ECU (12.3.79)

Για την στερλίνα  $(4,55-2,25) \times \frac{13,34}{100} = 0,31\%$  όπου  $13,34 =$

ο συντελεστής στάθμισης της στερλίνας στην ECU (12.3.79).

Σύνολο προσαρμογών:  $0,13\% + 0,31\% = 0,44\%$ . Άρα το premium της ECU ως προς το BFR διορθώνεται ως εξής:  $1,76\% - 0,44\% = 1,32\%$ .

Και ο δείκτης απόκλισης του Βελγικού Φράγκου γίνεται:

$$\frac{1,32}{2,03} \times 100 = 65 \text{ (δηλαδή } 65\%)$$

όπου  $2,03$  είναι η μέγιστη δυνατή απόκλιση για το BFR ως προς την ECU.

#### δ) Αναθεώρηση της σύνθεσης της ECU τον Σεπτέμβριο του 1984

Στις 15 Σεπτεμβρίου 1984, άλλαξε η σύνθεση της ECU μετά από την πρώτη πενταετή επανεξέταση. Η μεταβολή άρχισε να ισχύει από τις 17 Σεπτεμβρίου 1984.

Η απόφαση για αναπροσαρμογή της σύνθεσης της ECU ελήφθη επειδή οι συντελεστές στάθμισης είχαν μεταβληθεί σημαντικά. Το 1979 το ποσοστό συμμετοχής του γερμανικού μάρκου ήταν 33%. Γύρω στα μέσα του 1984, είχε ανέβει περίπου στο 37%. Κατά το ίδιο χρονικό διάστημα το ποσοστό συμμετοχής της λιρέτας Ιταλίας έπεσε από 9,5% σε λιγότερο από 8%. Επίσης και το ποσοστό συμμετοχής του γαλλικού φράγκου είχε μειωθεί. Οι μεταβολές αυτές αντικατοπτρίζαν διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών περισσότερο παρά αλλαγές της οικονομικής θέσης των χωρών-μελών. Ήταν συνεπώς αιφραϊκτη μια αναθεώρηση της σύνθεσης του ECU προκείμενου να αποκατασταθεί μια στενότερη διασύνδεση μεταξύ της συμμετοχής στην ECU και της οικονομικής κατάστασης.

Σύμφωνα με τη διάταξη της Συνθήκης Προσχώρησης της Ελλάδας στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες, η ένταξη της δραχμής στην ECU συνέπεσε με την ευκαιρία αυτή και το ποσοστό συμμετοχής της στη νομισματοδέσμη ορίστηκε σε 1,3%.

Η προηγούμενη σύνθεση της ECU και η νέα, που ισχύει από τις 17 Σεπτεμβρίου 1984, παρουσιάζεται στον πίνακα, ο οποίος δίνει επίσης και τους συντελεστές συμμετοχής των νομισμάτων που το συνθέτουν: τους αρχικούς, δηλαδή εκείνους που ίσχυαν μόλις πριν και μετά την αναθεώρηση και τους συντελεστές στάθμισης που ίσχυαν την εποχή ακριβώς που γραφόταν το άρθρο αυτό.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία που παραθέτονται, η αναθεώρηση του Σεπτεμβρίου 1984 αποκατέστησε μέχρι ενός σημείου τους συντελεστές στάθμισης, που ίσχυαν κατά τη σύσταση του ΕΝΣ, το Μάρτιο του 1979.

Προκειμένου να αποφασισθούν οι νέοι συντελεστές, εξετάσθηκαν οι επιπτώσεις της αναθεώρησης πάνω στα επιτόκια της ECU. Πράγματι, μειώνοντας τους συντελεστές στάθμισης των νομισμάτων χαμηλού επιτοκίου, όπως το γερμανικό μάρκο και το ολλανδικό φιορίνι, και αυξάνοντας εκείνους των νομισμάτων υψηλού επιτοκίου, όπως η ιταλική ληρέττα και το γαλλικό φράγκο, ήταν αναπόφευκτη η αύξηση του επιτοκίου της ECU. Συγκεκριμένα, την ημέρα της μεταβολής το υπολογιζόμενο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της νέας ECU ήταν περίπου 0,7 - 0,8 μονάδες υψηλότερο από το προηγούμενο. Όμως αυτό κατέληξε απλώς σε άνοδο του αγοραίου επιτοκίου από 9,45% περίπου σε 9,60%. Αυτή η μικρή άνοδος ήταν ενδεικτική της συντηρητικής αύξησης των επιτοκίων της αγοράς σε σχέση με το επιτόκιο που είχε υπολογισθεί και το οποίο εφαρμόζαν αρχικά, για ένα διάστημα, οι τράπεζες που δραστηριοποιούνταν στο χώρο ECU, αναμένοντας - ορθώς εξ' άλλου - το ύψος της αναθεώρησης της ECU. Δεν έγινε αισθητή καμιά σημαντική επίδραση στην μακροπρόθεσμη αγορά της ECU, όπου το υπολογιζόμενο επιτόκιο παίζει μικρότερο ρόλο. Τέλος για τους τελικούς χρήστες της ECU, η αναθεώρηση του 1984 δεν αποτέλεσε αξιοσημείωτο γεγονός.

#### ε) Το καθεστώς ECU στην Ελλάδα

Η δραχμή ενσωματώθηκε στην ECU στις 17 Σεπτέμβρη 1984, κατά την πρώτη αναθεώρηση της νομισματοδέσμης από τη σύσταση του ΕΝΣ. Στη συνέχεια, η ECU αναγνωρίσθηκε από την Τράπεζα Ελλάδος ως συνάλλαγμα και από την 1 Φεβρουαρίου 1985 συμπεριελήφθη στο fixing της αγοράς συναλλάγματος της Αθήνας.

Στις 10 Ιουνίου 1985 η Ελλάδα προσχώρησε στο ΕΝΣ και από τις 7 Ιανουαρίου 1986 η Τράπεζα Ελλάδος συμμετέχει στο μηχανισμό δημιουργίας επισήμων ECU από το ΕΤΝΣ. Προς το παρόν, η Ελλάδα δεν συμμετέχει στον προσδιορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών και κατά συνέπεια η απόκλιση της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία δεν περιορίζεται στο 2,25%.

Με την αναγνώρισή της από τις ελληνικές νομισματικές αρχές,

η ECU μπορεί να χρησιμοποιείται στο εσωτερικό της χώρας σύμφωνα με τους ίδιους συναλλαγματικούς κανόνες που διέπουν τα υπόλοιπα νομίσματα. Έτσι, η ECU μετατρέπεται ελεύθερα σε οποιοδήποτε ξένο νόμισμα, γίνεται δεκτή για κατάθεση στα πιστωτικά ιδρύματα, που λειτουργούν στην Ελλάδα, ενώ το προϊόν της κατάθεσης επιτρέπεται να ανακατατίθεται σε πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού ή του εσωτερικού. Η ECU μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για την τιμολόγηση και τον διακανονισμό εξαγωγών και εισαγωγών, για τη σύναψη δανείων και τον διακανονισμό απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ξένο συνάλλαγμα κ.λ.π.

Ειδικά για συναλλαγές οι οποίες συνδέονται αποκλειστικά με τη δημιουργία ιδιωτικών ECU, οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα επιτρέπεται να δέχονται προθεσμιακές καταθέσεις και να χορηγούν δάνεια σε μετατρέψιμες δραχμές προς τράπεζες του εξωτερικού οι οποίες διενεργούν συμψηφισμούς σε ECU. Επιτρέπεται, επίσης, να συνάπτουν προθεσμιακές πράξεις αγοράς - πώλησης συναλλάγματος έναντι μετατρέψιμων δραχμών με τις πιο πάνω τράπεζες για διάστημα έως 90 ημέρες.

Οι ρυθμίσεις αυτές, οι οποίες δημιουργούν ένα ευνοϊκότερο καθεστώς για την ECU σε σχέση με τα υπόλοιπα νομίσματα, υπαγορεύτηκαν από την ανάγκη να καλυφθεί η ανοικτή θέση των διεθνών τραπεζών σε ECU. Συγκεκριμένα, το Σεπτέμβριο του 1984 όταν εντάχθηκε η δραχμή στη νομισματοδέσμη, η καθαρή χρεωστική θέση των διεθνών τραπεζών ανερχόταν στο 60% περίπου των συνολικών απαιτήσεών τους σε ECU. Προκειμένου να εξαλείψουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο που συνεπάγεται η ύπαρξη ανοικτής θέσης, οι τράπεζες δανείζονται τα επιμέρους νομίσματα που συνθέτουν τη δέσμη. Έτσι με την ένταξη της δραχμής στην ECU δημιουργήθηκε μια ζήτηση μετατρέψιμων δραχμών από τις τράπεζες του εξωτερικού, η οποία δεν ήταν δυνατόν να καλυφθεί στην αγορά ευρωδραχμών.

Κατά κανόνα, οι διεθνείς τράπεζες δεν ανακαταθέτουν τις μετατρέψιμες δραχμές στην Ελλάδα επειδή οι ελληνικές τράπεζες δεν προσφέρουν ανταγωνιστικά επιτόκια για καταθέσεις μετατρέψιμων δραχμών. Πωλούν τις δραχμές στη διεθνή αγορά spot και στη συνέχεια, ανάλογα με τις τιμές της προθεσμιακής αγοράς και τις προσδοκίες που έχουν για την διολίσθηση της δραχμής, αποφασίζουν αν θα καλυφθούν αγοράζοντας προθεσμιακά δραχμές.

## 2. ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ECU

### α) Προϋπολογισμός - δασμοί - στατιστική

Η χρήση της ECU έχει μεγάλη σημασία και αυτό γιατί εισβάλλει σε πολλούς τομείς της οικονομίας. Αρχίζουμε από τους προϋπολογισμούς των οργάνων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Αυτοί, καθώς και ο ισολογισμός της Ευρωπαϊκής Τράπεζας επενδύσεων συντάσσονται σε ECU. το προσχέδιο του προϋπολογισμού επίσης. Ό,τι σχετίζεται με ειδικούς δασμούς, εισφορές, επιστροφές και άλλες συναλλαγές επίσης υπολογίζεται σε ECU από το 1979. Από το 1977 η Στατ. Υπηρεσία των Ευρ. κοινοτήτων χρησιμοποιεί σαν μονάδα υπολογισμού την ΕΑΜ στην αρχή και μετά την ECU. Έτσι, υπάρχει μια δυνατότητα σύγκρισης των αριθμητικών δεδομένων έχοντας υπ' όψη βέβαια ότι μπορεί να υπάρξουν ενδεχόμενες μεταβολές στις κεντρικές ισοτιμίες. Άλλη περίπτωση χρησιμοποίησης της ECU είναι για επιχειρήσεις ή δάνεια που χορηγούνται από την κοινότητα σε επιχειρήσεις. και όταν οι επιχειρήσεις χρειαστεί να πληρώσουν κάποιο πρόστιμο για παράβαση κοινοτικών κανονισμών πρέπει να λάβουν υπ' όψη την ECU. Επομένως, η ECU είναι πολύ χρήσιμη και σημαντική και για τις επιχειρήσεις και για τους πολίτες.

### β) Κοινή γεωργική πολιτική

Ένας άλλος τομέας, που θεωρείται χρήσιμη η ECU, είναι η κοινή γεωργική πολιτική, αν λάβουμε υπ' όψη ότι οι κοινές γεωργικές τιμές, που ρυθμίζουν την προσφορά και τη ζήτηση καθώς και μακροπρόθεσμα το γεωργικό εισόδημα, καθορίζονται σε ECU. Με την κατάλληλη μέριμνα, βέβαια, οι μεταβολές στις ισοτιμίες δεν έχουν αντανάκλαση στην κοινή γεωργική πολιτική και στις τιμές. Όταν όμως συμβεί αυτό, θα υπάρχει μείωση του εισοδήματος των γεωργών. Γι' αυτό έχουν θεσπιστεί αντιπροσωπευτικές τιμές μετατροπής, οι λεγόμενες "πράσινες ισοτιμίες", που καθορίζονται από το Συμβούλιο υπουργών. Επειδή όμως καθυστερούν αυτές οι ισοτιμίες να ευθυγραμμιστούν με τις κεντρικές ισοτιμίες, η διαφορά τους καλύπτεται με νομισματικά εξισωτικά ποσά.

### γ) Ευρωπαϊκό ταμείο Ανάπτυξης Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, Πιστωτικοί Μηχανισμοί

Από τις 21 Απριλίου 1975 χρησιμοποιεί την ΕΑΜ και τώρα την

ECU σαν μονάδα υπολογισμού και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανάπτυξης που ιδρύθηκε με βάση την σύμβαση της Λομέ για να ενώσει εξήντα κράτη της Αφρικής, του Ειρηνικού και της Καραϊβικής.

Επίσης εκφρασμένα σε ECU είναι και τα δάνεια ή οι πιστώσεις που χορηγεί η Κοινότητα σε τρίτες χώρες.

Μια άλλη χρησιμοποίηση της ECU είναι στην Ευρωπαϊκή Τράπεζα επενδύσεων σαν λογιστική μονάδα. Η ΕΤΕ την χρησιμοποίησε από τις 18 Μαρτίου 1975 και εξέδωσε και ομόλογα σε ECU, όπως χορηγεί μέχρι σήμερα και πιστώσεις σε επιχειρήσεις καταβαλλόμενες σε ECU. Το κεφάλαιο της τράπεζας Ελλάδος εμφανίζεται σε ECU και το 1981 ο διπλασιασμός του έγινε σε ECU.

Τέλος η ECU χρησιμεύει και στους πιστωτικούς μηχανισμούς της Κοινότητας. Σύμφωνα με το σύστημα βραχυπρόθεσμης νομισματικής στήριξης, χορηγούνται πιστώσεις τριών μηνών, που μπορούν να παραταθούν δύο φορές στο ίδιο χρονικό διάστημα. Με το σύστημα μεσοπρόθεσμης συνδρομής χορηγούνται πιστώσεις διάρκειας από 2 έως 5 χρόνια. Οι ποσοτώσεις του συστήματος βραχυπρόθεσμης νομισματικής στήριξης και τα ανώτατα όρια του συστήματος μεσοπρόθεσμης συνδρομής που τα κράτη - μέλη υποχρεούνται να συμβάλλουν ή μπορούν να καταφύγουν, ορίζονται σε ECU.

### 3. Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΜΕ ECU

#### α) Η έννοια της μεταβολής του βάρους των νομισμάτων

Όπως ξέρουμε η ECU αποτελείται από νομίσματα των κρατών - μελών που συμμετέχουν ανάλογα με την οικονομική δυνατότητα κάθε μέλους και με το ύψος του εξωτερικού εμπορίου του και το ποσοστό συμμετοχής κάθε κεντρικής τράπεζας στους βασικούς μηχανισμούς χρηματοδοτικής συνδρομής. Έτσι, κάθε φορά που κάποιο κράτος συμμετέχει στην ECU, τα ποσοστά συμμετοχής των άλλων κρατών πρέπει λογικά να μικραίνουν. Εφ' όσον η αξία κάθε νομίσματος μεταβάλλεται καθημερινά, θα μεταβάλλεται καθημερινά και το βάρος του στην νομισματοδέση. Γι' αυτό υπάρχει η "θεωρητική στάθμιση", που αλλάζει μόνο όταν αποφασίζεται με τον κανονισμό, και η "πραγματική στάθμιση", που είναι αυτή που μπορούμε να μετρήσουμε κάθε μέρα.

Π.χ. ο τύπος

$$P = \frac{\text{σταθερό ποσό δρχ. } 1,15}{\text{τρέχουσα ισοτιμία ENM σε δρχ. } 138,154 \text{ την } 28.8.86} = \frac{1,15}{138,154} = 0,0083$$

σημαίνει ότι η θεωρητική στάθμιση της δρχ. είναι 1,3 και η πραγματική στάθμιση στις 28.8. είναι 0,0083. Είναι φανερό ότι το βάρος του νομισματος των χωρών - μελών με μικρή αναλογία στην οικονομική δυναμικότητα της Κοινότητας έχει μεγάλη μείωση σε περίπτωση μεγάλης ανατίμησης κάποιου σκληρού νομίσματος π.χ. της Γερμανίας. Επίσης μπορεί κανείς με την πραγματική στάθμιση να παρακολουθήσει την εξέλιξη της οικονομικής δυνατότητας μιας χώρας μέλους μέσα στο χρόνο.

## β) Η σταθερότητα της ECU

Το γεγονός ότι, το βάρος κάποιου νομίσματος χώρας - μέλους με μικρή αναλογία στην οικονομική δυναμικότητα της Κοινότητας έχει μεγάλη μείωση σε περίπτωση ανατίμησης νομισμάτων μεγάλων χωρών - μελών, έχει ληφθεί υπ' όψη από την ίδρυση του ΕΝΣ. Έτσι βλέπουμε ότι προβλέπεται η αναθεώρηση της σύνθεσης της νομισματοδέσμης, αν το βάρος κάποιου νομίσματος κυμανθεί κατά 25%. Για να συμβεί όμως αυτό πρέπει το νόμισμα αυτό να υποτιμηθεί ή να ανατιμηθεί αρκετά περισσότερο από 25% σε σχέση με όλα τα υπολοιπα νομίσματα της νομισματοδέσμης.

Παρ' όλες τις μεταβολές των νομισμάτων, γενικά η ΕΝΜ αποδεικνύεται ότι είναι ένα αρκετά σταθερό "νόμισμα". Κι αυτό γιατί η υποτίμηση ή ανατίμηση ενός εθνικού νομίσματος επηρεάζει την τιμή της ΕΝΜ μόνο κατά το ποσοστό συμμετοχής του στη νομισματοδέσμη. Αν π.χ. η δρχ. υποτιμηθεί κατά 20% αυτό σημαίνει ότι η υποτίμηση της ΕΝΜ είναι 0,0027%. Π.χ. η αξία του Μάρκου σε κάποια χρονική στιγμή είναι 41 δρχ. Μετά την υποτιθέμενη υποτίμηση κατά 20% είναι 51,25 δρχ., αλλά η μεταβολή της αξίας της ΕΝΜ είναι ασήμαντη. Συγκεκριμένα, από 1 ΕΝΜ = 2,242 μάρκα θα γίνει 1 ΕΝΜ = 2,236 μάρκα περίπου. Αυτό προκύπτει αν πολλαπλασιάσουμε το ποσοστό υποτίμησης (20%) με το ποσοστό συμμετοχής της δρχ. στη νομισματοδέσμη (1,3% ή ακριβέστερα 1,27%).

Το ίδιο συμβαίνει ανατιμηθεί το μάρκο. Αν υποθέσουμε λοιπόν ότι το μάρκο ανατιμάται κάποια χρονική στιγμή κατά 10%, τότε η ECU ανατιμάται μόνο κατά  $10\% \times 32\% = 3,2\%$ .

Διαπιστώνουμε επίσης ότι εφ' όσον υπάρχει συνεργασία και συντονισμός στα πλαίσια της ΕΟΚ, οι ανατιμήσεις και υποτιμήσεις είναι σπάνιες και σπανίζουν όλο και πιο πολύ.

Τα τελευταία χρόνια έχει παρατηρηθεί μια υποτίμηση έναντι των μη κοινοτικών σκληρών νομισμάτων, ειδικότερα του δολλαρίου Η.Π.Α., του γιεν και του ελβετικού φράγκου, λόγω κυρίως του υψηλότερου πληθωρισμού, που υπάρχει στις χώρες της Κοινότητας. Έχουμε όμως ενίσχυση της ΕΝΜ στον διεθνή οικονομικό χώρο. Απόδειξη αποτελεί το ότι εκδόσεις νέων ομολογιακών δανείων σε ΕΝΜ εμφανίζουν σταθερή αύξηση και οι τράπεζες δείχνουν ενδιαφέρον σε ΕΝΜ. Βέβαια, εφ' όσον δεν υπάρχουν κέρματα ή τραπεζογραμμάτια σε ΕΝΜ, οι λογαριασμοί αυτοί είναι μόνο λογιστικές εγγραφές. Και φυσικά υπάρχουν αρκετές νομικές δυσκολίες που πρέπει να υπερνικηθούν.

## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Γ'

### 1. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΗΣ ECU

#### α) Οι σημερινές λειτουργίες της ECU

Όσον αφορά τον ρόλο της ECU στο ΕΝΕ, θεωρείται ότι αυτή είναι το κεντρικό στοιχείο του και συμβολίζει μια ζώνη νομισματικής σταθερότητας στην Ευρώπη. Επίσης, θεωρείται το βασικό στοιχείο μιας στρατηγικής που έχει σκοπό τη διαρκή βελτίωση της σταθερότητας και τη μείωση των περιφερειακών ανισοτήτων στην Κοινότητα. Μακροπρόθεσμα βέβαια ο ρόλος της ECU επεκτείνεται στο διεθνές νομισματικό σύστημα. Τα παραπάνω τονίσθηκαν στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών στις 5 Δεκέμβρη 1978. Τότε ορίσθηκαν και οι λειτουργίες της ECU:

1. Κοινός παρανομαστής για το μηχανισμό ισοτιμιών
2. Βάση για ένα δείκτη απόκλισης
3. Κοινό μέτρο για τις εργασίες των μηχανισμών παρέμβασης και πιστώσεων
4. Μέσο πληρωμών μεταξύ των νομισματικών αρχών των κρατών - μελών της ΕΟΚ.

Εέρουμε ότι η ECU δεν έχει συγκεκριμένη μορφή παρ' όλο που έχει αξία. Δεν είναι τυπωμένο νόμισμα ούτε κομμένο σε κέρμα. Γι' αυτό θεωρείται λογιστικό χρήμα. Παρ' όλα αυτά η ECU έχει πολλές λειτουργίες και χρησιμοποιείται μόνο στις συναλλαγές της κοινότητας με τα κράτη - μέλη, στους λογιστικούς υπολογισμούς, σε δοληψίες και στη διεθνή κεφαλαιαγορά όλο και περισσότερο τελευταία. Η μεταγαλύτερη επιθυμία όλων των μελών, βέβαια, εκτός απ' αυτά, είναι να γίνει η ECU νόμισμα κοινό για όλες τις χώρες - μέλη της ΕΟΚ. Και αυτό θα γίνει σύμφωνα με μια πρώτη σκέψη, με την κυκλοφορία της ECU παράλληλα με τα εθνικά νομίσματα και σε κατάλληλο χρόνο να καθιερωθεί σαν το μοναδικό νόμισμα σε όλη την κοινότητα. Έτσι οι πολίτες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας θα διενεργούν αγοραπωλησίες, τραπεζικές εργασίες με εμβάσματα όχι με τα νομίσματα των χωρών αλλά με την ECU ως επίσημο νόμισμα. Για να γίνει αυτό θα πρέπει λογικά να υπάρχει μια κεντρική ευρωπαϊκή τράπεζα με μέλη τις κεντρικές τράπεζες των κρατών - μελών και με ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων. Μια υλοποίηση της επιθυμίας



αυτής έχουμε στον αγροτικό τομέα, όπου η ECU χρησιμοποιείται σαν μοναδικό νόμισμα της ΕΟΚ και οι αγοραπωλησίες στα προϊόντα γίνονται σύμφωνα μ' αυτή.

Όταν πρωτοχρησιμοποιήθηκε στον αγροτικό τομέα είχε ίση αξία με το δολλάριο Η.Π.Α. γι' αυτό και ονομάζεται σ' αυτό τον τομέα "πράσινο δολλάριο". Μετά από λίγα χρόνια η ECU έγινε η μοναδική λογιστική και νομισματική μονάδα και υπάρχει τώρα πια μια κεφαλαιαγορά που εξυπηρετεί, σε περιπτώσεις δανείων, σε ECU.

Έτσι η ECU άρχισε να εμφανίζεται σε συναλλαγές και στατιστικά στοιχεία. Με απόφαση του Συμβουλίου των Διοικητών της Ε.Τ.Ε., η ECU καθιερώθηκε ως λογιστική μονάδα της Τράπεζας από την 1η Ιανουαρίου 1981. Δεν υπήρξε αλλαγή στην αξία της μονάδας που χρησιμοποιούνταν ως τότε, γιατί υπήρχε η ίδια σύνθεση στην ECU και στην Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα. Μετά απ' αυτό η ECU έγινε νομισματική μονάδα εκφρασης του κεφαλαίου, των αποθεματικών και των προβλεψεων της Ε.Τ.Ε., καθώς και της κατάρτισης ισολογισμού και των οικονομικών καταστάσεών της. Επίσης, η Τράπεζα διενεργεί ολοένα περισσότερες δανειοδοτήσεις, εξ' αιτίας της σταθερότητας της μονάδας που έλκει τους δανειολήπτες.

## **β) Κοινός παρονομαστής του μηχανισμού ισοτιμιών**

Ας αναλύσουμε όμως τις λειτουργίες της ECU για να ανακαλύψουμε έτσι τη σημασία της.

### **1. Κοινός παρονομαστής**

Αυτή η λειτουργία της ECU δεν είναι μόνο μια καθαρά τεχνική λειτουργία. Κι αυτό γιατί δημιουργεί δεσμούς μεταξύ των νομισμάτων των κρατών - μελών, αφού οι κεντρικές τους ισοτιμίες δεν διαμορφώνονται ελεύθερα αλλά μετά από συμφωνία όσων συμμετέχουν στο σύστημα.

Αφού λοιπόν οι κεντρικές τιμές νομισμάτων έχουν σχέση εξάρτησης μεταξύ τους, βλέπουμε ότι σε περίπτωση που μεταβληθεί η κεντρική ισοτιμία σε ECU, αμέσως ακολουθεί διαπραγμάτευση σε σχέση με υποτίμηση ή ανατίμηση των άλλων νομισμάτων με βάσεις τις διμερείς κεντρικές ισοτιμίες. Είναι λοιπόν κάθε μεταβολή στην ECU θέμα κοινού ενδιαφέροντος και αφορά όλα τα κράτη - μέλη και όχι μόνο ένα μέρος μεμονωμένο.

Από τις κεντρικές ισοτιμίες σχηματίζεται κάποιος πίνακας διμερών τιμών συναλλάγματος με περιθώριο διακύμανσης  $\pm 2,25\%$ .

Εξαιρεση αποτελεί η Ιταλική κυβέρνηση που ζήτησε να έχει περιθώριο διακύμανσης  $\pm 6\%$ . Αυτό σημαίνει ότι κάθε νόμισμα που συμμετέχει στην ECU έχει δυνατότητες να κυμαίνεται κατά  $\pm 2,25\%$  μόνο. Σε περίπτωση που κάποιο νόμισμα υπερβεί το όριο αυτό, τότε πρέπει η χώρα - μέλος να παρέμβει για να διορθώσει την κατάσταση. Η παρέμβαση αυτή γίνεται με την αγορά του νομίσματος από την τράπεζα της χώρας ή με μέτρα εσωτερικής νομισματικής πολιτικής ή με μέτρα φορολογικής πολιτικής καθώς και με μεταβολή στις τιμές συναλλάγματος.

Αυτή είναι και η πιο σημαντική λειτουργία της ECU, πάνω στην οποία βασίζονται και οι επόμενες.

### γ) Ο δείκτης απόκλισης και η χρησιμότητά του

Μια επιπλέον λειτουργία της ECU είναι ότι χρησιμεύει στον προσδιορισμό δείκτη αποκλίσεως των ισοτιμιών από τις κεντρικές ισοτιμίες.

Κάθε κράτος - μέλος καθορίζει μια τιμή νομίσματος σε σχέση με την ECU, που λέγεται κεντρική ισοτιμία. Έτσι για κάθε νόμισμα έχουμε μια σειρά διμερών ισοτιμιών όπως προκύπτει από την διασταύρωση όλων των νομισμάτων με το κάθε ένα χωριστά. Σ' αυτές τις ισοτιμίες, όπως ξέρουμε, εφαρμόζονται τα περιθώρια διακύμανσης, και όταν οι τράπεζες βλέπουν ότι κάποια νομίσματα πλησιάζουν τα ακρότατα όρια, τότε επεμβαίνουν στις αγορές συναλλάγματος για να αποφευχθούν οι υπερβάσεις.

Για την κατανόηση των πιο πάνω ρυθμίσεων αρκεί το παράδειγμα της διμερούς σχέσεως Μάρκου - Γαλλικού Φράγκου με βάση τις ισχύουσες από 6.4.1986 ισοτιμίες για κάθε νόμισμα, δηλαδή  $1 \text{ ECU} = 6,9628 \text{ Γαλλικά Φράγκα}$  και  $1 \text{ ECU} = 2,13834 \text{ Μάρκα}$ . Δεδομένου ότι οι διμερείς νομισματικές σχέσεις των χωρών που μετέχουν στο ΕΝΕ καθορίζονται με βάση τις κεντρικές τους ισοτιμίες θα έχουμε:

- Γαλλικό Φράγκο: Γερμανικό Μάρκο =  $6,9628 : 2,13834 = 3,256$
- Γερμανικό Μάρκο: Γαλλικό Φράγκο =  $2,13834 : 6,9628 = 0,307$

Έτσι, οι καθημερινές ισοτιμίες στις αγορές συναλλάγματος μεταξύ του Μάρκου και του Γαλλικού Φράγκου δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το  $\pm 2,25\%$  αυτών των διμερών σχέσεων, δηλαδή  $1 \text{ Μάρκο} = 3,256 \text{ Γαλλικά Φράγκα}$  και  $1 \text{ Γαλλικό Φράγκο} = 0,307 \text{ Μάρκα}$ .

Άρα τα ανώτατα και κατώτατα όρια μέσα στα οποία οφείλουν να διακυμανθούν οι χρηματιστηριακές αξίες των δύο αυτών νομισμάτων είναι:

- για το 1 Μάρκο = 3,329 μέχρι 3,182 Γ. Φράγκα

(3,256 ± 2,25%)

- για το 1 Γ. Φράγκο = 0,314 μέχρι 0,300 Μάρκα

(0,307 ± 2,25%)

Με τον ίδιο τρόπο καθορίζονται τα ανώτατα και κατώτατα όρια στις διακυμάνσεις των ισοτιμιών και των άλλων νομισμάτων, εκτός από τη Λιρέττα για την οποία εφαρμόζεται το ± 6%.

Μετά από αυτά καταλαβαίνουμε ότι είναι φυσικό κάθε μεταβολή διμερούς ισοτιμίας να φέρνει μεταβολή στις ισοτιμίες όλων των νομισμάτων της ECU.

Ε' αυτό έχει σημασία ότι οι παρεμβάσεις γίνονται σε εθνικά νομίσματα αλλά τα υπόλοιπα που προκύπτουν είναι εκφρασμένα σε ECU. Κι αυτό γιατί οι Τράπεζες κάνουν συναλλαγές με εθνικό νόμισμα και έχουν στη διάθεσή τους ένα δείκτη απόκλισης της τιμής ενός νομίσματος εκφρασμένης σε ECU από την κεντρική του τιμή που είναι πάλι εκφρασμένη σε ECU.

Αυτή η καινοτομία του δείκτη απόκλισης είναι σημαντική. Κι αυτό γιατί παρακολουθείται η μεταβολή μιας κεντρικής ισοτιμίας και αμέσως γίνεται γνωστό το νόμισμα που αποσταθεροποιεί το σύστημα. Άρα σ' αυτό γίνονται οι απαιτούμενες επεμβάσεις.

Με αυτή τη λειτουργία συνδέεται η έννοια του "κατώφλιού απόκλισης" που έχει ορισθεί σε 75% της μέγιστης δυνατής απόκλισης. Άρα πολύ πιο εύκολα γνωρίζουμε ποιο νόμισμα αποκλίνει πριν φθάσει στα ακρότατα όρια. Η μέγιστη δυνατή απόκλιση μεταξύ της τιμής της ECU και της κεντρικής ισοτιμίας ενός νομίσματος υπάρχει όταν αυτό φθάσει τα ισχύοντα όρια σε σχέση με άλλα νομίσματα και είναι τόσο μικρότερη όσο μεγαλύτερο είναι το "βάρος" κάθε νομίσματος που συμμετέχει.

Με το "κατώφλι απόκλισης" γίνεται εύκολο να εντοπισθεί ποιο νόμισμα αποκλίνει πριν φθάσει αυτό στα επιτρεπτά όρια και πριν δημιουργήσει κάποια κρίση στο ΕΝΣ.

Βλέπουμε λοιπόν ότι αυτή η λειτουργία της ECU ως δείκτη απόκλισης έχει σαν βάση την οικονομική και νομισματική πειθαρχία των κρατών - μελών.

### **δ) Η λειτουργία της ECU ως λογιστική μονάδα**

Σαν λογιστικό μέγεθος η ECU χρησιμοποιείται τόσο σε πράξεις του μηχανισμού παρέμβασης όσο και του πιστωτικού μηχανισμού του ΕΝΣ. Οι παρεμβάσεις όπως είπαμε, γίνονται με την αγοραπωλησία συναλλάγματος. Έτσι, όταν ένα νόμισμα κινδυνεύει, η κεντρική τράπεζα της χώρας με το ισχυρό νόμισμα αγοράζει ποσότητες από το ασθενές νόμισμα ενώ αντίθετα η κεντρική τράπεζα της χώρας με το ασθενές νόμισμα αγοράζει ποσότητες από το ισχυρό νόμισμα. Έτσι λοιπόν χορηγούνται αμοιβαία βραχυπρόθεσμες πιστώσεις χωρίς περιορισμούς για τη χρηματοδότηση των παρεμβάσεων που πρέπει να γίνουν. Αυτές είναι πράξεις που εκτελούνται μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου Νομισματικής Συνεργασίας και εκφράζονται σε ECU.

Μ' αυτό τον τρόπο μοιράζεται ο κίνδυνος από τις διακυμάνσεις και στις δύο πλευρές και αυτό είναι το πλεονέκτημα για τη σωστή λειτουργία του ΕΝΣ.

### **ε) Μέσο διακανονισμού**

Η τέταρτη λειτουργία της ECU είναι εξ' ίσου σημαντική. Ακόμα και οι τόκοι οφειλών εκφράζονται σε ECU. Στην πρώτη φάση των κανόνων του ΕΝΣ ορίστηκε κάποιος περιορισμός σε σχέση με αυτή τη λειτουργία. Αυτή η φάση έπρεπε να λήξει το Μάρτιο του '80 αλλά παρατάθηκε επ' αόριστον. Ο περιορισμός αυτός αφορά στο ότι η Κεντρική Τράπεζα που έχει χορηγήσει πίστωση, πρέπει να εισπράξει από την Κεντρική Τράπεζα, που πήρε την πίστωση, το 50% της απαίτησης σε ECU και το υπόλοιπο 50% μπορεί να απαιτήσει άλλο αποθεματικό μέσο. Πράγμα που αποτελεί περιορισμό για την δυνατότητα χρησιμοποίησης της ECU και η Επιτροπή επιθυμεί να άρει αυτόν τον περιορισμό στην δεύτερη φάση του ΕΝΣ.

## **2. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΝΟΠΙΗΣΗΣ**

### **α) Γιατί η ECU δεν είναι ακόμα πραγματικό νόμισμα**

Όπως είδαμε λοιπόν από τα παραπάνω, η ECU ακόμα δεν μπορεί να θεωρηθεί πραγματικό νόμισμα γι' αυτό και το ΕΝΣ δεν είναι ένα ενοποιημένο νομισματικό σύστημα αλλά ένα υπερεθνικό σύστημα που περιλαμβάνει διάφορα νομίσματα, τα οποία συνδέονται μεταξύ τους με σταθερές ισοτιμίες. Επομένως, για να γίνει νομισματική ενοποίηση πρέπει να υπάρχει ένα πραγματικό νόμισμα. Και κατά συνέπεια πρέπει να ιδρυθεί μια Κεντρική Τράπεζα Ευρωπαϊκή.

Αυτό όμως έχει ως αποτέλεσμα τα κράτη - μέλη να μην μπορούν πλέον να ρυθμίζουν αυτόνομα τα νομισματικά θέματά τους, άρα κάποια στιγμή χάνουν την ανεξαρτησία τους σε αυτό τον τομέα. Φυσικά, μιλάμε για μεγάλη θυσία των κρατών - μελών και βέβαια όταν υπάρχουν οι προϋποθέσεις να επιτύχει μια τέτοια νομισματική και οικονομική ένωση, ειδικά πριν από την ολοκλήρωση του ΕΝΣ.

Έχουν γίνει βέβαια πολλές προσπάθειες και προετοιμασίες για αυτό, αλλά χρειάζονται ακόμα πολλές προϋποθέσεις για να επιτευχθεί ένας τόσο μεγάλος σκοπός. Ας εξετάσουμε τις πιο σημαντικές απ' αυτές.

### **β) Προϋποθέσεις για την ενοποίηση**

Πρώτα - πρώτα, πρέπει να υπάρξει κοινός έλεγχος νομισματικής προσφοράς και ισοτιμίας που προσδιορίζει τις σχέσεις κάθε χώρας προς το εξωτερικό. Όταν κάθε χώρα ρυθμίζει ανεξάρτητα τη νομισματική κυκλοφορία, τότε δεν μπορεί να υπάρξει κοινή νομισματική πολιτική μέσα στην Κοινότητα. Αντίθετα, θα διαχωριστούν οι εθνικές οικονομίες προς διάφορες κατευθύνσεις.

Επίσης, κάτι βασικό, είναι να μειωθούν τα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού στα κράτη - μέλη που θέλουν να διατηρήσουν τη σταθερότητα που έχουν αποκτήσει τα τελευταία χρόνια. Οι χώρες που κατάφεραν να μειώσουν τον πληθωρισμό, έχουν αμφιβολίες για τις χώρες που έχουν υψηλά ποσοστά πληθωρισμού γιατί οποιαδήποτε σχέση μαζί τους θα επηρεάσει άσχημα την οικονομία τους.

Από τη μεριά τους οι χώρες αυτές φοβούνται ότι θα ευθυγραμμιστούν οι ρυθμοί ανάπτυξης και δεν θα μπορέσουν να απαλλαγούν από την οικονομική καθυστέρηση.

Άλλη προϋπόθεση είναι ο ισχυρός προϋπολογισμός, που θα χρειαστεί, ο οποίος θα παρέχει τα απαραίτητα μέσα για μια ίση ανάπτυξη και για μια ταχύτερη ανάπτυξη προς όφελος του συνόλου.

Οποσδήποτε πρέπει να απελευθερωθεί η κίνηση κεφαλαίων στην Κοινότητα για να επέλθει νομισματική ένωση. Γι' αυτό πρέπει, οι ρήτρες διαφύλαξης και οι διάφορες παρεκκλίσεις, να περιοριστούν όσο το δυνατό στο ελάχιστο, αφού είναι εμπόδιο στην πλήρη ελευθερία της κίνησης κεφαλαίων.

Ήδη στη Γαλλία το καθεστώς παρέκκλισης έληξε στο τέλος του '86 και το '87 στην Ιταλία και Ιρλανδία. Στην Ελλάδα τυπικά θα

έληγε το καθεστώς διατήρησης συναλλαγματικών ελέγχων για την κίνηση κεφαλαίων κατοίκων Ελλάδος προς χώρες - μέλη στις 22.11.1988.

Τέλος, η ιδιωτική χρήση της ECU μπορεί να βοηθήσει στην νομισματική ενοποίηση της Ευρώπης. Σε πρόσφατη γνωμοδότηση της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ζητείται να επιτραπεί η χρήση της ECU σε εμπορικές συναλλαγές μεταξύ βιομηχανικών χωρών, στην αγορά πρώτων υλών όπως και στη λογιστική και τιμολόγηση των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων με διεθνή χαρακτήρα. Πρόσθετα, ζητείται η χρήση στον τουριστικό τομέα, στις χρηματοδοτήσεις, στις εμπορικές πιστώσεις και στις πιστωτικές αγορές.

#### γ) Τα πρώτα βήματα για τη δημιουργία Ευρωπαϊκού Ταμείου

Όπως είπαμε και πριν, έχουν γίνει κάποια βήματα για την νομισματική ενοποίηση. Το πιο σημαντικό είναι ότι κάθε κράτος - μέλος έχει καταθέσει ένα 20% των συναλλαγματικών διαθεσίμων του σε χρυσό και συνάλλαγμα και έχει δικαίωμα να πάρει αντίστοιχο ποσό ECU. Με αυτό το ποσό μπορεί να εξοφλήσει το 50% των τυχόν χρεών του, ενώ το υπόλοιπο εξοφλείται από το εθνικό εισόδημά του.

Αυτό λοιπόν είναι ένα συμβολικό βήμα. Αποτελεί βέβαια και ένα είδος άμυνας απέναντι στο σκοπό για τον οποίο χρειάζεται να γίνει η ενοποίηση.

Σήμερα το ΕΝΣ έχει στη διάθεσή του 25 δις ECU'S. Τα 14 δις αφορούν την βραχυπρόθεσμη νομισματική στήριξη και τα υπόλοιπα 11 δις προορίζονται για μεσοπρόθεσμη οικονομική βοήθεια διάρκειας 2 - 5 χρόνων.

Με τη μέθοδο της κατάθεσης των αποθεμάτων έχει αυξηθεί σημαντικά η αξία τους λόγω αύξησης της τιμής του χρυσού και επίσης του δολλαρίου. Βέβαια, τα αποθέματα εξακολουθούν να παραμένουν στις αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες των χωρών - μελών ακόμα κι όταν χρησιμοποιείται το αντίστοιχο ποσό σε ECU για τη χρηματοδότηση των παρεμβάσεων.

#### δ) Το ECU και η δραχμή

Στις 17.9.1984 ενσωματώθηκε η δραχμή στην ECU κατά την πρώτη αναθεώρηση της νομισματοδέσμης. Αργότερα η ECU αναγνωρίστηκε ως ξένο συνάλλαγμα, με τους συναλλαγματικούς κανόνες που διέπουν

τα άλλα νομίσματα, ενώ από τις 18.2.85 συμπεριλήφθηκε στο fixing της διατραπεζικής αγοράς συναλλάγματος. Στις 10.6.85 η δραχμή προσχώρησε στο ΕΝΣ και από 7.1.86 η Τράπεζα Ελλάδος συμμετέχει στο μηχανισμό δημιουργίας επίσημων ECU από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ν.Σ. Δεν συμμετέχει στον μηχανισμό των ισοτιμιών. Η χρήση της ECU στην Ελλάδα είναι τώρα μάλλον περιορισμένη.

Κατά καιρούς έχουν εμφανιστεί επιχειρήματα σχετικά με την πλήρη ένταξη της δραχμής στο ΕΝΣ. Σχετίζονται κύρια με το ότι η Ελλάδα έχει μια ανοικτή οικονομία και επιπρόσθετα το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών της, είναι με τις ΕΚ. Σημειώνεται, ότι οι συναλλαγματικές συμφωνίες θα βοηθήσουν την Ελλάδα να καλυτερεύσει βασικές οικονομικές μεταβλητές της, κυρίως τον πληθωρισμό και το εξωτερικό ισοζύγιο, που δεν μπορεί μακροπρόθεσμα να το αποφύγει, κάτω από την ανάγκη για βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Η ένταξη της δραχμής στο ΕΝΣ θα ήταν ωφέλιμη, μόνο αν απέφερε τόση συναλλαγματική σταθερότητα όση τουλάχιστον έχουν και οι υπόλοιπες χώρες - μέλη του ΕΝΣ. Διαφορετικά, η δραχμή θα έπρεπε να αναπροσαρμόζεται συχνότερα με συνέπεια αυτών μεγαλύτερη αβεβαιότητα και πιέσεις σε σχέση με την πάνω ή κάτω εξισορρόπηση της ισοτιμίας τους. Προς το παρόν, οι πιθανότητες είναι ότι η δραχμή θα μπορούσε να εξελιχθεί ως ένα από τ'ασθενέστερα νομίσματα μέσα στο ΕΝΣ, που ίσως, οδηγούσε σε συχνές αναπροσαρμογές. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι την περίοδο 1979-80 η δραχμή υποτιμήθηκε έναντι της ECU κατά 230% ενώ την ίδια περίοδο οι υπερτιμήσεις ή υποτιμήσεις των άλλων νομισμάτων των χωρών - μελών δεν ξεπέρασαν το 17,4% και 35% αντίστοιχα. Βέβαια, σε ό,τι αφορά στις πολύ βραχυπρόθεσμες συναλλαγματικές διακυμανσεις, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι δυνάμεις της αγοράς σε συνδυασμό με τη ζήτηση για το κάθε συγκεκριμένο νόμισμα. Ωστόσο, η δραχμή θα μπορούσε να επιτύχει μια μεγαλύτερη συναλλαγματική σταθερότητα μέσα στο ΕΝΣ.

Για μεγαλύτερα όμως διαστήματα, οι επιδράσεις των διαφορών στις βασικές οικονομικές μεταβλητές ανάμεσα στην Ελλάδα και τις υπόλοιπες χώρες - μέλη θα δημιουργούσαν μάλλον πιέσεις για απόκλιση της πορείας της δραχμής.

Οι πιο πάνω παρατηρήσεις θα οδηγούσαν σε σκέψεις καθώς η δραχμή θα εφθανε μάλλον συντομότερα στα μέγιστα όρια διακύμανσης

Βέβαια, σημαντική είναι και η εξέλιξη της διεθνούς συγκυρίας και συγκεκριμένα η σχέση δολλαρίου - μάρκου. Ένα ανερχόμενο δολλάριο θα ωθούσε τις συναλλαγματικές συμφωνίες του ΕΝΣ σε καθοδική τάση και θα βοηθούσε στη σταθεροποίηση της δραχμής, ενώ ένα κατερχόμενο δολλάριο θα ωθούσε το μάρκο προς τα πάνω, θα αύξανε την ένταση στο ΕΝΣ και θα οδηγούσε πρώτη τη δραχμή σε αναπροσαρμογή.

Γενικά, η διαδικασία για την είσοδο της δραχμής στο ΕΝΣ, αποτελεί μια επίπονη διαδικασία, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός παραμένει σε υψηλά επίπεδα, παρά την προσπάθεια για ελάττωσή του.

Ωστόσο, κάτω από τις νέες εξελίξεις, η χώρα μας οδηγείται εκ των πραγμάτων προς την ολοκλήρωση της αγοράς κεφαλαίου και προς την νομισματική ένωση, ανεξάρτητα από το αν αντιμετωπίσει προβλήματα.

Και για να μην μεταβληθεί το όλο θέμα σε σοβαρό πρόβλημα θα πρέπει να δρομολογήσει τις διαρθρωτικές αλλαγές, από τη μια και να επιδιώξει την εφαρμογή μιας αποτελεσματικής περιφερειακής πολιτικής από την άλλη.

### 3. ΙΔΙΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΚΑΙ ECU

#### α) Λίγα λόγια γενικά

Μέσα στα χρόνια που πέρασαν από την ίδρυση του ΕΝΣ, η ECU έχει ήδη αναγνωριστεί στις διεθνείς αγορές κι αυτό είναι μια πρόοδος προς την νομισματική ολοκλήρωση. Βλέπουμε ότι χρησιμοποιήθηκε στην έκδοση ομολογιών, αγορά τραπεζικών δανείων, στις τιμολογήσεις κ.λ.π. Αυτό συμβαίνει γιατί η ECU ικανοποιεί περισσότερο από το κύριο αποθεματικό νόμισμα. Διαπιστώθηκε ότι στην αρχή της χρήσης της, κατάφερε εξαιρετικά σταθερές ισοτιμίες και επιτόκια σε αντίθεση με το δολλάριο που είχε πολλές διακυμάνσεις λόγω κερδοσκοπικών πιέσεων.

Τα τελευταία χρόνια όλο και περισσότερες Ευρωπαϊκές Τράπεζες λαμβάνουν εθνικά νομίσματα και πιστώνουν τους πελάτες με ECU. Μ' αυτόν τον τρόπο έχουμε χρήμα που δεν υπόκειται σε περιορισμούς από άλλες τράπεζες. Στον ιδιωτικό τομέα η ECU δεν υπόκειται σε περιοριστικούς κανόνες αλλά είναι καρπός των συμφωνιών των συναλλασσομένων στο νόμισμα αυτό. Έτσι, αυξάνεται συνεχώς



ο αριθμός των καταθετών που έχουν ECU, όπως και των τραπεζών που διενεργούν εργασίες στο νόμισμα αυτό. Σαν αποτέλεσμα έχει δημιουργηθεί μια σπουδαία αγορά για τις ECU και μια σημαντική αύξηση της ζήτησης στις ευρωπαϊκές αγορές. Πρώτες βρίσκονται οι τράπεζες του Βελγίου και του Λουξεμβούργου, όσον αφορά στις τραπεζικές εργασίες, γιατί εκεί εδρεύουν οι υπηρεσίες του ΕΝΕ. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες που ασχολούνται σήμερα με την ECU δίνουν ιδιαίτερη σημασία στους παρακάτω τομείς χρηματοπιστωτικών εργασιών.

- α. Στην αποδοχή καταθέσεων και χορήγηση δανείων σε ECU.
- β. Στον διακανονισμό πληρωμών σε ECU, καθώς πολύ συχνά οι πελάτες των τραπεζών που έχουν κάποιες υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα ζητούν τον διακανονισμό τους σε ECU.
- γ. Στην αγοραπωλησία συναλλάγματος, που έχει παρατηρηθεί αύξηση στην κυκλοφορία ιδιωτικού ECU και κατά συνέπεια αυξάνεται η προσφορά και ζήτηση ECU στις αγορές συναλλάγματος για πράξεις προθεσμιακές και βραχυπρόθεσμες ή "τοις μετρητοίς". Ο ημερήσιος τζίρος των συναλλαγών forward και spot ξεπερνά τα 13 δις δολάρια.
- δ. Στις τοποθετήσεις σε κινητές αξίες. Η ECU στη διεθνή χρηματαγορά έχει μια εντυπωσιακή επιτυχία. Ας αναφέρουμε ότι κατά την περίοδο 1981-84 το ύψος των ομολογιακών δανείων ανήλθε σε 6.516 εκατ. ECU. Κατά το 1985 έγιναν 127 εκδόσεις στην αγορά Ευρωομολογιών εκφρασμένων σε ECU συνολικής αξίας 9,4 δισεκατομμυρίων, ποσό που αντιστοιχεί σε 5% της αγοράς, έναντι 3,6% το 1984. Γενικά στις διεθνείς αγορές η ECU διεκδικεί να γίνει το τρίτο περισσότερο διαπραγματεύσιμο νόμισμα μετά το δολλάριο και το μάρκο.
- ε. Στην κυκλοφορία ταξιδιωτικών επιταγών σε ECU.
- στ. Στη διατραπεζική αγορά σε ECU.
- ζ. Στις αγορές προθεσμιακών αγοραπωλησιών futures της Αγγλίας και ΗΠΑ. Επίσης, αρκετές ασφαλιστικές εταιρείες στην Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία και το Λουξεμβούργο κάνουν ασφάλειες ζωής σε ECU.

Απ' όλα αυτά προκύπτει ότι η ECU έχει μπροστά της μια καλή μελλοντική πορεία, αφού λάβουμε υπ' όψη μας ότι γίνονται συνεχώς ενέργειες για να καταργηθούν οι περιορισμοί που υπάρχουν ακόμη σε περίπτωση ανοίγματος λογαριασμού σε ECU από ιδιώτες κατοίκους

ΕΟΚ.

Επίσης, κάτι πολύ θετικό είναι και η συνεχής βελτίωση της οργανωτικής υποδομής που απαιτείται όπως π.χ. το σύστημα πολυμερών συμπηφισμών. Χωρίς αμφιβολία το νέο αυτό νόμισμα κερδίζει συνεχώς έδαφος, ενώ γίνονται πολλές κινήσεις για την γενίκευσή του στις συναλλαγές από τα στελέχη των τραπεζών και των μεγάλων επιχειρήσεων. Ήδη οι τράπεζες ανοίγουν λογαριασμούς, καταχωρούν ποσά, διευκολύνουν εργασίες συμβάσεων εμπορίου σε ECU, όπως κάνουν και για άλλα νομίσματα. Μάλιστα επικρατεί η άποψη ότι η ECU θα σημειώσει σύντομα ανάπτυξη όσον αφορά στη χρηματοδότηση και στους σκοπούς τιμολόγησης και τήρησης εμπορικών λογαριασμών με την προοπτική να αντικαταστήσει το δολλάριο στο εμπόριο.

Οι τράπεζες που διενεργούν τραπεζικές υπηρεσίες αυτή τη στιγμή στην Ευρώπη είναι περισσότερες από 350. Επίσης, η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών αναφέρει ότι τα ενεργητικά στοιχεία των τραπεζών που εκφράζονται σε ECU αυξήθηκαν από 6,5 δισ. δολάρια το 1982, σε 23,6 δισ το Σεπτέμβριο του '84 και 61,4 δισ το Μάρτιο του '85. Σύμφωνα μ' αυτά το '85 η ECU ήταν το πέμπτο περισσότερο χρησιμοποιημένο νόμισμα στο διεθνή δανεισμό μετά το δολλάριο, το μάρκο, το γιεν και το Ελβετικό φράγκο.

#### **Β) Χρησιμοποίηση της ECU από τράπεζες τρίτων χωρών**

Το ενδιαφέρον για την ECU φαίνεται να αυξάνει έξω από την Κοινότητα, κυρίως στην Ιαπωνία και στις ανατολικές χώρες. Από σοβιετικής πλευράς εκφράστηκε η άποψη ότι το κοινό αυτό νόμισμα θα εξελιχθεί σε παγκόσμιο αποθεματικό μέσο. Επίσης άλλη εξέλιξη είναι ότι η Κεντρική Τράπεζα της Αυστρίας, αναγνώρισε την ECU σαν ελεύθερα μετατρέψιμο νόμισμα. Αυτή την επέκταση της ECU ενθαρρύνει με κάθε τρόπο και η Κοινότητα. Ήδη, με κάποιες αποφάσεις εκτός του ότι επιτρέπεται, διευκολύνεται η απόκτηση και χρησιμοποίηση της ECU από τρίτους κατόχους. Στην απόφαση ορίζεται ότι η ιδιότητα του τρίτου κατόχου (other holder) αναγνωρίζεται στις κεντρικές τράπεζες τρίτων χωρών και σε διεθνείς νομισματικούς οργανισμούς με απόφαση του Συμβουλίου Διοικητών και ύστερα από αίτηση των ενδιαφερομένων. Επίσης προσδιορίζονται οι συναλλαγές μεταξύ των τρίτων κατόχων και των κεντρικών τραπεζών των χωρών -

μελών της ΕΟΚ, καθώς και η ισοτιμία των όρων διαχειρίσεως των αποθεμάτων, η αμοιβαία παροχή πληροφοριών κ.λ.π.

Στόχος των ρυθμίσεων αυτών είναι να επιτρέψει στις κεντρικές τράπεζες χωρών - μελών να προβούν προσωρινά και σε διμερή βάση, σε μεταφορές ECU που εκδίδει το ΕΤΝΣ προς κεντρικές τράπεζες τρίτων χωρών και διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς. Ήδη με κάποιες συμφωνίες μεταξύ των κεντρικών τραπεζών έχουν τεθεί σε εφαρμογή τα ακόλουθα:

- α. Κινητοποίηση της καθαρής πιστωτικής θέσης σε ECU για να αντιμετωπιστεί η ανάγκη για νομίσματα παρεμβάσεως.
- β. Αύξηση του επιτοκίου για την position σε ECU.
- γ. Όριο αποδεξιμότητας για την ίδια νομισματική μονάδα.

**γ) Καθεστώς απόκτησης της ECU και χρησιμοποίησή της στον ιδιωτικό τομέα**

Σύμφωνα με ανακοίνωση του προέδρου της επιτροπής των Ε.Κ. τα κράτη - μέλη της ΕΟΚ δεν χρησιμοποιούν με τον ίδιο τρόπο την ECU και οι ιδιώτες στην Κοινότητα δεν κάνουν τις ίδιες ενέργειες για την απόκτησή της.

Συγκεκριμένα στο Βέλγιο, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Μ. Βρετανία οι κάτοικοι μπορούν να ανοίξουν λογαριασμούς όψεως σε τοπική τράπεζα σε ECU. Στη Γαλλία, Ιταλία, Ιρλανδία και Ελλάδα ό,τι αφορά στον έλεγχο του συναλλάγματος ισχύει και για την ECU. Στην Δανία η ECU θεωρείται νόμισμα παρόμοιο με τα ξένα και οι κάτοικοι μπορούν να έχουν λογαριασμό διαθεσίμων σε ECU, αλλά το πολύ μέχρι τρεις μήνες. Στην Δ. Γερμανία υπήρχε νόμος από το 1984 που απαγόρευε στις τράπεζες της χώρας να δανείζονται σε νόμισμα άλλο από το γερμανικό μάρκο. Κάποιες τροποποιήσεις έγιναν και διευκολύνθηκε η σύναψη δανείων και σε άλλα νομίσματα αλλά όχι σε ECU. Όμως οι κάτοικοι μπορούν αν αποκτήσουν αξίες εκφρασμένες σε ECU στο εξωτερικό, άρα μπορούν να τηρούν λογαριασμό σε ECU σε ξένες χώρες.

Σύμφωνα με πηγές, κατά τη διετία 1981-82 η ECU αναγνωρίστηκε από την Τράπεζα Ιταλίας και την Τράπεζα Γαλλίας για την οποία ειδικά υπήρχαν συναλλαγματικοί περιορισμοί ως προς την αγορά σε ECU. Τώρα πια οι γαλλικές τράπεζες δανείζουν σε ECU σε κατοίκους και μη, πέρα από τα όρια που ισχύουν και με τους ίδιους όρους που δίνεται ένα δάνειο σε συνάλλαγμα. Στην Αγγλία, την Ολλανδία

και τη Δανία και στις χώρες που έχουν γενικά φιλελεύθερη παράδοση στην τραπεζική νομοθεσία δεν υπάρχουν περιορισμοί και έτσι επιτρέπονται οι πράξεις σε ECU, εκτός αν οι συναλλαγές είναι απαγορευμένες. Επίσης, υπάρχει μια ανάλογη αναγνώριση και από πλευράς της Τράπεζας της Ελλάδος. Η πιο σπουδαία εξαίρεση είναι της Bundesbank που θεωρεί την ECU σαν μορφή τιμαριθμοποίησης.

Το σημαντικό είναι ότι η επίσημη αναγνώριση της ECU από τις χώρες - μέλη, είχε σαν αποτέλεσμα την αποδοχή της στο διεθνές πεδίο των επιχειρήσεων, όπως και την αναγνώρισή της από ιδρύματα με μεγάλο κύρος. Από την άλλη όμως η χρήση της δεν μπορεί να γενικευτεί στις συναλλαγές με ιδιώτες γιατί υπάρχουν περιορισμοί σε αρκετά κράτη - μέλη όσον αφορά στην απόκτηση και χρησιμοποίησή της και επειδή γενικά δεν έχει ακόμα γίνει δεκτή σαν μονάδα από όλες τις χώρες. Η εφαρμογή του συστήματος πολυμερών συμφηφισμών υπό την αιγίδα της Κεντρικής Τράπεζας των κεντρικών τραπεζών θα είναι ένα μεγάλο βήμα για την γενική αναγνώριση της ECU. Στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας κυριαρχεί η άποψη ότι το παραπάνω εμπόδιο θα εξομαλυνθεί. Ο υπουργός Εθνικής Οικονομίας δήλωσε ότι οι επιχειρήσεις της χώρας του βρίσκονται σε μειονεκτική θέση λόγω της απαγόρευσης που ισχύει στην Γερμανία, στις ιδιωτικές συναλλαγές σε σχέση με τις διεθνείς, όπου η χρήση της συνεχώς αυξάνεται. Ο ίδιος είπε ότι η άρση του περιορισμού θα ήταν ένα ακόμα βήμα προς την ευρωπαϊκή ενοποίηση χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η νομισματική σταθερότητα της Δ. Γερμανίας.

#### δ) Συμφηφισμός των συναλλαγών ιδιωτών σε ECU

Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών για να συμβάλλει και να ενισχύσει την διατραπεζική αγορά σε ECU υπέγραψε μια συμφωνία στο Παρίσι με την Τραπεζική Ένωση την ECU, η οποία είναι εκπρόσωπος 57 εμπορικών τραπεζών, και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων για την σύσταση συστήματος ημερησίων συμφηφισμών των συναλλαγών που πραγματοποιούσαν ιδιώτες σε ECU. Η συμφωνία αυτή, που προβλεπόταν να ισχυροποιηθεί στο τέλος του '86, θεωρεί ότι οι παραπάνω τράπεζες, που είναι οι κυριότερες της αγοράς ECU, θα τηρούν λογαριασμούς με την κεντρική τράπεζα των κεντρικών τραπεζών που έχει έδρα στη Βασιλεία της Ελβετίας, με τέτοιο τρόπο ώστε η Τράπεζα να μπορεί να λειτουργεί μονίμως το μηχανισμό των ημερησίων συμφηφισμών. Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών δέχθηκε αρ-

χικά να παρέχει περιρισμένες ευκολίες (swap) σε μερικές ιδιωτικές τράπεζες που ειδικεύονται στην αγορά ECU. Γι' αυτό η συμφωνία που αναφέραμε χαρακτηρίστηκε από τον πρόεδρο της ABE σαν το δεύτερο στάδιο της ρουλέτας εννοώντας ότι λείπει το τελευταίο στάδιο δηλ. η λειτουργία της Τράπεζας σαν "δανειστριάς τελευταίας προσφυγής". Αναλυτικότερα, η τράπεζα θα χρεώνει και θα πιστώνει ημερησίως τους λογαριασμούς των τραπεζών που μετέχουν στο σύστημα των συμπηφισμών ενεργώντας απλά σαν λογιστικός πράκτορας και όχι σαν δανειστρία.

Η θέση (position) των τραπεζών θα καθορίζεται στις 2 μ.μ. κάθε εργάσιμης μέρας με τη χρησιμοποίηση του συστήματος swift. Η συμφωνία δεν επιτρέπει αρνητικά υπόλοιπα στους λογαριασμούς, που συμπηφίζονται με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών. Γι' αυτό σε ανάλογη περίπτωση η τράπεζα που εμφανίζει αρνητικό υπόλοιπο είναι υποχρεωμένη να βρει κεφάλαια σε ECU από άλλη τράπεζα για να καλύψει την ανεπάρκεια που παρουσιάζεται. Τα κεφάλαια που καταθέτονται στην τράπεζα για τον εξεταζόμενο σκοπό θα είναι άτοκα, γι' αυτό οι τράπεζες που μετέχουν θα κρατούν τα ποσά που χρειάζονται στο ελάχιστο δυνατό. Οι τράπεζες που πρωτοστάτησαν και ανέπτυξαν μεγάλη δραστηριότητα στην καθιέρωση του συστήματος των συμπηφισμών σε ECU είναι οι:

Kredietbank. Brussels  
Luxembrurg  
Credit Lyonnais  
Loyds  
Istituto Bancario San Paolo  
di Torino  
Generale Bank  
Bruxelles Lambert

Η επιτροπή των Ε.Κ. θεωρεί πολύ θετική αυτή τη συμφωνία που θα διευκολύνει την χρησιμοποίηση της ECU σε ιδιωτικές συναλλαγές. Γενικά υπάρχει η άποψη ότι η ECU θα εξελιχθεί σε πραγματικό νόμισμα και θα λειτουργεί σαν αποθεματικό νόμισμα αφού αναμένεται η Bundesbank να χαλαρώσει την αντίθεσή της για την λειτουργία της ECU στη Δ. Γερμανία και η Μ. Βρετανία να αποφασίσει τη συμμετοχή της στερλίνας στο σύστημα του ΕΝΕ.

### ε) Ταξιδιωτικές επιταγές σε ECU

Τον Ιούνιο του 1986 μια ομάδα γαλλικών τραπεζών με υποστήριξη της American Express ίδρυσαν την "Εταιρεία Ταξιδιωτικών Επιταγών σε ECU'S." Μάλιστα έγινε και ανάλογη διαφήμιση με αφορμή τον τουρισμό και τις διακοπές.

Βλέπουμε λοιπόν ότι ενώ μέχρι τώρα η ECU χρησιμοποιούνταν στα λογιστικά βιβλία των Κεντρικών Τραπεζών, στα βιβλία των χρηματιστών, στη χορήγηση διεθνών δανείων, σε συμπληρωματικούς τραπεζών, σε πωλητήρια συμβόλαια και σε λογιστήρια εταιρειών αρχίζει μια νέα φάση στους σκοπούς χρησιμότητάς της. Όσον αφορά τις ταξιδιωτικές επιταγές έχει πολλά πλεονεκτήματα.

Πρώτον, είναι ασφαλής τρόπος μεταφοράς χρήματος. Επειτα είναι σταθερή στην τιμή της σε αντίθεση με άλλα νομίσματα που αυξομειώνονται συνεχώς μέσα σε μια μέρα. Δεν υπάρχουν συναλλαγματικές διαφορές. Επίσης είναι ευκολία για τους ταξιδιώτες οι οποίοι δεν θα είναι αναγκασμένοι για μικροποσά που χρειάζονται να αλλάζουν συνεχώς τα νομίσματα που έχουν από χώρα σε χώρα. Με την προϋπόθεση βέβαια ότι η ECU θα κυκλοφορεί κανονικά σαν νόμισμα. Βέβαια, οι προωθούντες την επιταγή αυτή δεν είναι ανεπιφύλακτα αισιόδοξοι. Η όλη εργασία θα γίνει τμηματικά: δύο εκατομμύρια τεμάχια στην αρχή από 50 ECU το καθένα.

Η πελατεία βέβαια στην αρχή θα είναι επιχειρηματίες που πρέπει να περάσουν πολλές χώρες και δεν θα χρειάζεται να υπολογίζουν τα νομίσματα κάθε χώρας.

Σημειωτέον, ότι η Επιτροπή των Ε.Κ. από καιρό συζητά την προσπάθεια αυτή για έκδοση επιταγών σε ECU. Ενδιαφέρεται η επιτροπή, γιατί οι ταξιδιωτικές αυτές επιταγές είναι μια πρώτη χρήση του σύνθετου νομίσματος από το ευρύ κοινό, το οποίο θα συνηθίσει το μέσο αυτό πληρωμής που αργότερα ελπίζεται να γίνει πραγματικό ευρωπαϊκό νόμισμα. Υπάρχει φυσικά το εμπόδιο από τις γερμανικές τράπεζες εξ' αιτίας των επιφυλάξεων που διατηρούν ακόμα οι νομισματικές αρχές. Ελπίζεται όμως, όλα αυτά να είναι προσωρινά και να μην εμποδιστεί η ECU υπό μορφή ταξιδιωτικής επιταγής να χρησιμοποιηθεί σε όλο τον κόσμο, την Ιαπωνία, τις ΗΠΑ και την Αυστραλία.

### στ) Η χρηματαγορά σε ECU

Η δημιουργία της χρηματαγοράς οφείλεται στην πρωτοβουλία της Επιτροπής των Ε.Κ. και στο πνεύμα συνεργασίας που έχουν ορισμένες τράπεζες στο να βοηθήσουν στην καθιέρωση πολυμερούς συστήματος συμψηφισμού σε ECU. Ο πρώτος λογαριασμός βραχυπρόθεσμης κατάθεσης σε ECU, ανοίχτηκε από την Επιτροπή στην Kreditbank Βρυξελλών και ακολούθησαν μεγαλύτεροι λογαριασμοί από τις Ε.Κ. και τα κοινοτικά ιδρύματα καθώς και τις μεγάλες εταιρείες. Τα ποσά των λογαριασμών ήταν 5 εκατ. ECU κατά μέσο όριο, μέση διάρκεια 1 μήνα και η πληρωμή γινόταν σε δολάρια αρχικά ή σε κάποιο από τα εννέα νομίσματα της δέσμης. Στην αρχή χρησιμοποιήθηκε ο τύπος "κλειστό καλάθι" στις συναλλαγές και αργότερα αντικαταστάθηκε από τον τύπο "ανοικτό καλάθι". Στον πρώτο τύπο η κατάθεση ήταν σταθερής αξίας που σημαίνει ότι η αξία της κατάθεσης παρέμεινε αναλλοίωτη μετά από τρεις ή έξη μήνες στη λήξη της. Δηλαδή δεν γινόταν αναπροσαρμογή των κεντρικών ισοτιμιών και αυτό είχε σαν κίνδυνο την διαφορετική τιμή της ECU στην αγορά από την κατάθεση. Γι' αυτό ο δεύτερος τύπος είναι πιο ρεαλιστικός αφού οι τιμές διαμορφώνονται καθημερινά στις αγορές συναλλάγματος.

Όταν πρωτοδημιουργήθηκε η χρηματαγορά οι τράπεζες δέχονταν μόνο καταθέσεις σε ECU, εμφανίζοντας μόνο υποχρεώσεις και υποχρεώνονταν να διασπούν τις καταθέσεις αυτές σε εννέα χωριστές συναλλαγές για κάθε πράξη αποδοχής καταθέσεως. Αυτό είχε σαν προϋπόθεση την κατάθεση μεγάλου ποσού σαν ελάχιστο όριο για κάθε πράξη, ώστε να καλύπτεται το διοικητικό και τεχνικό κόστος των εργασιών.

Αφ' ότου όμως αυξήθηκαν οι τραπεζες που μετείχαν στην αγορά σε ECU, το επίπεδο του ελάχιστου ορίου των ποσών καταθέσεων μειώθηκε αρκετά. Τράπεζες του Βελγίου και του Λουξεμβούργου εξέδιδαν "πιστοποιητικά καταθέσεων" σε ECU με χαμηλή αξία και μεγάλη ρευστότητα, αφού οι εκδότριες τράπεζες αγοράζουν αυτά τα χρεώγραφα με την τρέχουσα τιμή και παρέχουν την δυνατότητα αποπληρωμής σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Γενικά, οι τράπεζες δεν ενθαρρύνουν τις καταθέσεις ECU σε μικροποσά, πράγμα που δίνει μια νότα δυναμισμού στην ευρωπαϊκή μονάδα και επιτρέπει στις τράπεζες να έχουν πραγματική χρεωστική ή πιστωτική θέση στο ίδιο νόμισμα.

Συγχρόνως μ' αυτά, δημιουργήθηκε και η διατραπεζική αγορά σε ECU, καθώς οι τράπεζες που μετέχουν διαπραγματεύονται μεταξύ τους την ECU όλο και πιο πολύ, αγοράζοντάς την στην προθεσμιακή και στην τρέχουσα αγορά συναλλάγματος για περιόδους μέχρι 12 μήνες για να χορηγήσουν δάνεια στην ίδια μονάδα για αντίστοιχες περιόδους.

Τα επιτόκια που δημοσιεύονται καθημερινά αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεων και καθορίζονται από την αγορά. Διακρίνονται σε επιτόκια ECU για βραχυπρόθεσμες συναλλαγές μέχρι ένα έτος και για μακροπρόθεσμες συναλλαγές από ένα έτος και πάνω.

Υπάρχουν ορισμένες ομάδες πληθυσμού που έχουν κάποιο συμφέρον για καταθέσεις σε ECU π.χ. όσοι εργάζονται στα σύνορα και ασκούν τις δραστηριότητές τους σε χώρα άλλη από αυτή της κατοικίας τους και οι εργαζόμενοι που μετακινούνται ή οι ελεύθεροι επαγγελματίες που εργάζονται προσωρινά έξω από τη χώρα καταγωγής τους. Είναι φυσικό λοιπόν αυτές οι κατηγορίες πολιτών να χρειαστούν τις οικονομίες τους σε άλλη χώρα από αυτή που τις πραγματοποίησαν. Ο κίνδυνος λοιπόν που διατρέχουν αυτά τα άτομα από ενδεχόμενη υποτίμηση αποφεύγεται με κατάθεση σε ECU.

Επίσης πρόσφατα αποφασίστηκε να χρησιμοποιείται η ECU για την αγορά ειδών μέσα στα όρια της κοινότητας, όταν οι καταναλωτές κάνουν τις αγορές τους με πιστωτικές κάρτες, Βίζα και Γιουροκάρτ, ξεκινώντας από το Λουξεμβούργο. Αυτή η απόφαση προωθεί την ευρύτερη χρησιμοποίηση της ECU. Οι εμπνευστές της πρωτοβουλίας αυτής υποστηρίζουν ότι περισσότερα από 1,5 εκατομμύρια έμποροι στις χώρες - μέλη της ΕΟΚ θα μπορούν σύντομα να δεχθούν πληρωμές σε ECU. Σ' αυτή την περίπτωση οι πελάτες θα χρεώνονται στο νόμισμα που έχει εκδοθεί η κάρτα τους. Έτσι, οι καταναλωτές θα μπορούν να κάνουν οικονομία στις μετακινήσεις τους στην Κοινότητα, αφού οι αγορές τους θα γίνονται με βάση την ECU και δεν θα απαιτούνται αλλαγές συναλλάγματος που είναι εις βάρος τους.

Σ' αυτή την προσπάθεια αργότερα θα συμμετάσχουν η Αμερικανική Εξπρές και η Ντάϊνερς Κλαμπ. Έτσι, από το Νοέμβριο του 1989 στο Λουξεμβούργο τα προϊόντα θα πουλιούνται με δύο τιμές. Η μία θα είναι σε ECU.



### ζ) Η αγορά ομολογιών σε ECU

Ας σημειώσουμε εδώ ότι προηγήθηκαν δάνεια με ασφαλιστική ρήτρα αναπροσαρμογής προς την ECU σε περίπτωση πτώσεως της αξίας του βασικού νομίσματος του ομολογιακού δανείου. Τέτοια δάνεια ήταν του 1977 σε ECU στη Γαλλία, του 1979 και 1981 στην Ιταλία και του 1981 της Βελγικής κυβέρνησης. Οι ομολογιακές εκδόσεις σε ECU έκαναν την πρώτη τους εμφάνιση τον Απρίλιο του 1981 με το δάνειο από την Kredietbank International Group που είχε μεγάλη επιτυχία. Το Λουξεμβούργο παίζει μεγάλο ρόλο στις εκδόσεις ομολογιακών δανείων σε ECU. Όπως οι περισσότερες ευρωομολογίες οι τίτλοι σε ECU έχουν επίσημα εισαχθεί σε χρηματιστήριο αξιών και γίνονται αντικείμενο διαπραγματεύσεων.

Σύμφωνα με δήλωση του εκπροσώπου της επιτροπής του χρηματιστηρίου Λουξεμβούργου το 90% των ευρωομολογιών σε ECU που εκδόθηκαν μέχρι τον Απρίλιο του 1986, αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεων στις καθημερινές συνεδριάσεις της χρηματιστηριακής αγοράς του Λουξεμβούργου. Η πλειοψηφία των ομολογιών αυτών αφορούν δάνεια σταθερής απόδοσης, αλλά τα τελευταία χρόνια εμφανίσθηκαν στην αγορά αρκετές παραλλαγές, ως προς τους όρους και τις συνθήκες έκδοσης ομολογιακών δανείων σε ECU. Για όλες τις μορφές χρησιμοποιείται ο τύπος του ανοικτού καλαθιού.

Η αγορά ομολογιών σε ECU βέβαια, βρίσκεται στο στάδιο της ανάπτυξης ακόμα. Αναφέρουμε ότι το Σεπτέμβριο του 1982 εμφανίσθηκαν οι πρώτες εκδόσεις ομολογιών κυμαινόμενου επιτοκίου για τις οποίες ενδιαφέρονται ιδιαίτερα οι θεσμικοί επενδυτές καθώς και οι τράπεζες που ασχολούνται με την αγορά καταθέσεων σε ECU. Κάτι καινούργιο επίσης ήταν η εμφάνιση των ομολογιών συμμετοχής σε ECU το 1984, που εκδόθηκαν από την πολυεθνική Sain Gobain και οι οποίες έχουν ελάχιστο επιτόκιο συν μεταβλητό επιτόκιο, που εξαρτάται από τα πραγματοποιούμενα κέρδη της εκδότριας εταιρείας. Άλλες παραλλαγές είναι τα zero coupon bonds που ενδιαφέρουν ιδιαίτερα τους επενδυτές, οι οποίοι αντιμετωπίζουν φορολογικό καθυστώς που διαχωρίζει τους τόκους από τα κέρδη, λόγω ανατίμησης του κεφαλαίου. Σ' αυτή την κατηγορία ανήκουν και τα ECU convertibles που εκδόθηκαν το 1985 από την βελγική Cote d' or. Μεγάλη επιτυχία επίσης είχε το πρώτο ομολογιακό δάνειο σε ECU που εκδό-

θηκε στις ΗΠΑ, για να ακολουθήσουν κι άλλα δάνεια στην αγορά της Αμερικής σε νόμισμα άλλο από το δολλάριο.

Βλέπουμε λοιπόν την αξιοσημείωτη επιτυχία των εκδόσεων ομολογιών σε ECU. Κι αυτό γιατί η ECU θεωρείται αξιόπιστο μέσο επένδυσης όπως και γιατί οι μανάτζερς των πρώτων ομολογιών λειτούργησαν σαν market-makers δημιουργώντας την υποδομή για την επέκταση της δευτερογενούς αγοράς. Σημαντική επίσης ήταν και η συμβολή των διεθνών οίκων συμφητισμού για ευρωομολογίες που προσφεραν ταμειακές διευκολύνσεις στις πιο πάνω τράπεζες. Αυτή τη στιγμή υπάρχουν 15 market-makers που δραστηριοποιούνται κυρίως στη Γαλλία, το Βέλγιο και το Λουξεμβούργο, οι οποίοι διαβιβάζουν τις τιμές τους σε πρακτορεία όπως το Reuter και το Teletate. Σ' αυτές τις τρεις χώρες οι κάτοικοι είναι ποιό εξοικειωμένοι με τα ευρωπαϊκά ιδρύματα και γι' αυτό προτιμούν τις επενδύσεις σε ευρωομολογίες.

Βέβαια παίζουν ρόλο και τα φορολογικά και άλλα κίνητρα που τους παρέχονται.

Επίσης οι ομολογίες σε ECU ενδιαφέρουν και τους επενδυτές που δεν είναι κάτοικοι ΕΟΚ και που αναζητούν συνεχώς ευκαιρίες για να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους.

Τα πιο κύρια πλεονεκτήματα της ECU για τους δανειολήπτες είναι:

- α. Η διαφοροποίηση των οφειλών, πράγμα που θεωρείται σημαντικό για τις κυβερνήσεις και τους δημόσιους οργανισμούς που πρέπει να συνάψουν δάνεια σε ξένο νόμισμα.
- β. Η πρόσβαση σε κεφαλαιαγορές που παρέχεται στις ιδιωτικές επιχειρήσεις που αλλιώς θα ήταν απρόσιτες. Ειδικότερα για τις επιχειρήσεις που έχουν κεφάλαια και εισοδήματα εκφρασμένα σε νομίσματα των χωρών που λειτουργούν οι κεφαλαιαγορές αυτές.
- γ. Λόγω της σταθερότητας της ECU, οι οφειλές είναι μικρότερες από την άποψη του κόστους, απ' ότι όσες συνάπτονται σε σημαντικά ευρωπαϊκά νομίσματα ή σε δολλάρια. Επίσης, μειώνεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος ειδικά για τους δανειολήπτες που τα εθνικά τους νομίσματα χαρακτηρίζονται από μεγάλες διακυμάνσεις.

Έτσι λοιπόν σήμερα προσφέρονται ομόλογα σε ECU από την Διεθνή Τράπεζα, την Citicorp, την Boston International Finance, την

General Telephone and Electronics, τους Γαλλικούς Σιδηρόδρομους, την Xerox, την Bank of Tokyo και άλλες τράπεζες, ιδιωτικούς οργανισμούς και κυβερνήσεις. Ήδη η ΕΟΚ πρόσφερε ομολογιακά δάνεια σε ECU στην Wall Street.

#### Η) Λοιπές χρήσεις της ECU

Η ECU αρχίζει ν' αποκτά οπαδούς ακόμα και σε αγορές προθεσμιακών αγοραπωλησιών, όπως η Αγορά Βάμβακος στην Ν. Υόρκη, η Αγορά Εμπορευμάτων του Σικάγου, το Χρηματιστήριο Αξιών της φιλαδέλφειας, και το Χρηματιστήριο Προθεσμιακών Συμβολαίων του Λονδίνου.

Επίσης έδαφος κερδίζει συνεχώς η χρηματοδότηση του εμπορίου σε ECU. Σε κάποια συμφωνία Γαλλίας - Σ. Ένωσης, οι Γάλλοι πρόσφεραν εμπορικές πιστώσεις σε ECU, όπως και οι Ιταλοί σε εμπορικές συναλλαγές με άλλες χώρες.

Αξιοσημείωτο επίσης είναι ότι από το 1984 η ECU άρχισε να παίζει ρόλο στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ ανατολικής και δυτικής Ευρώπης. Επίσης συζητείται η χρησιμοποίησή της στα συμβόλαια αγοράς πετρελαίου μέσης και μακράς διάρκειας χωρίς να αναφερθεί ο ρόλος της στον καθορισμό των διεθνών τιμών πετρελαίου.

Γεγονός είναι ότι η ECU λόγω του ότι είναι σταθερή, χρησιμοποιείται πιο πολύ στις εμπορικές και άλλες οικονομικές συναλλαγές. Σ' αυτό συνετέλεσε η εμπιστοσύνη που δείχνουν μεγάλα επιχειρηματικά συγκροτήματα της Ευρώπης, όπως η Sain Gobain που αναφέραμε πριν, που όχι μόνο τη χρησιμοποιεί στους ισολογισμούς της αλλά και στις συναλλαγές με τους πελάτες της.

Ανάλογα παραδείγματα έχουμε στις ιταλικές εταιρείες Fiat και Olivetti που χρησιμοποιούν στις εξαγωγές τους ECU.

## Κ Ε Φ Α Λ Α Ι Ο Δ

### 1. ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΗΣ ECU

#### α) ECU, το νόμισμα του μέλλοντος

Το ECU θεωρείται μία μονάδα υπολογισμού που μπορεί να προσφέρει περισσότερη ασφάλεια από τους κινδύνους των συναλλαγματικών μεταβολών, σε αντίθεση με τα νομίσματα που υπόκεινται σε σημαντικές διακυμάνσεις και που θεωρούνται ιδιαίτερα ανασφαλής.

Εάν μονάδα υπολογισμού αποτελούμενη από διάφορα νομίσματα, είναι λιγότερο εκτεθειμένη στον κίνδυνο των διακυμάνσεων. Σε σύγκριση με τα νομίσματα αυτά είναι κατά κανόνα σταθερότερη από τη σχέση των νομισμάτων αυτών μεταξύ τους, τουλάχιστον στο μέτρο που άλλα από αυτά συγκαταλέγονται στα ισχυρά νομίσματα και άλλα στα ασθενή. Αυτό ισχύει για περιόδους κατά τις οποίες σημειώνονται μεταβολές ισοτιμιών, όπως επίσης και για περιόδους που δεν σημειώνονται μεταβολές στο ΕΝΣ.

Οι διακυμάνσεις των νομισμάτων του "καλαθιού", αντισταθμίζονται εν μέρει μεταξύ τους, και το ECU παίζει το ρόλο της μέσης σταθμισμένης αξίας. Στο "καλάθι" επίσης περιλαμβάνεται ένα συγκεκριμένο ποσό του νομίσματος κάθε συμμετέχουσας χώρας. Συνεπώς κάθε νόμισμα εξελίσσεται παράλληλα με την ECU, ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής του.

Όποιος ζει σε μια χώρα με ασθενές νόμισμα όπως η Ελλάδα και καταθέτει σε ECU, ελπίζει ότι θα προστατευθεί από ενδεχόμενες διακυμάνσεις, παρά αν διατηρεί καταθέσεις στο νόμισμα της χώρας του.

Βέβαια οι τόκοι που αποφέρουν οι καταθέσεις του είναι χαμηλότεροι. Ταυτόχρονα, όποιος ζει σε χώρα με ισχυρό νόμισμα και καταθέτει σε ECU, αποβλέπει στην εξασφάλιση υψηλότερων τόκων από αυτούς που θα του απέφεραν οι καταθέσεις στο νόμισμα της χώρας του γνωρίζοντας όμως, τον ενδεχόμενο κίνδυνο υποτίμησης της ECU έναντι του νομίσματος της χώρας του.

Και στις δύο περιπτώσεις, η ECU αποτελεί εγγύηση για τον καταθέτη που αναζητεί μια μέση οδό, όσον την τελική αξία της επένδυσής του και τα έξοδά της. Επιδιώκει είτε να προστατευθεί από ζημιές, είτε να εξασφαλίσει υψηλότερα έσοδα, αναλαμβάνοντας

όλους τους κινδύνους.

Η ECU προσφέρει στην κεφαλαιαγορά πλεονεκτήματα που δεν μπορούν να προσφέρουν τα Εθνικά νομίσματα. Αυτό ισχύει για κεφαλαιούχους και καταθέτες, για πιστωτές και οφειλέτες.

Στις περιπτώσεις δανείων σε ECU καταμερίζονται τόσο οι πιθανότητες όσο και οι κίνδυνοι ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής των νομισμάτων που συνθέτουν την ECU. Επιχειρήσεις που βρίσκονται σε χώρες με νόμισμα που θεωρείται ασθενές, εκδίδουν δάνεια σε ECU, γιατί δεν υπάρχει ζήτηση στο εξωτερικό για δάνεια σε Εθνικό νόμισμα. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνουν στο εξωτερικό χαμηλότερους τόκους από ότι στο εσωτερικό, χωρίς να διατρέχουν κίνδυνο λόγω μεταβολής των ισοτιμιών, όπως θα συνέβαινε σε περίπτωση έκδοσης δανείων σε νόμισμα που ενδέχεται να ανατιμηθεί.

Οι καταθέτες κυρίως χωρών με ασθενές νόμισμα μπορούν με την αγορά χρεωγράφων σε ECU, να προστατευθούν από ενδεχόμενες ζημιές λόγω συναλλαγματικών μεταβολών.

Καταθέτες χωρών με ισχυρό νόμισμα μπορούν με την αγορά χρεωγράφων σε ECU να εξασφαλίσουν υψηλότερη απόδοση τόκων για τις καταθέσεις τους, χωρίς σημαντικό κίνδυνο συναλλαγματικών μεταβολών.

Για το μέλλον της ECU ως μέσου πληρωμής στον ιδιωτικό τομέα, έχει αποφασιστική σημασία η διάδοση και η αναγνώρισή του γενικότερα. Όταν κάποτε ο οδηγός του ταξί ή ο ταμίας του ξενοδοχείου δεχθεί επιταγές σε ECU όπως δέχεται επιταγές σε εθνικά νομίσματα, τότε το ECU θα έχει επιβληθεί, ανεξάρτητα από την ύπαρξη ή μη επίσημων νομισμάτων σε ECU. Όταν είναι βέβαιο ότι οι τράπεζες θα δέχονται επιταγές σε ECU, όπως δέχονται σε εθνικά νομίσματα, τότε θα γίνεται δεκτός ο τρόπος πληρωμής σε ECU, είτε πρόκειται για επιταγές είτε για πιστωτικές.

Πολλές ελπίδες έχουν εναποτεθεί στην ECU.

Οι πολίτες ελπίζουν ότι κάποτε θα έχουν ένα νόμισμα που θα μπορούν να το χρησιμοποιούν σε όλα τα κράτη-μέλη, όπως τα εθνικά νομίσματα. Οι εργαζόμενοι στα σύνορα και οι διακινούμενοι εργαζόμενοι θα μπορούν εν μέρει, να προστατεύουν τους μισθούς τους από τους κινδύνους υποτίμησης. Όσοι ταξιδεύουν επαγγελματικά και οι τουρίστες, ελπίζουν με το ECU να απαλλαγούν από τις ενοχλητικές και δαπανηρές συναλλαγματικές διαδικασίες στα σύνορα

κάθε χώρας. Τα γραμματόσημα, οι ταξιδιωτικές επιταγές, τα κέρματα και τα μικρά χαρτονομίσματα σε ECU, θα αποτελέσουν ένδειξη της συνένωσης της Ευρώπης και θα δείξουν ότι τα σύνορα δεν αποτελούν πια τις διαχωριστικές γραμμές του παρελθόντος.

Στο ECU έχει δοθεί μία ανομασία που θυμίζει ένα χρυσό νόμισμα του 13ου αιώνα. Τα χρυσά νομίσματα θεωρούνται πάντα σταθερής αξίας και μέσα πληρωμής αποδεκτά παντού.

Φαίνεται επομένως, ότι το μέλλον του ECU προβλέπεται ελπιδοφόρο. Το ECU πρέπει να προσφέρει στους πολίτες περισσότερη σταθερότητα και ασφάλεια αλλιώς θα έχει αποτύχει στην αποστολή του.

### β) Λόγοι που απαιτούν την ανάπτυξη του ECU

Μακροπρόθεσμα και από τη σκοπιά μιας Ευρωπαϊκής πολιτικής, δύο ρόλοι όχι αποκλειστικά αμοιβαίοι μπορεί να αναμένονται για το ECU.

Ένας πρώτος ρόλος θα ήταν για το ECU η αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων στις εγχώριες λειτουργίες τους.

Με άλλα λόγια, το ECU θα μπορούσε να γίνει το μοναδικό νόμισμα της Ευρώπης, παραμερίζοντας τα εθνικά νομίσματα και όλες οι τιμές εντός της Κοινότητας να εκφράζονται σε μια ενιαία μονάδα το ECU.

Είναι γεγονός ότι αυτό μπορεί να θεωρηθεί μόνον μακροπρόθεσμος στόχος. Πράγματι, η νομισματική ολοκλήρωση προϋποθέτει οικονομική ολοκλήρωση, διότι δεν είναι δυνατόν να υποθέσουμε ότι τα εθνικά νομίσματα της Ευρώπης αντικαθίστανται από το ECU και ότι οι διάφορες εθνικές Κεντρικές Τράπεζες συνενώνονται σε μια Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όταν, π.χ. η δημοσιονομική Πολιτική συνεχίζει να καθορίζεται σε εθνικό επίπεδο. Και εφόσον τα θέματα που αφορούν τον προϋπολογισμό είναι αναμφισβήτητα πολιτικής φύσεως, θα απαιτηθεί επίσης μια ορισμένη μορφή πολιτικής ολοκλήρωσης.

Η Συμφωνία του Φεβρουαρίου 1986 για μια αναθεώρηση της Συνθήκης της Ρώμης ρίχνει κάποιο φως πάνω στα θέματα αυτά. Θεσπίζει την προοδευτική πραγματοποίηση της Οικονομικής και Νομισματικής Ενοποίησης ως στόχο της Κοινότητας, δηλώνοντας επίσης ότι η πρόοδος στον Οικονομικό και Νομισματικό τομέα πρέπει να στη-

ρίζεται στις εμπειρίες που έχουν αποκτηθεί με το ΕΝΣ και το ECU. Αναφέρεται όμως επίσης ότι θεσμικές αλλαγές στο νομισματικό τομέα θα έπρεπε να υλοποιηθούν, δηλαδή με μια αναθεώρηση της Συνθήκης που προϋποθέτει την επικύρωση απ' όλα τα κράτη-μέλη σύμφωνα με τους συνταγματικούς κανόνες τους.

Τόσο ο φιλόδοξος χαρακτήρας του τελικού στόχου όσο και οι χρονοβόρες διαδικασίες που απαιτούνται για την εφαρμογή του, προδίδουν στην προσπάθεια αυτή ένα μακρόπνοο χαρακτήρα.

Ένας δεύτερος ρόλος που θα μπορούσε να υπάρξει για το ECU είναι λιγότερο φιλόδοξος και το χρονοδιάγραμμά του είναι συνεπώς βραχύτερο. Βασίζεται στο γεγονός ότι το ECU αναπτύσσεται ως το ξένο νόμισμα της Ευρώπης, δηλαδή ως το νόμισμα το οποίο θα χρησιμοποιούσαν ενδεχομένως ή θα προσπαθήσουν να χρησιμοποιήσουν οι Ευρωπαίοι στις εμπορικές και χρηματοπιστωτικές συναλλαγές τους με τους άλλους Ευρωπαίους και με τρίτες χώρες επίσης για καθορισμό τιμών, τιμολογήσεις και πληρωμές.

Στην πορεία αυτή του ECU προς την καθιέρωσή του ως διεθνές νόμισμα της Ευρώπης, η εν λόγω μονάδα θα συμβάλλει ουσιαστικά στη διαδικασία ολοκλήρωσης της Ευρώπης.

Πρώτον, το ECU θα μπορέσει να συμβάλλει στην οικονομική ολοκλήρωση της Ευρώπης. Η πρόσφατη αναθεώρηση της Συνθήκης προβλέπει ότι μέχρι το τέλος του 1992, η τελωνειακή ένωση θα καταλήξει σε μια πραγματική εσωτερική αγορά στην οποία τα αγαθά, τα άτομα, οι υπηρεσίες και τα κεφάλαια θα κινούνται ελεύθερα όπως ακριβώς σε μια εγχώρια αγορά. Η ομοιομορφία και η διαφάνεια των τιμών της αγοράς αγαθών και υπηρεσιών θα μπορούσε ουσιαστικά να προωθηθεί με τη γενικευμένη χρήση του ECU για τον καθορισμό των τιμών των ενδοκοινοτικών συναλλαγών. Οι τιμολογήσεις σε ECU θα διενέμει το συναλλαγματικό κίνδυνο μεταξύ εισαγωγέων και εξαγωγέων, ενώ οι πραγματικές πληρωμές σε ECU θα μειώναν το κόστος εφόσον θα περιοριζόταν η ανάγκη διατήρησης ρευστών διαθεσίμων σε διάφορα νομίσματα της Κοινότητας.

Δεύτερον, το ECU θα μπορούσε να χρησιμεύει ως μέσον προώθησης της ανάπτυξης μιας ενοποιημένης ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς.

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων αποτελεί μόνον ένα πρώτο απαραίτητο βήμα προς το σκοπό αυτό. Θα κατέληγε πράγματι στην απλή συνύπαρξη ανοικτών εθνικών κεφαλαιαγορών πολύ διαφορετικού

μεγέθους, η κάθε μια με το δικό της κόστος όσον αφορά το συναλλαγματικό κίνδυνο και το επιτόκιο. Το ECU θα μπορούσε να προσφέρει όμως και άλλα θετικά στοιχεία: σε σύγκριση με τη συνύπαρξη αυτών των εθνικών αγορών, η εμφάνιση μιας μεγάλης Ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς, εκφρασμένης σε ECU, θα δημιουργούσε ουσιαστικά πλεονεκτήματα όσον αφορά το μέγεθος, το εύρος και την προσαρμοστικότητα. Επίσης, με τη μείωση του συνεπαγόμενου συναλλαγματικού κινδύνου και την προσφορά ενιαίων όρων πρόσβασης και επιτοκίων, θα μπορούσε να προωθηθεί μια ορθολογικότερη κατανομή των κεφαλαιακών πόρων εντός της Κοινότητας.

Τρίτον, η συνοχή του ΕΝΣ θα μπορούσε να ενδυναμωθεί με το ECU. Προς το παρόν, το παγκόσμιο εμπόριο διεκπεριώνεται κυρίως σε δολάρια, συμπεριλαμβανομένου και ενός σημαντικού τμήματος των εμπορικών συναλλαγών της Κοινότητας με τρίτες χώρες.

Τα περισσότερα πρωτογενή προϊόντα διατιμούνται σε δολάρια και σχεδόν τα 2/3 των πράξεων της διεθνούς κεφαλαιαγοράς εκφράζονται σε δολάρια. Συνεπώς, οι εξελίξεις του δολλαρίου στο χώρο του συναλλάγματος και των επιτοκίων επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες των χωρών της Κοινότητας.

Η αύξηση της χρήσης του ECU στις εξωτερικές συναλλαγές των χωρών της Κοινότητας θα περιόριζε το ρόλο του δολλαρίου για την Κοινότητα, και συνεπώς, τις επιπτώσεις των συναλλαγματικών διακυμάνσεών του.

Επίσης, ένας μεγαλύτερος διεθνής ρόλος του ECU θα μπορούσε να μειώσει την παραδοσιακή "εξισορροπητική σχέση" μεταξύ δολλαρίου και γερμανικού μάρκου, με την οποία π.χ. πτωτικές τάσεις του δολλαρίου συνδυάζονται με κίνηση δολλαρίων προς το γερμανικό μάρκο, πιέζοντας το προς τα άνω, έναντι τόσο του δολλαρίου όσο και των περισσότερων ευρωπαϊκών νομισμάτων. Αυτό υποχρεώνει τους εταίρους της Γερμανίας στο ΕΝΣ να πάρουν μέτρα προκειμένου να προσαρμοσθούν με την αύξηση του γερμανικού μάρκου έναντι του δολλαρίου.

Αν οι κινήσεις δολλαρίων μπορούσαν να στραφούν τουλάχιστον εν μέρει προς το ECU, οι επιπτώσεις τους για τις τιμές συναλλάγματος θα διαχέονταν από σύνολο νομισμάτων του ΕΝΣ, προστατεύοντας το έτσι από δυνητικές εντάσεις.



Τέταρτον, θα μπορούσε η ECU να εξελιχθεί σε νόμισμα που θα ήταν ο "εκπρόσωπος" του ΕΝΣ και της Κοινότητας στη διεθνή νομισματική σκηνή, η οποία προοδευτικά μετατρέπεται σε "πολύ-πολικό" σύστημα.

Σήμερα, η σχέση μεταξύ ΕΝΣ και διεθνούς νομισματικού χώρου εξαρτάται από το γερμανικό μάρκο. Είναι η ισοτιμία μάρκου/δολλαρίου που τοποθετεί το σύστημα στο σύνολό του έναντι του δολλαρίου. Από Κοινοτική άποψη η κατάσταση θα ήταν πιο ισορροπημένη και συνεκτική αν το ECU ανελάμβανε το ρόλο αυτό. Αυτό θα συνεπαγόταν ένα ρόλο αποθεματικού και παρέμβασης για το ιδιωτικό ECU.

Πολλές Κεντρικές Τράπεζες του ΕΝΣ συμπεριλαμβάνουν ήδη ιδιωτικά ECU στα αποθέματά τους, τα οποία χρησιμοποιούν ανάλογα με τις περιστάσεις για να παρέμβουν προς στήριξη του νομίσματός τους.

Μια γενικότερη προσέγγιση είναι επίσης εφικτή: θα ανελάμβανε το ECU το ρόλο του νομίσματος παρέμβασης του ΕΝΣ στις σχέσεις του με τρίτα προς αυτό νομίσματα.

Ειδικότερα τα μέλη του ΕΝΣ θα χρησιμοποιούσαν το ECU για πράξεις συντονισμένης παρέμβασης στα πλαίσια της πολιτικής δολλαρίου που ακολουθεί το Σύστημα στο σύνολό του.

Η πραγματοποίησή της θα προϋποθέτει όμως την απόφαση όλων των μελών του ΕΝΣ να διατηρούν και να χρησιμοποιούν το, ιδιωτικό ECU ως κύριο αποθεματικό.

Στην μέχρι σήμερα εξέλιξή του, το ECU σταθεροποιείται πλέον ως διεθνές νόμισμα. Αλλά, απαιτείται ακόμη πολλή προσπάθεια για να καθιερωθεί ως το ξένο νόμισμα της Ευρώπης.

Εκτιμώντας τις δυνατότητες για περαιτέρω πρόοδο, μπορεί να διατυπωθούν οι εξής θέσεις:

Καθ'οδόν προς μία πρόοδο που ήδη πραγματοποιείται, όλο και περισσότερες νομισματικές αρχές σε παγκόσμια κλίμακα είναι πιθανόν να ενδιαφερθούν για το ECU ως μέσον διαφοροποίησης των συναλλαγματικών αποθεματικών εφόσον δε σε ορισμένες χώρες οι συναλλαγματικοί περιορισμοί συμβάλλουν στο να αποδίδεται στην Κεντρική Τράπεζα το προϊόν του δανεισμού σε ξένο νόμισμα από τους μόνιμους κατοίκους έναντι του Εθνικού νομίσματος.

Ακόμα και σε χώρες που δεν ισχύουν παρόμοιοι κανόνες, οι νομισματικές αρχές θα μπορούσαν να ενδιαφερθούν για την αγορά ECU

αν και όταν ο εγχώριος αποδέκτης των ECU πωλεί τις εισπράξεις στην αγορά έναντι του δικού του νομίσματος. Τέτοιες καταστάσεις είναι δυνατόν να προκύπτουν όλο και συχνότερα όσο συνεχίζει η γεωγραφική επέκταση της χρηματοπιστωτικής αγοράς σε ECU και όσο γίνεται μεγαλύτερη χρήση της ECU για την τιμολόγηση και τον διακανονισμό του διεθνούς εμπορίου.

Προκειμένου να εξασφαλισθεί μονίμως η ύπαρξη αποθεματικού σε ECU θα ήταν σκόπιμο να δημιουργούσε η αγορά το είδος των εργαλείων σε ECU, που ανταποκρίνονται στις ειδικές ανάγκες των κεντρικών τραπεζών.

- Στην Εμπορική χρήση της η ECU υστερεί σε σύγκριση με την πρόοδο που έχει πραγματοποιηθεί στο χρηματοπιστωτικό χώρο. Αλλά όμως οι τομείς που παρουσιάζουν δυνητικό ενδιαφέρον για μια διεθνή εμπορική χρήση είναι πολλοί π.χ.

- Η Ευρώπη καλύπτεται από πυκνό δίκτυο υπηρεσιών. Ταχυδρομεία, τηλεπικοινωνίες, σιδηροδρομικά δίκτυα, ναυτιλιακές συμφωνίες, αγωγοί πετρελαίου, αεροπορικές γραμμές, γραφεία ταξιδίων, υπηρεσίες ελέγχου εναέριας κυκλοφορίας.

Όλα αυτά τα δίκτυα απαιτούν ένα συμφητισμό πληρωμών. Η ECU θα έπρεπε να είναι σοβαρός υποψήφιος στο χώρο αυτό ως λογιστική μονάδα και μέσον πληρωμής.

- Οι Ευρωπαϊκές πολυεθνικές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να κάνουν χρήση της ECU προς όφελός τους στις λογιστικές πράξεις μεταξύ των επιχειρήσεων καθώς και καθορισμό τιμών, τιμολογήσεις και πληρωμές.

Πολλές γαλλικές και ιταλικές πολυεθνικές έχουν ήδη προχωρήσει σε τέτοιες πρωτοβουλίες.

- Οι Ευρωπαϊκές επιχειρήσεις όλο και περισσότερο δημιουργούν μικτές επιχειρήσεις και χρειάζονται έναν κοινό νομισματικό παρανομαστή και μέσον πληρωμής.

- Καθορισμό τιμής εμπορευμάτων. Ενώ υπερισχύει η χρήση του δολλαρίου θα ήταν δυνατό να γίνονται οι πράξεις σε ECU για τα προϊόντα που παράγονται και καταναλώνονται στην Ευρώπη.

- Γενικά θα ήταν σκόπιμο όλο και περισσότερο να γίνονται σε ECU ο καθορισμός των τιμών, οι τιμολογήσεις και οι πληρωμές στην περίπτωση των διακοινοτικών εμπορικών συναλλαγών καθώς εκείνων με τρίτες χώρες. Τα διαθέσιμα στοιχεία επισημαίνουν πρόοδο.

Πάντως η ουσιαστική παρότρυνση για την εξασφάλιση της εξέλιξης του ECU προς την κατεύθυνση αυτή πρέπει να προέλθει από την αγορά την ίδια. Προς το σκοπό αυτό, το φαινόμενο του ιδιωτικού ECU προσδίδει μια πρόσθετη διάσταση στη διαδικασία της νομισματικής ολοκλήρωσης της Ευρώπης. Μέχρι σήμερα, η πρόοδος στο χώρο αυτό ήταν το αποτέλεσμα πρωτοβουλιών και αποφάσεων σε επίπεδο μόνον, δηλαδή από τις Εθνικές και Κοινοτικές αρχές.

Με την ανάπτυξη του ECU ο ιδιωτικός τομέας συμμετέχει ουσιαστικά στη διαδικασία της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

#### γ) Οφέλη που απορρέουν από τη χρήση της ECU

Η ECU έχει καθιερωθεί πλέον τόσο στον Ευρωπαϊκό όσο και στον διεθνή νομισματικό χώρο. Η περαιτέρω ανάπτυξή της ως *vehicle currency* στις ενδοκοινοτικές συναλλαγές, αλλά και στις συναλλαγές με τρίτες χώρες αναμένεται ότι θα αποφέρει σημαντικά οφέλη για την Κοινότητα.

Συγκεκριμένα η χρησιμοποίηση της ECU στην τιμολόγηση και το διακανονισμό των ενδοκοινοτικών συναλλαγών θα υποβοηθήσει τη διαδικασία ενοποίησης της ενιαίας αγοράς και θα ενισχύσει τη διαφάνεια στις ενδοκοινοτικές συναλλαγές.

Επίσης, με την τιμολόγηση σε ECU θα επιμεριστεί ο συναλλαγματικός κίνδυνος ανάμεσα στους εισαγωγείς και τους εξαγωγείς ενώ ο διακανονισμός των συναλλαγών σε ECU αναμένεται να περιορίσει το συναλλαγματικό κόστος, στην έκταση φυσικά που θα περιοριστεί η ανάγκη για τη διακράτηση ταμιακών διαθεσίμων στα επιμέρους νομίσματα της δέσμης.

Η διαδικασία απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων εντός της Κοινότητας αναμένεται να οδηγήσει στη δημιουργία ανοικτών εθνικών χρηματαγορών, η κάθε μία με τις δικές της ιδιομορφίες, διαφορετικά επιτόκια, και διαφορετικό συναλλαγματικό κίνδυνο.

Η χρησιμοποίηση της ECU θα προσδώσει στις εθνικές αγορές μια Ευρωπαϊκή διάσταση η οποία θα διευκολύνει την περαιτέρω ενοποίησή τους. Η δημιουργία μιας ενιαίας, σε κοινοτικό επίπεδο, χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς σε τίτλους ECU θα βελτιώσει το εύρος, το βάθος και την ανθεκτικότητα της αγοράς και θα βοηθήσει στην ευθυγράμμιση των επιτοκίων. Αυτά αναμένεται ότι θα επιφέρουν μια περισσότερο ορθολογική και αποτελεσματική κατανο-

μή των πόρων στην Κοινότητα.

Η συνεχώς αυξανόμενη παρουσία της ECU στις διεθνείς αγορές θα μπορούσε επίσης να προωθήσει τη συνοχή στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα.

Προς το παρόν, οι εμπορικές συναλλαγές με τρίτες χώρες αποτιμούνται κυρίως σε δολάρια, το ίδιο δε συμβαίνει και με τα 3/4 περίπου των συναλλαγών στις κεφαλαιαγορές.

Κατά συνέπεια, οι διακυμάνσεις στο επιτόκιο και την ισοτιμία του δολλαρίου έχουν άμεσες επιπτώσεις στην οικονομική κατάσταση των χωρών που συμμετέχουν στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα. Οι ανεπιθύμητες αυτές παρενέργειες από τη διακύμανση του δολλαρίου θα μπορούσαν να περιοριστούν στην έκταση που θα αυξηθεί η χρησιμοποίηση της ECU στις εξωτερικές συναλλαγές της Κοινότητας.

Επίσης, στο βαθμό που οι κερδοσκοπικές κινήσεις κεφαλαίων από το δολλάριο προς το μάρκο εκτραπούν και κατευθύνονται προς την ECU, οι συναλλαγματικές επιπτώσεις των κερδοσκοπικών αυτών κινήσεων θα επιμεριστούν στο σύνολο των νομισμάτων που συμμετέχουν στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα. Με τον τρόπο αυτό θα περιοριστούν οι πιέσεις που ασκούνται στο μάρκο καθώς και οι εντάσεις που προκαλούν στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα.

Προς το παρόν, το μάρκο αποτελεί τον κύριο συνδετικό κρίκο ανάμεσα στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα και το διεθνή νομισματικό χώρο.

Συγκεκριμένα, η σχέση του ΕΝΣ ως προς το δολλάριο, καθορίζεται ουσιαστικά από την ισοτιμία DEM/USD.

Από Κοινοτική σκοπιά, η κατάσταση θα ήταν περισσότερο ισορροπη εάν η ECU υποκαθιστούσε το μάρκο στο ρόλο του συνδετικού κρίκου με το διεθνή νομισματικό χώρο. Για να επιτευχθεί όμως αυτό, πρέπει να αρχίσει η ECU να χρησιμοποιείται ενεργά ως μέσο παρέμβασης έναντι του δολλαρίου καθώς και ως αποθεματικό νόμισμα.

Η κύρια ώθηση στην ανάπτυξη της ECU και την καθιέρωσή της ως αποθεματικό νόμισμα πρέπει να προέλθει από την ίδια την αγορά. Τα διεθνή νομίσματα, σε αντίθεση με τα εθνικά, είναι αδύνατο να επιβληθούν νομοθετικά. Η ανάπτυξή τους προορίζεται συλλογικά από όσους συμμετέχουν στις διεθνείς αγορές. Είναι πά-

ντως γεγονός αναμφισβήτητο ότι η στάση που τηρούν τόσο οι χώρες μέλη όσο και η Κοινότητα έχει μεγάλη σημασία για την περαιτέρω ανάπτυξη της ECU.

Για παράδειγμα, η ενίσχυση της συνοχής του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος αναμένεται ότι θα βελτιώσει τη σταθερότητα της ECU.

Τα χαρακτηριστικό διαδραμάτισε πρωταρχικό ρόλο στη μέχρι σήμερα ανάπτυξη της ECU.

## 2. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### α) Θετικός απολογισμός

Η τελωνειακή ένωση των έξι χωρών της Ευρώπης πραγματοποιήθηκε σε δέκα χρόνια. Η διαδικασία για την νομισματική ενοποίηση της - των δώδεκα εταίρων τώρα - έχει αρχίσει πριν είκοσι χρόνια και βρίσκεται ακόμα στην αρχή: πώς μπορεί να αποτιμηθεί αυτή η εξέλιξη; Απλούστατα, η νομισματική ενοποίηση δεν μπορεί παρά να συμβαδίζει με την πολιτική, αφού το νόμισμα - μαζί με τις ένοπλες δυνάμεις - είναι η υπέρτατη εκδήλωση της Εθνικής ανεξαρτησίας και αυτονομίας.

Εκείνο που απέδειξε η δημιουργία και η μέχρι τώρα λειτουργία του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος είναι η διατήρηση μιάς θεμελιώδους πολιτικής βούλησης για τη διατήρηση ενός μηχανισμού και μιας διαδικασίας προοδευτικής προσέγγισης των λαών της Ευρώπης.

Απέδειξε επίσης την απόφαση των ευρωπαίων, όταν δεν προχωρούν, να διατηρούν τα "κοινοτικά κερημένα".

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα καθιέρωσε μια ζώνη σχετικής νομισματικής σταθερότητας. Τα ευρωπαϊκά νομίσματα τα εννιά τελευταία χρόνια κυμάνθηκαν μεταξύ τους πολύ λιγότερο απ'ότι κυμάνθηκε το καθένα απ'αυτά σε σχέση με το δολλάριο, το γιεν, τη στερλίνα και γενικά τα νομίσματα έξω από το σύστημα.

Το σημαντικότερο ίσως είναι ότι η διακύμανση αυτή, που συγκεκριμενοποιήθηκε σε δέκα αλληπάλληλες αναπροσαρμογές των εσωτερικών ισοτιμιών, έγινε με τρόπο πολύ πιο ομαλό και ελεγχόμενο απ'ότι εκείνη των άλλων μεγάλων νομισμάτων. Έτσι το Σύστημα εξασφάλισε κατά τη διάρκεια της λειτουργίας του ένα καθεστώς στα-

θερών αλλά προσαρμοζόμενων ισοτιμιών ανάλογο με εκείνο του συστήματος του Bretton Woods. Το Σύστημα διέσωσε την κοινή αγροτική πολιτική και απέτρεψε την απόκλιση των οικονομιών και τη δημιουργία κεντρόφυγων τάσεων που θα απειλούσαν την ίδια την ύπαρξη της Κοινότητας.

Η θετική αυτή εξέλιξη αποδυνάμωσε την επιχειρηματολογία των πολεμίων του και της Κοινότητας μέσα και έξω απ' αυτήν και ήδη άρχισαν να γίνονται προτάσεις για την καθιέρωση ανάλογων συστημάτων και σ' άλλες περιοχές του κόσμου όπου οι μορφωτικές, πολιτικές και οικονομικές συνθήκες το επιτρέπουν.

το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα σημείωσε και μια άλλη τελείως απροσδόκητη - ιδιαίτερα σημαντική όμως από γλωσσική και μορφωτική άποψη - επιτυχία. Πρόκειται για το όνομα της νομισματικής του μονάδας, της ECU. Ίσως να μην είναι ευρύτερα γνωστός ο γλωσσικός ανταγωνισμός, ιδιαίτερα ανάμεσα στα γαλλικά και τα αγγλικά, που υφίσταται στους κόλπους της κοινότητας και ιδιαίτερα της γραμματείας. Θεωρητικά βέβαια οι γλώσσες των κρατών μελών είναι ισότιμες, εν τούτοις οι πολιτικές και κυρίως, οι μορφωτικές επιρροές υλοποιούνται στη χρήση των βασικών γλωσσών εργασίας που είναι η γαλλική και η αγγλική. Η νομισματική μονάδα του πρώτου ΕΝΣ ήταν η Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα, όρος δύσχρηστος και δύσκολος στην προφορά. Η νομισματική μονάδα του νέου συστήματος είναι η ECU, που σχηματίζεται από τα αρχικά του European Currency Unit δηλαδή, Ευρωπαϊκής Νομισματικής Μονάδας στα αγγλικά.

Για τους Γάλλους όμως και τους γαλλόφωνους και γενικά τους δυτικο-ευρωπαίους η ECU ήταν πασίγνωστο νόμισμα κατά το μεσαίωνα, βαθειά ριζωμένο στις παραδόσεις και τη λαϊκή συλλογική μνήμη: Έτσι και οι εθνικές ευαισθησίες ικανοποιήθηκαν και η Ευρώπη απέκτησε ένα εύηχο νόμισμα. Είναι δε χαρακτηριστικό ότι στις γαλλόφωνες χώρες ο όρος γράφεται όπως το παλιό νόμισμα écu, ενώ εμείς στην Ελλάδα διστάζουμε στο OJECU (για τους γαλλομαθείς) και στην ECU (για τους αγγλοτραφείς).

Τέλος, μπορεί ακόμα να σημειωθεί ότι ο μηχανισμός του συστήματος, όπως αρχικά σχεδιάστηκε και στη συνέχεια προσαρμόστηκε, αποδείχτηκε αρκετά ανθεκτικός στους εξωτερικούς κραδασμούς, αλλά και ευέλικτος και εξυπηρετικός για την εσωτερική ανέλιξη της

Κοινοτήτας.

## β) Μερικά ερωτήματα

Τα θετικά αυτά στοιχεία δεν θα πρέπει φυσικά να κρύβουν και τις αδυναμίες του συστήματος, ιδιαίτερα δε διότι πολλοί προσπαθούν να αποδώσουν στο ΕΝΣ και την ECU χαρακτηριστικά που σαφώς δεν διαθέτουν.

Κατ' αρχάς τίθεται το ερώτημα αν το ΕΝΣ είναι ένα πραγματικό νομισματικό σύστημα.

Ξέρουμε ότι ένα πλήρες νομισματικό σύστημα καθορίζει:

- Τη νομισματική βάση ή κανόνα, το πολύτιμο μέταλλο δηλαδή, ή άλλο αγαθό που αποτελεί τη βάση για τη μέτρηση της αξίας.
- Τα πολλαπλάσια ή υποπολλαπλάσια της νομισματικής μονάδας.
- Τους όρους νομισματοκοπής.
- Τους όρους εκδόσεως συμπληρωματικού χρώματος.
- Την υποχρέωση παραδοχής του στις συναλλαγές και,
- Ένα μηχανισμό για την προστασία της αξίας του.

Πόσους από τους παραπάνω όρους καλύπτει το ΕΝΣ; Σχεδόν κανένα απόλυτα. Η νομισματική του βάση αποτελείται από το άθροισμα των ποσοστών των νομισμάτων από τα οποία συντίθεται, τα οποία νομίσματα καθορίζονται στη συνέχεια σε σχέση με την ECU.

Πόσο είναι λογικό πράγματι να λέγεται ότι 1 ECU=2,5 γερμανικά μάρκα, όταν ήδη σε μια ECU το 35% είναι ήδη το γερμανικό μάρκο;

Διαφορετική φυσικά είναι η κατάσταση για τη δραχμή ή το φράγκο Λουξεμβούργου, που δεν εισέρχονται παρά κατά 0,3% στην σύνθεση της ECU.

Αντίστοιχο ερώτημα μπορεί να τεθεί για την ECU.

Είναι νόμισμα ή δεν είναι; Ξέρουμε ότι το νόμισμα ενσωματώνει τέσσερις ιδιότητες. Είναι δηλαδή:

- Μέτρο αξίας
- μέσον πληρωμής
- αποθεματικό αξίας και
- μέσον εξοφλήσεων χρεών

Η ECU είναι αναμφισβήτητα μέτρο αξίας. Είναι ένα σύνθετο ισοτίμο με νομισματική βάση, αφού μετατρέπεται εύκολα σε άλλα νομίσματα. Στην ουσία χρησιμοποιείται μόνο για την απεικόνιση των

δοσοληψιών μεταξύ των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών-μελών της Κοινότητας και για την κατάρτιση του προϋπολογισμού της. Όταν όμως χρειαστεί να γίνουν πραγματικές πληρωμές και όχι να χρεωπιστωθούν λογαριασμοί - τότε χρησιμοποιούνται ένα ή περισσότερα από τα νομίσματα των κρατών-μελών.

Ούτε αποθεματικό αξίας είναι, άσχετα αν μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων μελών της Κοινότητας μπορούν να εκφραστούν σε ECU, δεδομένου ότι το πραγματικό ύψος των διαθεσίμων μεταβάλλεται ανάλογα με την πραγματική τους αξία και όχι με την εξέλιξη της ισοτιμίας της ECU σε εγχώριο νόμισμα.

Τέλος, αφού δεν είναι μέσον πληρωμής, δεν μπορεί να είναι μέσον πληρωμής, δεν μπορεί να είναι και μέσον εξοφλήσεως χρεών.

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα και η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα, είναι ένα πλαίσιο και ένας μηχανισμός νομισματικών και συναλλαγματικών ισοτιμιών που συνδέει τα ευρωπαϊκά νομίσματα με τρόπο ώστε να ελέγχονται οι μεταξύ τους διακυμάνσεις.

Πρόκειται για περίπλοκο μηχανισμό αμοιβαίων αλλά όχι και αυτομάτων αλληλεξαρτήσεων, πράγμα που αποτελεί μειονέκτημα για ένα νομισματικό σύστημα. Παράλληλα όμως αποτελεί ένα λογικό πλαίσιο, το οποίο μπορεί να διευκολύνει σημαντικά την αφομοίωση των ευρωπαϊκών νομισμάτων και τη δημιουργία ενός κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος. Αν και τότε πρόκειται να πραγματοποιηθεί κάτι τέτοιο, είναι φυσικά αδύνατο να προβλεφτεί.

Η μοίρα και η μορφή του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος θα διαμορφώνεται παράλληλα με την πορεία της οικονομικής και πολιτικής ενοποίησης της Ευρώπης. Η ενοποίηση αυτή προϋποθέτει μια κοινή αντίληψη για το μέλλον της Ηπείρου, για τη φύση και την έκταση της πολιτικής, μορφωτικής, κοινοτικής και οικονομικής προσέγγισης των λαών της για τις σχέσεις της με τις υπερδυνάμεις και τα άλλα έθνη του κόσμου, για τη συμμετοχή της στην παγκόσμια κατανομή της εργασίας και της εξουσίας. Όλα αυτά όμως σημαίνουν ότι θα περάσουν πολλά ακόμα χρόνια, αν όχι και δεκαετίες μέχρι να ολοκληρωθεί η διαδικασία που ξεκίνησε με την υπογραφή στο Καπιτώλιο της Συνθήκης της Ρώμης.



### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΑΛΕΞΑΚΗΣ Π. (1989), Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση και το Ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα, επιθεώρηση Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων .
2. ΓΑΓΑΛΗΣ Α. (1988), Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα: Διεθνής εμπειρία και ελληνική πραγματικότητα, Δελτίο ένωσης ελληνικών τραπεζών, τεύχος 17-18, σελ. 11-18.
3. ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (1988), Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα- ECU - Σημερινή κατάσταση και προοπτικές, Δελτίο ένωσης ελληνικών τραπεζών, τεύχος 17 - 18, σελ. 24-40
4. ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ (1986), Το Ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα, Ευρωπαϊκά θέματα, Βρυξέλλες.
5. ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ (1984), Η ECU, Ευρωπαϊκά θέματα, Βρυξέλλες.
6. ΚΟΚΚΟΜΕΛΗΣ Κ. (1988), Η νομισματική ενοποίηση: ένας πρώτος απολογισμός, Δελτίο ένωσης ελληνικών τραπεζών, τεύχος 17-18, σελ. 41-44.
7. ΤΡΑΓΑΚΗΣ Γ. (1987), Η κίνηση κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή οικονομική κοινότητα και το ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα, Οι ρυθμίσεις που αφορούν την Ελλάδα και τις λοιπές χώρες - μέλη της Κοινότητας, Εκδόσεις Α.Ν. Σάκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή.
8. ΤΡΑΓΑΚΗΣ Γ. (1988), Κίνηση κεφαλαίων στην ΕΟΚ, Ενημερωτικό συμπλήρωμα, προσθήκη στο βιβλίο. Η κίνηση κεφαλαίων στην ΕΟΚ και το ευρωπαϊκό νομισματικό σύστημα, Εκδόσεις Α.Ν. Σάκουλα, Αθήνα - Κομοτηνή.

Π Α Ρ Α Ρ Τ Η Μ Α

Π Ι Ν Α Κ Ω Ν

# ΠΙΝΑΚΑΣ

## ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

13 Μαρτίου 1979 - 15 Ιουνίου 1989

1979 Μάρτιος 13.	Εναρξη της λειτουργίας του ΕΝΣ. Συμμετέχουν: γερμανικό μάρκο, βελγικό φράγκο, ολλανδικό φλορίνι, δανική κορώνα, γαλλικό φράγκο, ιρλανδική λίρα και λιρέτα (η τελευταία με τα ευρέα όρια διακύμανσης, 6%).
Σεπτέμβριος 24.	Η δανική κορώνα υποτιμάται κατά 3% και το μάρκο υπερτιμάται κατά 2%.
Νοέμβριος 30.	Η δανική κορώνα υποτιμάται κατά 4.8%.
1981 Μάρτιος 23.	Η λιρέτα υποτιμάται κατά 6%.
Οκτώβριος 5.	Το μάρκο και το φλορίνι υπερτιμώνται κατά 5.5%, το γαλλικό φράγκο και η λιρέτα υπερτιμώνται κατά 3%.
1982 Φεβρουάριος 22.	Το βελγικό φράγκο υποτιμάται κατά 8.5% και η δανική κορώνα κατά 3%.
Ιούνιος 14.	Το μάρκο και το φλορίνι υπερτιμώνται κατά 4.25%, το γαλλικό φράγκο υποτιμάται κατά 5.75% και η λιρέτα κατά 2.75%.
1983 Μάρτιος 21.	Υπερτιμώνται, το μάρκο, το φλορίνι, η κορώνα και το βελγικό φράγκο κατά 5.5%, 3.5%, 2.5% και 1.5% αντίστοιχα, ενώ υποτιμώνται το γαλλικό φράγκο, η λιρέτα και η ιρλανδική λίρα κατά 2.5%, 2.5% και 3.5% αντίστοιχα.
1985 Ιούλιος 22.	Υπερτιμώνται το βελγικό φράγκο, η δανική κορώνα, το μάρκο, το γαλλικό φράγκο, το φλορίνι και η ιρλανδική λίρα από 2% για το κάθε νόμισμα, ενώ υποτιμάται η λιρέτα κατά 6.2%.
1986 Απρίλιος 7.	Υπερτιμώνται το βελγικό φράγκο, η δανική κορώνα, το μάρκο και το ολλανδικό φλορίνι κατά 1%, 1%, 3% και 3%, αντίστοιχα, ενώ υποτιμάται το γαλλικό φράγκο κατά 3%.
Αύγουστος 1.	Υποτιμάται η ιρλανδική λίρα κατά 8%.
1987 Ιανουάριος 12.	Υποτιμώνται το βελγικό φράγκο, το μάρκο και το φλορίνι κατά 2%, 3% και 3%, αντίστοιχα.

## ΠΙΝΑΚΑΣ

### Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΟΥ «ΦΙΔΙΟΥ» 24 Απριλίου 1972 - 31 Δεκεμβρίου 1978

1972 Απρίλιος 24.	Εναρξη της λειτουργίας του «φιδιού στο τούνελ». Συμμετέχουν: βελγικό φράγκο, γαλλικό φράγκο, γερμανικό μάρκο, λιρέτα και ολλανδικό φλορίνι.
Μάιος 1.	Εισέρχονται στο φίδι η στερλίνα και η δανική κορώνα.
Μάιος 23.	Συνδέεται και η νορβηγική κορώνα.
Ιούνιος 23.	Η στερλίνα φεύγει από το «φίδι στο τούνελ».
Ιούνιος 27.	Η δανική κορώνα φεύγει από το «φίδι» αλλά παραμένει στο «τούνελ».
Οκτώβριος 10.	Η δανική κορώνα επιστρέφει στο «φίδι».
1973 Φεβρουάριος 13.	Η λιρέτα φεύγει από το «φίδι στο τούνελ».
Μάρτιος 19.	Το «φίδι» φεύγει από το «τούνελ» και προχωρεί σε ανεξάρτητη, δική της πορεία προς το δολλάριο. Η σουηδική κορώνα συνδέεται με το φίδι. Το μάρκο υπερημιτάται κατά 3%.
Ιούνιος 29.	Το μάρκο υπερημιτάται κατά 5,5 %.
Σεπτέμβριος 17.	Το ολλανδικό φλορίνι υπερημιτάται κατά 5%.
Νοέμβριος 16.	Η νορβηγική κορώνα υπερημιτάται κατά 5%.
1974 Ιανουάριος 19.	Το γαλλικό φράγκο φεύγει από το «φίδι».
1975 Ιούλιος 10.	Το γαλλικό φράγκο επιστρέφει στο «φίδι».
1976 Μάρτιος 15.	Το γαλλικό φράγκο φεύγει από το «φίδι».
Οκτώβριος 17.	Η δανική κορώνα υποτιμάται κατά 6%, το ολλανδικό φλορίνι και το βελγικό φράγκο υποτιμώνται κατά 2% και η νορβηγική κορώνα και η σουηδική κορώνα κατά 3%.
1977 Απρίλιος 1.	Η σουηδική κορώνα υποτιμάται κατά 6% και η δανική κορώνα και η νορβηγική κορώνα κατά 3%.
Αύγουστος 28.	Η σουηδική κορώνα φεύγει από το «φίδι». Η δανική και νορβηγική κορώνα υποτιμώνται κατά 5%.
1978 Φεβρουάριος 13.	Η νορβηγική κορώνα υποτιμάται κατά 8%.
Οκτώβριος 17.	Το μάρκο υπερημιτάται κατά 4%, το ολλανδικό φλορίνι και το βελγικό φράγκο κατά 2%.
Δεκέμβριος 12.	Η νορβηγική κορώνα φεύγει από το «φίδι».

# ΠΙΝΑΚΑΣ

## ΕΝΣ: ΔΙΜΕΡΕΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΟΡΙΑ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗΣ

(ισχύουν από 12.1.1987)

	Αμστερνταμ (HFL)	Βρυξέλλες (BFR LFR)	Δουβλίνο (IRL)	Φρανκφούρτη (DM)	Κοπενχάγη (DKR)	Παρίσι (FF)	Ρώμη (LIT)
100 HFL	-2.25%	1872.15	90.770	346.24	33.886S	304.44	67912.0
Κεντρική Ισοτιμία	100	1830.54	88.7526	338.537	33.1293	297.661	63963.1
-2.25%	1789.85	86.780	331.02	32.3939	291.04	60241.0	
100 B.LFR	+2.25%	5.5870	4.959	18.9143	1.8510	16.6310	3710.2
Κεντρική Ισοτιμία	5.46286	100	4.84837	18.4938	1.80981	16.2608	3494.21
-2.25%	5.3415	4.740	18.0831	15.8990	3290.9		
100 DM	+2.25%	115.235	2109.50	390.16	38.1825	343.05	76540.0
Κεντρική Ισοτιμία	112.673	2062.55	100	381.443	37.3281	335.386	72069.9
-2.25%	110.1675	2016.55	373.00	36.4964	67865.0		
100 DKR	+2.25%	30.21	553.0	26.810	10.0087	89.925	20062.0
Κεντρική Ισοτιμία	29.5389	540.723	26.2162	100	9.78604	87.9257	18894.0
-2.25%	28.8825	528.70	25.630	9.9913	9.56830	85.97	17794.0
1 IRL	+2.25%	3.0870	56.5115	2.740	10.4511	9.1890	2050.03
Κεντρική Ισοτιμία	3.01848	55.2545	2.67894	10.2186	1	8.98480	1930.71
-2.25%	2.9510	54.0250	2.619	9.9913	8.7850	1818.34	
100 FF	+2.25%	34.36	628.97	30.495	116.32	11.3830	22817.0
Κεντρική Ισοτιμία	33.5953	614.977	29.8164	113.732	11.1299	100	21488.6
-2.25%	32.8475	601.295	29.150	111.20	10.8825	20238.0	
1000 LIT	-6%	1.660	30.387	1.4735	5.620	0.549952	4.9410
Κεντρική Ισοτιμία	1.56340	28.6187	1.38754	5.29268	0.517943	4.65362	1000
-6%	1.4725	26.953	1.3065	4.985	0.487799	4.3830	
1 ECU	Κεντρική Ισοτιμία	2.31943	42.4582	7.85212	0.768411	6.90403	1488.5*

ΕΠΕΧ Δεδοτά Έσοδα Ελλάδας: Τραπεζικό, 17.11.1988 κα Εταιρεία ΕΕ

\* Η Αγορά Αξιών και η Δραχμή δεν συμπεριλαμβάνονται στο υποαναφερόμενο συνολικό ποσό.

Οι κεντρικές κεντρικές ισοτιμίες για την Ελλάδα είναι: 1.734615 DM και 150.702 FF.

# ΠΙΝΑΚΑΣ

## ΔΙΜΕΡΕΙΣ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΟΡΙΑ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗΣ ΣΤΟ ΕΝΣ

κατά την ημερομηνία έναρξης λειτουργίας 13.3.1979

	Αμοτενταμ (HFL)	Βρυξέλλες (BFR/LFR)	Δουβλίνο (IRL)	Φρανκφούρτη (DM)	Κοπενχάγη (DKR)	Παρίσι (FF)	Ρώμη (LIT)
100 HFL	+2.25%	1483.25	24.9089	94.3750	266.365	217.960	44807.4
Κεντρικές διμερείς ισοτιμίες	-2.25%	1450.26	24.3548	92.2767	260.439	213.113	42199.5
		1413.00	23.3130	90.2250	254.645	208.380	39743.4
100 BFL/LFR	+2.25%	7.0520	1.71755	6.50800	18.3665	15.0290	3089.61
Κεντρικές διμερείς ισοτιμίες	-2.25%	6.8953	1.67934	6.36277	17.9581	14.6948	2909.79
		6.7420	1.64198	6.22100	17.5585	14.3680	2740.44
1 IRL	+2.25%	4.1955		3.87500	10.9365	8.94950	1839.78
Κεντρικές διμερείς ισοτιμίες	-2.25%	4.1059	1	3.78886	10.6935	8.75034	1732.70
		4.0145		3.70500	10.4555	8.55550	1631.85
100 DM	+2.25%	110.835	26.9937		288.660	236.21	48557.6
Κεντρικές διμερείς ισοτιμίες	-2.25%	108.370	26.3932	100	282.237	230.95	45731.4
		105.560	25.8060		275.960	225.81	43069.8
100 DKR	+2.25%	39.2700	9.56424	36.2350		83.6900	17204.5
Κεντρικές διμερείς ισοτιμίες	-2.25%	38.3967	9.35146	35.4313	100	81.8286	16203.3
		37.5425	9.14344	34.6450		80.0100	15260.5
100 FF	+2.25%	47.9900	11.6081	44.2850	124.985		21025.2
Κεντρικές διμερείς ισοτιμίες	-2.25%	46.9235	11.4281	43.2995	122.207	100	19801.5
		45.8800	11.1739	42.3350	119.490		18649.0
100 LIT	+6%	2.51600	0.612801	2.32200	6.5530	5.36200	
Κεντρικές διμερείς ισοτιμίες	-6%	2.36970	0.577136	2.18668	6.1716	5.05013	100
		2.23175	0.543545	2.05900	5.8130	4.75600	

ΠΗΓΗ: Ευρωπαϊκές Κοινότητες

## ΠΙΝΑΚΑΣ

<b>ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ ΚΑΙ ΜΟΝΑΔΕΣ ΕΘΝΙΚΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ</b>						
Νόμισμα	12 Μαρτίου 1979*		15 Σεπτεμβρίου 1984**		15 Σεπτεμβρίου 1989	
	W(i)	X(i)	W(i)	X(i)	W(i)	X(i)
Σαντίμ Λουξούγου	0.35	14.0	0.30	14.0	Νέα αναθεώρηση της ECU για να συμπεριλάβει την Ισπανική Πεσέτα και το Πορτογαλικό Εσκούδο	
Πέννες Ιρλανδίας	1.15	0.75	1.20	0.871		
Ορ Δανίας	3.1	22.0	2.69	2.19		
Φράγκα Βελγίου	9.2	3.5	8.27	3.71		
Λιρέτες Ιταλίας	9.5	109.0	9.98	140.0		
Σεντ Ολλανδίας	10.5	9.0	10.3	8.0		
Πέννες Αγγλίας	13.4	9.0	14.98	8.78		
Φράγκα Γαλλίας	19.8	1.2	19.06	1.31		
Φένικ Γερμανίας	33.0	83.0	32.07	71.9		
Δραχμές Ελλάδας	-	-	1.31	1.15		
Πεσέτες Ισπανίας	-	-	-	-		
Εσκούδα Πορτογ.	-	-	-	-		

ΠΗΓΗ: Eurostat, υπολογισμοί.

\*. Παραμονή της έναρξης του ΕΝΣ.

\*\* Αναθεώρηση της ECU για να συμπεριλάβει τη δραχμή.

## ΠΙΝΑΚΑΣ

<b>ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΤΟΥΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ</b>						
Επιλεκτικές ημερομηνίες*						
Ημερ.	12.3.79	5.10.81	21.3.83	15.9.84	12.1.87	7.6.89
Νόμισμα						
DM	33.0	34.4	37.38	32.07	34.93	30.1
FF	19.8	18.6	16.93	19.06	18.97	19.0
UKL	13.6	14.7	14.05	14.98	11.87	13.0
HFL	10.5	10.7	11.46	10.13	11.04	9.4
B.LFR	9.5	9.3	8.57	8.57	9.07	7.9
LIT	9.5	8.4	7.86	9.98	9.44	10.15
DKR	3.0	2.8	2.7	2.69	2.79	2.5
IRL	1.1	1.1	1.06	1.20	1.13	1.1
DRA**				1.31	0.76	0.8
PTA***						5.3
ESC***						0.8

ΠΗΓΗ: Eurostat.

\*. Η διαχρονική εξέλιξη στους συντελεστές στάθμισης παρέχει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί η εξέλιξη του «βάρους» της κάθε χώρας-μέλους στις ΕΚ.

\*\* DRA = δραχμή.

\*\*\* PTA = πεσέτα, ESC = εσκούδα.

## ΠΙΝΑΚΑΣ

<b>ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ ECU</b>				
<b>προς τα κοινωνικά νομίσματα κατά την ημερομηνία 17.2.86***</b>				
	(α)	(β)	(γ)	(δ)
Νόμισμα	X (i)	Ισοτιμία Δολλάριου	(α):(β)	Ισοτιμία ECU σε εθνικό νόμισμα (0.92233) × (β)
DM	0.719	2.345	0.30661	2.16286
FF	1.31	76.196	0.182046	6.63708
HFL	0.256	2.649	0.09664	2.44325
BFR	3.85	47.995	0.080217	44.2672
DKR	0.219	8.639	0.02535	7.96801
LIT	140.0	1595.25	0.087761	1471.35
IRL	0.00871	1.291	0.011245	0.714430
UKL	0.0878	1.4175	0.124456	0.650674
DRA	1.15	143.65	0.008006	132.493

ΠΗΓΗ: Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, τεύχος 17-18, 1988.

\* US\$/ECU = 0.922330

\*\* Για την Ιρλανδία και Μ. Βρετανία η στήλη (β) περιέχει, αντί πέννες ανά δολλάριο, δολάρια ανά λίρα. Άρα η στήλη (γ), γι' αυτά τα δύο νομίσματα, είναι (α) × (β). Για τα ίδια νομίσματα, η στήλη (δ) προέρχεται από τη διαίρεση ισοτιμίας του US\$/ECU δια της στήλης (β).

## ΠΙΝΑΚΑΣ

<b>ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΤΙΣ ΕΘΝΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ</b>					
<b>ως προς την Ecu. Επιλεκτικές Χρονολογίες*</b>					
Ημερομηνία	13.3.79	5.10.81	21.3.83	17.9.84	12.1.87
Νόμισμα					
DM	2.51064	2.40989	2.21515	2.24184	2.05853
FF	5.79831	6.17443	6.87456	6.87456	6.90403
HFL	2.72077	2.66382	2.52595	2.52595	2.31943
BFR	39.4582	40.7572	44.9008	44.9008	42.4582
DKR	7.0892	7.91117	8.14104	8.14104	7.85212
LIT	1148.15	1300.67	1403.49	1403.49	1483.58
IRL	0.662638	0.684452	0.725690	0.725090	0.768411
UKL	0.663247	0.601048	0.585992	0.585992	0.739615
DRA	-	-	87.4813	87.4813	150.792

ΠΗΓΗ: Δελτίο Ένωσης Τραπεζών, τεύχος 17-18, 1988.

\* Η εξέλιξη στις ισοτιμίες ως προς την ECU δίνει τη δυνατότητα να διαπιστωθεί η πορεία - υποτίμηση, υπερτίμηση - των κοινοτικών νομισμάτων ως προς την ECU.



## ΠΙΝΑΚΑΣ

<b>ΜΕΓΙΣΤΕΣ ΔΥΝΑΤΕΣ ΑΠΟΚΛΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΘΥΡΑ ΑΠΟΚΛΙΣΗΣ (%)</b>				
	12 Μαρτίου 1979		12 Ιανουαρίου 1987	
	μ.δ.α.	π.α.	μ.δ.α.	π.α.
<b>Νόμισμα</b>				
DM	± 1.51	± 1.13	± 1.46	± 1.09
FF	± 1.80	± 1.35	± 1.93	± 1.45
HFL	± 2.01	± 1.51	± 2.02	± 1.51
B/LFR	± 2.03	± 1.52	± 2.05	± 1.54
LIT	± 5.43	± 4.07	± 5.4	± 4.05
DKR	± 2.18	± 1.64	± 2.18	± 1.635
IRL	± 2.22	± 1.67	± 2.22	± 1.665

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί από τον Πίνακα 4.5

## ΠΙΝΑΚΑΣ

<b>ΜΕΓΙΣΤΗ ΔΥΝΑΤΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ κάθε νομίσματος ως προς την κεντρική ισοτιμία του με την ECU. διαχρονική εξέλιξη (%)</b>				
	12 Μαρτίου 1979		12 Ιανουαρίου 1987	
	Συντελεστής	Διακύμανση	Συντελεστής	Διακύμανση
<b>Νόμισμα</b>				
DM	33.0	± 1.51	34.9	± 1.46
FFR	19.8	± 1.80	14.0	± 1.93
HFL	10.5	± 2.04	10.1	± 2.02
B/LFR	9.5	± 2.03	8.6	± 2.05
LIT	9.5	± 5.43	10.0	± 5.40
DKR	3.0	± 2.18	2.7	± 2.18
IRL	1.1	± 2.22	1.2	± 2.22

ΠΗΓΗ: Eurostat

\* Γίνεται αντιληπτό ότι τα νομίσματα με τους μεγαλύτερους συντελεστές στάθμισης έχουν τις μικρότερες μέγιστες δυνατές αποκλίσεις.

