



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

2003

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2003

BCE ECB EZB EKT EKP

1000





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2003

Το 2004
σε όλες τις εκδόσεις
της ΕΚΤ θα
απεικονίζεται
λεπτομέρεια από το
τραπεζογραμμάτιο
των 100 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2004

Διεύθυνση
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Germany

Ταχυδρομική θυρίδα
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Germany

Τηλέφωνο
+49 69 1344 0

Δικτυακός τόπος
<http://www.ecb.int>

Φαξ
+49 69 1344 6000

Τέλεξ
411 144 ecb d

*Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.
Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για
εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς
σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.
Η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία
που περιλαμβάνονται στην παρούσα
έκθεση ήταν η 27η Φεβρουαρίου 2004.*

ISSN 1561-4514 (έντυπη μορφή)
ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	12	3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ	114
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1		3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτιων και κερμάτων ευρώ και η διαχείριση του νομίσματος	114
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ		3.2 Εξελίξεις όσον αφορά τα πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ και την αποτροπή των παραχαράξεων	116
1 Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	20	3.3 Έκδοση και παραγωγή τραπεζογραμμάτων	117
1.1 Αξιολόγηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ	20	4 ΝΕΑ ΚΑΙ ΒΕΛΤΙΩΜΕΝΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	120
1.2 Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το 2003	26	4.1 Νέα στατιστικά στοιχεία	120
2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	32	4.2 Η μεσοπρόθεσμη στρατηγική για τα στατιστικά στοιχεία	121
2.1 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	32	4.3 Βελτιώσεις του θεσμικού και νομικού πλαισίου για τη στατιστική	122
2.2 Η εξέλιξη των τιμών	52	5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	124
2.3 Η εξέλιξη της παραγωγής, της ζήτησης και της αγοράς εργασίας	61	5.1 Η θεματολογία της έρευνας	124
2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις	69	5.2 Ερευνητικά δίκτυα	125
2.5 Το διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών	73	5.3 Κατασκευή μακροοικονομικών υποδειγμάτων της ζώνης του ευρώ	126
3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΕ	81	5.4 Συνέδρια και προγράμματα επισκεπτών ερευνητών	127
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2		6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	128
ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ		6.1 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης	128
1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	92	6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	128
1.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	92	6.3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	129
1.2 Πράξεις συναλλάγματος	104	6.4 Υπηρεσίες διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων	130
1.3 Επενδυτικές δραστηριότητες	105		
2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ	107		
2.1 Το σύστημα TARGET	107		
2.2 TARGET2	109		
2.3 Διασυννοριακή χρήση αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων	111		

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ
ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ 134

- 1.1 Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας **134**
- 1.2 Συνεργασία σε καταστάσεις κρίσεως **137**

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ
ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ
ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ 138

- 2.1 Το πλαίσιο Lamfalussy **138**
- 2.2 Τράπεζες **139**
- 2.3 Κινητές αξίες **140**
- 2.4 Άλλα ζητήματα **141**

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ 142

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ ΤΩΝ
ΑΓΟΡΩΝ 149

- 4.1 Επίβλεψη των συστημάτων και υποδομών πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ **149**
- 4.2 Υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας **152**
- 4.3 Συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού **153**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4
ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

I ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ 158

- 1.1 Θέματα πολιτικής **158**
- 1.2 Θεσμικές μεταβολές που αφορούν συναφή ευρωπαϊκά όργανα **164**

2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ 165

- 2.1 Διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα **165**
- 2.2 Συνεργασία με χώρες εκτός της ΕΕ **168**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5
ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

I ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΚΟΙΝΟ 174

2 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ
ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ 176

- 2.1 Σχέσεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στη διάρκεια του 2003 **176**
- 2.2 Απόψεις της ΕΚΤ επί επιλεγμένων θεμάτων που συζητήθηκαν σε συναντήσεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο **176**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6
ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

I ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 182

2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ 183

3 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ
ΤΟ 2003 184

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7
ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

I ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
ΚΑΙ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ 189

- 1.1 Οικονομικές εξελίξεις **189**
- 1.2 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές των εντασσόμενων χωρών **193**

2 ΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ 196

3 ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ
ΕΝΤΑΞΗ 198

- 3.1 Εργασίες κεντρικών τραπεζών **198**
- 3.2 Συστήματα πληρωμών και διακανονισμού **199**
- 3.3 Τραπεζογραμματία **200**
- 3.4 Στατιστική **200**
- 3.5 Υποδομές και εφαρμογές πληροφορικής **201**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8**ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ, ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ
ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ****I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ 204**

- 1.1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών **204**
- 1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο **205**
- 1.3 Η Εκτελεστική Επιτροπή **208**
- 1.4 Το Γενικό Συμβούλιο **210**
- 1.5 Επιτροπές του ΕΣΚΤ και η Επιτροπή Προϋπολογισμού **211**
- 1.6 Εταιρική διακυβέρνηση **212**

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ 215

- 2.1 Ανθρώπινο δυναμικό **215**
- 2.2 Μέτρα για την ενίσχυση της λειτουργικότητας της εσωτερικής οργάνωσης **216**
- 2.3 Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ **218**

**3 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ
ΕΣΚΤ 219****4 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ 221**

- Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2003 **222**
- Αποτελέσματα χρήσεως 1.1.2003–31.12.2003 **224**
- Λογιστικές πολιτικές **225**
- Σημειώσεις επί του ισολογισμού **229**
- Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως **236**
- Σημείωση επί του επιμερισμού της ζημίας **239**
- Έκθεση των ελεγκτών **241**

**5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ
ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ
31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003 242****ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ****ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΥΙΟΘΕΤΗΘΗΚΑΝ
ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ
ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΟ 2003 246****ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ 250****ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟΝ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟ
ΤΟΥ 2003 ΚΑΙ ΕΞΗΣ 255****ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ
ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ 261****ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ 265****ΠΛΑΙΣΙΑ, ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ****ΠΛΑΙΣΙΑ**

- 1 Έρευνα σχετικά με την αξιολόγηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ **25**
- 2 Η αγορά εταιρικών χρεογράφων στις χώρες της ζώνης του ευρώ **37**
- Διάγραμμα: Κυκλοφορούντα χρεόγραφα σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ εκτός των ΝΧΙ **38**
- 3 Εξελίξεις στη χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ **42**
- Διάγραμμα Α: Χρέος του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα **42**
- Διάγραμμα Β: Καθαρή χρηματοδοτική θέση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα **42**

4	Διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ: πιθανές αιτίες και επιπτώσεις για την οικονομική πολιτική	55	6	Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	61
	Διάγραμμα: Διασπορά του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ	55	7	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας	67
5	Η πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας της ζώνης του ευρώ	62	8	Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ	69
6	Η σημασία των συνολικών μεταρρυθμίσεων για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών	72	9	Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία	81
7	Διαχείριση κινδύνων σε σχέση με τις πιστοδοτικές πράξεις που συνδέονται με τη νομισματική πολιτική και τα συστήματα πληρωμών	102	10	Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία	84
8	Άριστες πρακτικές για τους συμμετέχοντες στην αγορά που συναλλάσσονται μέσω του ΣΑΚΤ, όπως συμφωνήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών, τον Ευρωπαϊκό Όμιλο Ταμιευτηρίων και την Ευρωπαϊκή Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών	112	11	Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο	86
9	Δείκτες ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ	146	12	Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET	108
10	Ερευνητικό δίκτυο σχετικά με τις αγορές κεφαλαίων και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη	147	13	Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2003	118
11	Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος	163	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ		
12	Η αποστολή της ΕΚΤ	185	1	Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό	23
ΠΙΝΑΚΕΣ			2	Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας	28
1	Συνοπτικός πίνακας νομισματικών μεταβλητών	34	3	Αύξηση του M3 και τιμή αναφοράς	32
2	Κυκλοφορούντα χρεόγραφα εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα εκδότη	39	4	Εκτιμήσεις της απόκλισης της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος	33
3	Χρηματοδότηση και χρηματοοικονομικές επενδύσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ	41	5	Κινήσεις του M3 και των παραγόντων μεταβολής του	34
4	Η εξέλιξη των τιμών	53	6	Χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα εκδότη	36
5	Δείκτες κόστους εργασίας	60	7	Χρηματοδότηση του μη χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω χρέους	40
			8	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά της ζώνης του ευρώ	45
			9	EURIBOR 3 μηνών βάσει συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και τεκμαρτή μεταβλητότητα	46
			10	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων	47
			11	Πραγματικές αποδόσεις ομολόγων της ζώνης του ευρώ και πληθωρισμός “νεκρού σημείου”	48
			12	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια των NXI και βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς	49

13	Μακροπρόθεσμα επιτόκια των NXI και μακροπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς	49	32	Συνολική αξία των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία μεταξύ 2000 και 2003	114
14α	Δείκτες τιμών μετοχών	51	33	Συνολικός αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2000 και 2003	114
14β	Τεκμαρτή μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές	51	34	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2000 και 2003	115
15	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση κατά κύρια συνιστώσα	54	35	Δημοσίευση μελετών της σειράς Working Papers της ΕΚΤ	124
16	Συμβολή στην αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ)	54	36	Σειρά Working Papers της ΕΚΤ (ταξινόμηση του Journal of Economic Literature)	125
17	Ανάλυση τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων	59			
18	Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό: ανάλυση κατά τομέα	60			
19	Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	64			
20	Δείκτες εμπιστοσύνης	66			
21	Εξαγωγές αγαθών και βιομηχανική παραγωγή	66			
22	Ανεργία	68			
23	Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	77			
24	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ και οι συνιστώσες του	78			
25	Εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ, εξωτερική ζήτηση και ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία	79			
26	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	79			
27	Οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί δείκτες για τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ και για τη ζώνη του ευρώ	83			
28	Παράγοντες ρευστότητας και χρήση πάγιων διευκολύνσεων στη ζώνη του ευρώ το 2003	93			
29	Περιουσιακά στοιχεία πρώτης βαθμίδας που είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος	100			
30	Χρήση ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος	101			
31	Διασυννοριακές ασφάλειες ως ποσοστό των συνολικών ασφαλειών που παρέχονται στο Ευρώσυστημα	113			

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

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

ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
ΒΡΜ5	Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση)
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΔΤΠ	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
ΕCΥ	Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕθνΚΤ	εθνικές κεντρικές τράπεζες
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΟΧ	Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΛ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995
ΕΥΡ	ευρώ
ΚΕαΜΠΜ	κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση
ΝΧΙ	Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΣΣΙ	σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

Σύμφωνα με την πρακτική της Κοινότητας, τα κράτη-μέλη της ΕΕ και οι υπό ένταξη χώρες αναφέρονται στην παρούσα έκθεση με την αλφαβητική σειρά του ονόματός τους στην αντίστοιχη εθνική γλώσσα.

Από το 1998 η ΕΚΤ διοργανώνει σειρά εκθέσεων με το γενικό τίτλο “Σύγχρονη τέχνη από τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης”. Στόχος κάθε έκθεσης είναι να φέρει το προσωπικό και τους επισκέπτες της ΕΚΤ σε επαφή με την εικαστική σκηνή μιας συγκεκριμένης χώρας της ΕΕ. Προτιμήθηκε η σύγχρονη τέχνη επειδή αντικατοπτρίζει την περίοδο κατά την οποία έγινε πραγματικότητα η Νομισματική Ένωση.

Ορισμένα από τα έργα αγοράζονται από την ΕΚΤ για να εμπλουτίσουν την καλλιτεχνική συλλογή της. Οι οκτώ σελίδες που διαχωρίζουν τα κεφάλαια της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης απεικονίζουν μερικά από τα έργα αυτής της συλλογής.

Καλλιτέχνης: Hans Vandekerckhove

Τίτλος: Landschappeling, 2000

Υλικό: Λάδι σε μουσαμά, Διαστάσεις: 200 × 160 εκ.

18

Καλλιτέχνης: José María Sicilia

Τίτλος: La luz que se apaga, 1997

Υλικό: Κερί, λάδι και χαρτί σε ξύλο, Διαστάσεις: 185 × 157 εκ.

90

Καλλιτέχνης: Gerhard Balder

Τίτλος: Roter Nautilus, 1995

Υλικό: Λάδι σε μουσαμά, Διαστάσεις: 70 × 54 εκ.

132

Καλλιτέχνης: Jens Fänge

Τίτλος: Jugend, 2003

Υλικό: Λάδι σε μουσαμά, Διαστάσεις: 132 × 122 εκ.

156

Καλλιτέχνης: Κυριάκος Μορταράκος

Τίτλος: Χωρίς τίτλο

Υλικό: Μικτή τεχνική σε μουσαμά, Διαστάσεις: 220 × 320 εκ.

172

Καλλιτέχνης: Gérard Garouste

Τίτλος: La duègne et le pénitent, 1998

Υλικό: Λάδι σε μουσαμά, Διαστάσεις: 195 × 160 εκ.

180

Καλλιτέχνης: Árpád Szabados

Τίτλος: Χωρίς τίτλο, 1995

Υλικό: Μικτή τεχνική σε μουσαμά, Διαστάσεις: 120 × 90 εκ.

186

Καλλιτέχνης: Koen Vermeule

Τίτλος: Χωρίς τίτλο (λεπτομέρεια), 2002

Υλικό: Λάδι σε μουσαμά, Διαστάσεις: 210 × 210 εκ.

202

ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2003, Πρόεδρος της ΕΚΤ ήταν ο Wim Duisenberg, στον οποίο θα ήθελα να αποτίσω φόρο τιμής. Υπό την προεδρία του, το ΕΝΙ, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ αντιμετώπισαν με επιτυχία όλες τις προκλήσεις που παρουσιάστηκαν: την εισαγωγή του ευρώ σε λογιστική μορφή για όλες τις αγορές κεφαλαίων και τις συναλλαγές χωρίς μετρητά στις 4 Ιανουαρίου 1999, το πρόβλημα της αλλαγής χρονολογίας το 2000 και την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002. Το Ευρωσύστημα καταξιώθηκε στην αντίληψη του κοινού ως μια απόλυτα αξιόπιστη κεντρική τράπεζα η οποία ασκεί μια εξίσου αξιόπιστη πολιτική και ως ικανός θεματοφύλακας του νομίσματος ο οποίος διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών και την εμπιστοσύνη στο ευρώ. Αυτήν ακριβώς την κληρονομιά που μας άφησε ο προηγούμενος Πρόεδρος, δηλ. την αποτελεσματικότητα και το ομαδικό πνεύμα που χαρακτηρίζει το νομισματικό επιτελείο της Ευρώπης, όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ είμαστε αποφασισμένοι να τη διαφυλάξουμε και να την επανυξήσουμε τα προσεχή έτη.

Το Δεκέμβριο του 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε την απόφασή του να προβεί σε συνολική αξιολόγηση της στρατηγικής του για τη νομισματική πολιτική το πρώτο εξάμηνο του 2003. Από την έναρξη λειτουργίας της ΕΚΤ, η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της αποτελεί μια ισχυρή βάση για τη λήψη αποφάσεων εντός του οργανισμού, καθώς και ένα συνεκτικό πλαίσιο για την εξωτερική επικοινωνία, ενισχύοντας έτσι τη λογοδοσία της ΕΚΤ. Πράγματι, έχει διαπιστωθεί ότι από το 1999 οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό – που δίνουν ένα μέτρο της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας – συμβαδίζουν με τον ορισμό που δίνει η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών. Η μείωση της αβεβαιότητας σχετικά με το μελλοντικό πληθωρισμό βοήθησε να μειωθούν τα ασφάλιστρα κινδύνου που ενσωματώνονται στα επιτόκια, και μέσω αυτών το πραγματικό κόστος χρηματοδότησης. Ήταν φυσικό, μετά από πείρα τεσσάρων ετών, το Διοικητικό Συμβούλιο να θελήσει να κάνει έναν απολογισμό και να αξιολογήσει συστηματικά την πείρα που αποκόμισε, αλλά και σχόλια προερχόμενα από εξωτερικούς παρατηρητές.

Στις 8 Μαΐου 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε τα πορίσματα από την αξιολόγηση της στρατηγικής του. Επιβεβαίωσε τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών που είχε ανακοινώσει τον Οκτώβριο του 1998, δηλ. ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε ότι, στο πλαίσιο του στόχου για τη σταθερότητα των τιμών, θα επιδιώκει ρυθμούς πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης επιβεβαίωσε ότι οι αποφάσεις του για τη νομισματική πολιτική θα συνεχίσουν να βασίζονται στη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, μέσω μιας οικονομικής και μιας νομισματικής ανάλυσης. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι, προκειμένου να καταλήγει σε μια ενιαία αξιολόγηση των

κινδύνων που απειλούν τη σταθερότητα των τιμών, θα συνεχίσει να διασταυρώνει τις πληροφορίες που προέρχονται από τη λεπτομερή οικονομική ανάλυση με τα στοιχεία που προκύπτουν από τη νομισματική ανάλυση σε ένα μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Για να υπογραμμίσει ότι η τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση έχει πιο μακροπρόθεσμη έννοια, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι στο εξής δεν θα προβαίνει σε ετήσια αξιολόγηση της εν λόγω τιμής αναφοράς. Επιβεβαιώνοντας και αποσαφηνίζοντας εννοιολογικά τα βασικά στοιχεία της νομισματικής πολιτικής του η οποία είναι προσανατολισμένη στη σταθερότητα, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέβαλε ώστε η στρατηγική της ΕΚΤ να γίνει καλύτερα κατανοητή τόσο στην Ευρώπη όσο και στον υπόλοιπο κόσμο.

Το πρώτο εξάμηνο του 2003 η οικονομική δραστηριότητα ήταν ιδιαίτερα υποτονική, αντανακλώντας τόσο την κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων που συνδέονταν με την κατάσταση στο Ιράκ όσο και την αβεβαιότητα που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Από το καλοκαίρι του 2003 άρχισε να βελτιώνεται σταδιακά η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και να ενισχύονται οι ενδείξεις για οικονομική ανάκαμψη παγκοσμίως. Συνολικά, η άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ήταν 0,4% το 2003, έναντι 0,9% το 2002. Τους πρόσφατους μήνες η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε υψηλός, χάρη στη δυναμική επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας. Επιπλέον, έχουν ήδη δημιουργηθεί συνθήκες που ευνοούν την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, μεταξύ άλλων λόγω του χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων και των γενικώς ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης. Οι απογοητευτικές επιδόσεις των τελευταίων χρόνων όσον αφορά την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

καταδεικνύουν ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ χαρακτηρίζεται από έλλειψη ευελιξίας και από ευπάθεια στους εξωτερικούς κλονισμούς. Ενώ κάποια πρόοδος έχει σημειωθεί από την άποψη αυτή, όπως οφείλουμε να αναγνωρίσουμε και να σημειώσουμε με ικανοποίηση, εξακολουθούν να απαιτούνται συνεχείς και μεγάλες προσπάθειες για την υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα ενισχύσουν την άνοδο της απασχόλησης και θα αυξήσουν τα ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, θα βελτιώσουν την παραγωγικότητα και θα διευρύνουν το αναπτυξιακό δυναμικό της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, εν όψει των δημογραφικών εξελίξεων, απαιτούνται διορθωτικές ενέργειες ώστε να εξασφαλιστεί η μακροχρόνια βιωσιμότητα των συστημάτων συντάξεων και υγείας.

Το 2003 ο ετήσιος πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ, μειώθηκε σε 2,1% (από 2,3% το 2002). Η διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα άνω του 2% οφειλόταν κυρίως σε απροσδόκητες αυξήσεις των τιμών σε κάποιες ευμετάβλητες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ (όπως οι τιμές των καυσίμων και των ειδών διατροφής το δεύτερο εξάμηνο του 2003), αλλά σε κάποιο βαθμό και στις αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στη διάρκεια του 2003. Από μεσοπρόθεσμη σκοπιά, οι πληθωριστικές πιέσεις το 2003 αναμενόταν να εξελιχθούν σύμφωνα με τη σταθερότητα των τιμών.

Η εικόνα των ευνοϊκών προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών δεν τέθηκε σε κίνδυνο από τη συνεχιζόμενη ταχεία νομισματική επέκταση το 2003. Πράγματι, αυτή η έντονη νομισματική επέκταση αποδόθηκε εν μέρει στην υψηλή αβεβαιότητα που επικρατούσε το πρώτο εξάμηνο του 2003 όσον αφορά τις εξελίξεις στην οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η οποία προκάλεσε στροφή των επενδυτών προς ασφαλέστερες και πιο ρευστές βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις που

περιλαμβάνονται στο Μ3. Γι' αυτό και η συσσώρευση πλεονάζουσας ρευστότητας δεν θεωρήθηκε ανησυχητική. Ωστόσο, απαιτείται επαγρύπνηση σε περίπτωση που αυτή η αυξημένη πλεονάζουσα ρευστότητα θα συνεχίσει να παρατηρείται όταν θα ενισχυθεί ο ρυθμός της οικονομικής ανάκαμψης.

Με δεδομένη την εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων το πρώτο εξάμηνο του 2003, η ΕΚΤ μείωσε τα βασικά της επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης το Μάρτιο του 2003 και κατά 50 μονάδες βάσης τον Ιούνιο. Κατόπιν τούτου, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης έφθασε στο πρωτοφανές χαμηλό επίπεδο του 2,0%. Οι αποφάσεις αυτές ήταν σύμφωνες με την επιδίωξη για διατήρηση ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Τα πολύ χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων επίσης αντιστάθμισαν εν μέρει τους ποικίλους παράγοντες που επιδρούσαν ανασταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα. Το δεύτερο εξάμηνο του 2003 τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα, καθώς η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής κρίθηκε ενδεδειγμένη για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής, τα περισσότερα κράτη-μέλη δεν επέτυχαν τους στόχους των προγραμμάτων σταθερότητας τα οποία υπέβαλαν στο τέλος του 2002 και στις αρχές του 2003. Το μέσο δημοσιονομικό έλλειμμα για τη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 2,3% του ΑΕΠ το 2002 σε 2,7% του ΑΕΠ το 2003. Επιπλέον, η δημοσιονομική κατάσταση εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ανησυχίας στις χώρες που είχαν ήδη καταγράψει σημαντικές ανισορροπίες το 2002. Στις 25 Νοεμβρίου το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε να μην ενεργήσει βάσει των συστάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όσον αφορά τη Γερμανία και τη Γαλλία και συμφώνησε να αναστείλει τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για τις εν λόγω χώρες. Οι δύο

χώρες δεσμεύθηκαν να διορθώσουν τα υπερβολικά τους ελλείμματα το συντομότερο δυνατόν και πάντως το 2005 το αργότερο, ενώ το Συμβούλιο δήλωσε ότι είναι έτοιμο να λάβει απόφαση σύμφωνα με το Άρθρο 104 (9) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας – και να κινήσει εκ νέου τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος – εάν οι δύο χώρες δεν ανταποκριθούν στις δεσμεύσεις που ανέλαβαν. Οι άλλες χώρες που εξακολουθούν να παρουσιάζουν δημοσιονομικές ανισορροπίες πρέπει αντίστοιχα να σημειώσουν πρόοδο προς την επίτευξη δημοσιονομικής θέσης σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής μεσοπρόθεσμα.

Είναι απαραίτητο να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη στη σταθερότητα τόσο των δημόσιων οικονομικών όσο και του οικονομικού και θεσμικού πλαισίου της ΟΝΕ. Το Διοικητικό Συμβούλιο φρονεί ότι όλοι οι ενδιαφερόμενοι πρέπει να αναλάβουν τις ευθύνες τους και να τηρήσουν τις δεσμεύσεις τους. Στο μέλλον, έχει ζωτική σημασία να εδραιωθούν η δημοσιονομική προσαρμογή και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Αυτό θα έχει θετικές επιδράσεις και βραχυπρόθεσμα, εφόσον μπορεί να ενισχύσει την εμπιστοσύνη του κοινού στην αξιοπιστία των κανόνων και στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Επιπλέον, οι μεταρρυθμίσεις στον τομέα των δαπανών και της φορολογίας και ο αναπροσανατολισμός των δημόσιων δαπανών προς παραγωγικότερες χρήσεις θα μπορούσαν να ενισχύσουν την αύξηση του δυνατικού προϊόντος.

Την 1η Μαΐου 2004 δέκα ακόμη χώρες θα ενταχθούν στην ΕΕ και οι κεντρικές τους τράπεζες θα γίνουν μέλη του ΕΣΚΤ. Αυτό το βαρυσήμαντο πολιτικό και οικονομικό γεγονός, το οποίο θα συμβεί μόλις 14 χρόνια μετά την πτώση του τείχους του Βερολίνου και περίπου 12 χρόνια μετά την υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ, καταδεικνύει

πόσο ταχύς είναι ο ρους της ιστορίας. Στον τομέα των αρμοδιοτήτων τους, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ, σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών, έφεραν εις πέρας ένα τεράστιο προπαρασκευαστικό έργο με στόχο την ομαλή ενσωμάτωση των κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών στο ΕΣΚΤ. Προκειμένου να αντιμετωπίσει επιτυχώς αυτές τις προκλήσεις, η ΕΚΤ προσέλαβε και συνεχίζει να προσλαμβάνει νέους υπαλλήλους, κυρίως εξειδικευμένα στελέχη, από τις εντασσόμενες χώρες, που θα συμβάλουν – με τις γνώσεις και την εξειδίκευσή τους – στην αποδοτικότητα και το δυναμισμό της ΕΚΤ. Εξάλλου, από τον Ιούνιο του 2003 οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών παρίστανται στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου ως παρατηρητές, ενώ εξειδικευμένα στελέχη από τα αντίστοιχα ιδρύματα συμμετέχουν, επίσης ως παρατηρητές, στις επιτροπές του ΕΣΚΤ από τον Απρίλιο του 2003.

Η ένταξη δέκα νέων χωρών αποτελεί ένα μεγάλο ιστορικό και θεσμικό γεγονός για την ΕΕ, το οποίο ώθησε τους Ευρωπαίους να ανασχεδιάσουν τη θεσμική συγκρότηση της Ένωσης στο πλαίσιο της Συνέλευσης για το Μέλλον της Ευρώπης. Η ΕΚΤ παρακολούθησε εκ του σύνεγγυς τις εργασίες της Συνέλευσης και της διακυβερνητικής διάσκεψης και συνέβαλε στις διαβουλεύσεις τους για θέματα που αφορούν τα καθήκοντα και την εντολή της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επικρότησε γενικώς το σχέδιο Συνθήκης για τη θέσπιση Συντάγματος για την Ευρώπη (σχέδιο Συντάγματος), εφόσον δεν θα επιφέρει μεταβολές ουσίας στα καθήκοντα, την εντολή και το νομικό και θεσμικό καθεστώς της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Αίτημα της ΕΚΤ ήταν κυρίως να προστεθεί αναφορά στη “μη πληθωριστική ανάπτυξη” ή στη “σταθερότητα των τιμών” στο Άρθρο I-3 (3) το σχετικά με τους στόχους της ΕΕ. Τέτοιου είδους ρητή αναφορά δεν υπήρχε στο κείμενο που συνέταξε η Συνέλευση. Η ΕΚΤ επίσης εισηγήθηκε, ειδικότερα, να

αναγνωριστεί η ανεξαρτησία των ΕθνΚΤ στο Άρθρο I-29, να προστεθεί στο σχέδιο Συντάγματος αναφορά στον ευρέως διαδεδομένο όρο “Ευρωσύστημα”, καθώς και ρητή αναφορά στις αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ στο Άρθρο III-90, που αφορά τη διασφάλιση της θέσης του ευρώ στο διεθνές νομισματικό σύστημα.

Όσον αφορά την οργάνωση και τη λειτουργία της ΕΚΤ, το 2003 ήταν ένα δύσκολο έτος για το ίδρυμα. Στο τέλος του 2003 οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ εμφάνισαν καθαρή ζημία ύψους 477 εκατομμυρίων ευρώ. Η ζημία αυτή, η οποία οφειλόταν κυρίως σε απομείωση της αξίας, σε όρους ευρώ, των περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ που είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ, προκύπτει αφού ληφθεί υπόψη το σύνολο των εσόδων της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματός της από τα τραπεζογραμμάτια ευρώ σε κυκλοφορία, καθώς και η αποδέσμευση προβλέψεων ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ, οι οποίες είχαν σχηματιστεί τα προηγούμενα έτη για την κάλυψη συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων επιτοκίου. Η υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ στη διάρκεια του 2003 οδήγησε σε σημαντικές μη πραγματοποιηθείσες ζημίες οι οποίες λογίζονται – σύμφωνα με την αρχή της συντηρητικότητας – ως πραγματοποιηθείσες ζημίες και μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως, ενώ τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη μεταφέρονται σε λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Επιπλέον, τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων που επικράτησαν το 2003, καθώς και η εξέλιξη των επιτοκίων του ευρώ και των κυριότερων νομισμάτων στα οποία εκφράζονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, έχουν επίσης προκαλέσει μείωση των εσόδων από τόκους, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών τόκων επί των στοιχείων ενεργητικού που τηρούνται έναντι των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία.

Στο τέλος του 2003 η ΕΚΤ απασχολούσε 1.217 υπαλλήλους, έναντι 1.109 στο τέλος του 2002. Από την 1η Ιανουαρίου 2003 όλες οι κενές θέσεις μπορούν να καλυφθούν και από υπηκόους των εντασσόμενων χωρών και η ΕΚΤ δρομολόγησε διαδικασίες για την πρόσληψη υπαλλήλων από τις χώρες αυτές και ειδικότερα μεταφραστών, νομομαθών μεταφραστών (juristes-linguistes) και δικηγόρων. Σήμερα απασχολούνται 39 υπάλληλοι προερχόμενοι από τις εντασσόμενες χώρες, με συμβάσεις διάρκειας άνω του ενός έτους.

Από το 1998 η ΕΚΤ μεγεθύνεται σταθερά και ο αριθμός των υπαλλήλων της έχει αυξηθεί σημαντικά, γεγονός που καθιστά αναγκαία τη διαρκή βελτίωση της εσωτερικής της οργάνωσης. Σε αυτό το πλαίσιο, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να διενεργήσει σειρά ερευνών για να καταγράψει τις απόψεις του προσωπικού σχετικά με ζητήματα που αφορούν τις αρχές του ιδρύματος, την εσωτερική επικοινωνία και την οργάνωση. Με βάση τα αποτελέσματα των ερευνών, η Εκτελεστική Επιτροπή ξεκίνησε ένα πρόγραμμα οργανωτικών αλλαγών με τίτλο “Η ΕΚΤ σε κίνηση”. Προς το σκοπό αυτό συστάθηκαν τέσσερις ομάδες εργασίας υπό την καθοδήγηση μιας μονάδας αρμόδιας για το συγκεκριμένο έργο και της Εκτελεστικής Επιτροπής. Τον Οκτώβριο του 2003 η Εκτελεστική Επιτροπή ενέκρινε μια σειρά μέτρων που πρέπει στην πλειοψηφία τους να είναι έτοιμα για εφαρμογή έως τον Ιούλιο του 2004. Στόχος μας είναι να βελτιώσουμε τη λειτουργία και την αποτελεσματικότητα της ΕΚΤ, να ενισχύσουμε τη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού και να εμφυσησουμε σε όλο το προσωπικό αξίες όπως η αποτελεσματικότητα, η αμεροληψία, η διακριτικότητα και τα υψηλά πρότυπα δεοντολογίας. Το βασικό πνεύμα του προγράμματος “Η ΕΚΤ σε κίνηση” είναι να εφαρμοστεί πληρέστερα, πιο συνολικά και πιο αποτελεσματικά στις διάφορες πτυχές της λειτουργίας της ΕΚΤ η έννοια της συλλογικότητας. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί

είτε με την καλύτερη ανάθεση αρμοδιοτήτων στο προσωπικό, είτε με άμεση επιβράβευση της απόδοσής του, είτε τέλος με την ενίσχυση ενός περιβάλλοντος που θα διέπεται από ανοιχτό πνεύμα και πνεύμα συνεργασίας.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2004



Jean-Claude Trichet

Καλλιτέχνης
Hans Vandekerckhove
Τίτλος
Landschappeling, 2000
Υλικό
Λάδι σε μουσαμά
Διαστάσεις
200 × 160 εκ.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ι Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ι.1 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Έπειτα από τέσσερα και πλέον έτη άσκησης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέβη κατά το πρώτο εξάμηνο του 2003 σε διεξοδική αξιολόγηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ προκειμένου να γίνει ένας απολογισμός της εμπειρίας που αποκτήθηκε. Η αξιολόγηση αυτή έλαβε υπόψη το δημόσιο διάλογο σχετικά με τον κατάλληλο σχεδιασμό της νομισματικής πολιτικής, καθώς και τα αποτελέσματα μιας σειράς τεχνικών μελετών που εκπόνησαν εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος με σκοπό να υποβοηθήσουν την αξιολόγηση (βλ. Πλαίσιο 1). Στις 8 Μαΐου 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε το πόρισμα της αξιολόγησής του, η οποία αφορούσε τόσο την ποσοτικοποίηση του στόχου της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών όσο και το πλαίσιο ανάλυσης των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών.¹

Ο ΣΤΟΧΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Τον Οκτώβριο του 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ποσοτικό ορισμό του στόχου του για τη σταθερότητα των τιμών, δηλ. “ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%”. Με τη διατύπωση “αύξηση του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%”, ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών κατέστησε σαφές ότι τόσο ο πληθωρισμός όσο και ο αποπληθωρισμός είναι ασύμβατοι με τη σταθερότητα των τιμών. Ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών δεν προσδιόρισε ρητά ένα κάτω όριο για τους ρυθμούς πληθωρισμού, λόγω πιθανών σφαλμάτων μεροληψίας στη μέτρηση του ΕνΔΤΚ, των οποίων η έκταση και η διαχρονική μεταβολή είναι αβέβαιες. Το άνω όριο τέθηκε σε επίπεδο σαφώς υψηλότερο του μηδενός, ούτως ώστε ο ορισμός να περιέχει ένα περιθώριο

ασφαλείας για την αντιμετώπιση πιθανών κινδύνων αποπληθωρισμού. Ταυτόχρονα, θεωρήθηκε ότι το 2% ως άνω όριο είναι αρκετά χαμηλό ώστε να αποκομίζονται τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε επίσης ότι “η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα”, αναγνωρίζοντας ότι η νομισματική πολιτική δεν είναι πρόσφορο μέσο για τον έλεγχο των τιμών ή για την εξομάλυνση των οικονομικών εξελίξεων σε βραχυχρόνιους ορίζοντες.

Στην ανακοίνωση που εξέδωσε στις 8 Μαΐου 2003, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τον ορισμό του για τη σταθερότητα των τιμών. Ταυτόχρονα, κατέστησε σαφές ότι, στο πλαίσιο αυτού του ορισμού, επιδιώκει τη διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδο κάτω αλλά “πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα”.

Κατά την ποσοτικοποίηση του στόχου για τη σταθερότητα των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε πάλι ρητώς υπόψη τόσο το κόστος του πληθωρισμού όσο και τα πιθανά επιχειρήματα υπέρ της ανοχής ενός μέτριου θετικού ρυθμού πληθωρισμού.

Οι δυσμενείς συνέπειες του πληθωρισμού είναι γνωστές. Σύμφωνα με πρόσφατες μελέτες μάλιστα, ενδέχεται να είναι σοβαρότερες από ό,τι νομιζόταν παλαιότερα, ακόμη και στην περίπτωση μέτριων ρυθμών πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός στρεβλώνει το σηματοδοτικό ρόλο των μεταβολών των σχετικών τιμών και προκαλεί εκτροπή των πόρων από παραγωγικές χρήσεις προς δραστηριότητες που αποβλέπουν στην προστασία των επενδυτών από τον πληθωρισμό. Επίσης, ο πληθωρισμός οξύνει τις πιθανές στρεβλώσεις που προξενεί το φορολογικό σύστημα και μπορεί να αυξήσει

1 Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης που πραγματοποιήσε η ΕΚΤ σχετικά με τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της” στο τεύχος Ιουνίου 2003 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

την αβεβαιότητα και, κατά συνέπεια, τα ασφάλιστρα κινδύνου, παρεμποδίζοντας έτσι τη συσσώρευση κεφαλαίου στην οικονομία. Από την άποψη της αναδιανομής του εισοδήματος, ο πληθωρισμός αυξάνει την ανισότητα, επειδή πλήττει τα ασθενέστερα στρώματα της κοινωνίας, τα οποία διαθέτουν λιγότερα μέσα προστασίας από το κόστος του πληθωρισμού. Αυτά τα δεδομένα και μόνο, και χωρίς άλλες αναλύσεις, θα μπορούσαν να θεωρηθούν πειστικά επιχειρήματα υπέρ της απόλυτης σταθερότητας των τιμών.

Ωστόσο, παρά το σημαντικό κόστος του πληθωρισμού, υπάρχουν επίσης κάποια επιχειρήματα σύμφωνα με τα οποία θα ήταν επιθυμητή η διατήρηση ενός μέτριου θετικού ρυθμού πληθωρισμού. Το πρώτο επιχειρήμα αφορά την ύπαρξη ενός μηδενικού κατώτατου ορίου για τα ονομαστικά επιτόκια, καθώς και τους κινδύνους αποπληθωρισμού. Το πρόβλημα του κατώτατου ορίου οφείλεται στο ότι μια κεντρική τράπεζα δεν μπορεί να εξαναγκάσει τα ονομαστικά επιτόκια να μειωθούν σε επίπεδα κάτω από το μηδέν. Τυχόν απόπειρα προς αυτή την κατεύθυνση μάλλον θα αποτύγχανε, καθώς το κοινό θα προτιμούσε να διακρατεί μετρητά – με μηδενική ονομαστική απόδοση – παρά να δανείζει ή να τηρεί καταθέσεις με αρνητικό επιτόκιο. Υπό τις συνθήκες αυτές, μια παρατεταμένη περίοδος αποπληθωρισμού, που θα προερχόταν από αλληπάλληλες αρνητικές διαταραχές της συνολικής ζήτησης, θα μπορούσε να περιορίσει τη δυνατότητα της κεντρικής τράπεζας να μειώσει τα πραγματικά επιτόκια με στόχο την τόνωση της ζήτησης και την αντιμετώπιση των αποπληθωριστικών πιέσεων. Μολονότι η κεντρική τράπεζα έχει διάφορες επιλογές ακόμη και όταν το επιτόκιο είναι μηδενικό, είναι φρόνιμο να διατηρεί ένα περιθώριο ασφαλείας με το να επιδιώκει θετικό, αλλά χαμηλό, ρυθμό πληθωρισμού και όχι μηδενικό πληθωρισμό.

Το δεύτερο επιχειρήμα υπέρ της διατήρησης ενός μέτριου θετικού ρυθμού πληθωρισμού αφορά το πιθανό σφάλμα μεροληψίας στη μέτρηση του δείκτη των τιμών, π.χ. επειδή οι μετρήσεις των τιμών δεν αντικατοπτρίζουν επαρκώς τις αλλαγές στην ποιότητα των αγαθών και των υπηρεσιών. Συνεπώς, η επιδίωξη μηδενικού ρυθμού μετρούμενου πληθωρισμού θα μπορούσε τελικά να οδηγήσει σε μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών. Το μέγεθος του σφάλματος μεροληψίας στη μέτρηση του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ είναι αβέβαιο, οι διαθέσιμες μελέτες όμως δείχνουν ότι κατά πάσα πιθανότητα είναι περιορισμένο.

Το τρίτο επιχειρήμα υπέρ του να επιδιώκονται χαμηλοί θετικοί ρυθμοί πληθωρισμού σχετίζεται με το γεγονός ότι ένας θετικός ρυθμός μεταβολής του επιπέδου των τιμών μπορεί να ασκήσει πιθανή ευεργετική επίδραση διευκολύνοντας την προσαρμογή των πραγματικών μεγεθών της οικονομίας σε ποικίλες διαταραχές όταν υπάρχουν δυσκαμψίες που εμποδίζουν την προς τα κάτω προσαρμογή των ονομαστικών μεγεθών. Οι δυσκαμψίες αυτές ενδέχεται να οφείλονται στο γεγονός ότι οι παραγωγοί και οι εργαζόμενοι αντιτίθενται στις μειώσεις των ονομαστικών τιμών και μισθών. Είναι σε μεγάλο βαθμό αβέβαιο πόση πρακτική σημασία έχουν αυτού του είδους οι δυσκαμψίες και τα εμπειρικά στοιχεία δεν επιτρέπουν να συναχθούν οριστικά συμπεράσματα, ιδίως για τη ζώνη του ευρώ, είναι πάντως σημαντικότερο οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις να αποβλέπουν στην αύξηση της ευελιξίας των αγορών προϊόντων και εργασίας.

Ένα ακόμη επιχειρήμα που θα μπορούσε να προβληθεί υπέρ της διατήρησης χαμηλού θετικού ρυθμού πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα αφορά τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης μεταξύ ανομοιογενών περιοχών μιας νομισματικής ένωσης. Αν οι περιοχές δεν έχουν συγκλίνει πλήρως ως προς τα εισοδήματα και την παραγωγικότητα, ενδέχεται να εμφανιστούν διαρθρωτικές

διαφορές πληθωρισμού μεταξύ τους, που θα επιτρέψουν στο επίπεδο των τιμών (και των εισοδημάτων) στις λιγότερο ανεπτυγμένες περιοχές να συγκλίνει σταδιακά προς τα αντίστοιχα επίπεδα των πιο ώριμων οικονομιών της ένωσης. Στην περίπτωση αυτή, υποστηρίζεται ότι η νομισματική πολιτική θα πρέπει να επιδιώκει ένα ρυθμό πληθωρισμού για όλη την ένωση αρκετά υψηλό ώστε οι περιοχές με χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού να μην υποστούν ούτε το σημαντικό κόστος που σχετίζεται με τις δυσκαμψίες που εμποδίζουν την προς τα κάτω προσαρμογή των ονομαστικών μεγεθών ούτε και παρατεταμένες περιόδους μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών. Το επιχείρημα αυτό έχει θεωρητική βάση, στην πράξη όμως το παραπάνω πρόβλημα μπορεί να αντιμετωπιστεί με μια στρατηγική που επιδιώκει τη διατήρηση του ρυθμού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα, όπως διευκρινίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 8 Μαΐου. Πρέπει μάλιστα να επισημανθεί ότι ο βαθμός σύγκλισης στη ζώνη του ευρώ είναι σήμερα σχετικά υψηλός και στην τρέχουσα συγκυρία δεν φαίνεται να δημιουργεί σοβαρό πρόβλημα. Εν όψει της διεύρυνσης της ΕΕ, η συνολική σημασία αυτής της επίδρασης είναι πιθανό να παραμείνει περιορισμένη και στο μέλλον, ιδίως αν ληφθεί υπόψη το μικρό σχετικό μέγεθος των οικονομιών των εντασσόμενων χωρών στη διευρυμένη ζώνη του ευρώ. Επίσης, για να υιοθετήσουν το ευρώ, οι εντασσόμενες χώρες θα πρέπει να πληρούν τα κριτήρια σύγκλισης. Απαιτείται δηλαδή πριν από την υιοθέτηση του ευρώ να αποδείξουν ότι έχουν επιτύχει επαρκή βαθμό διατηρήσιμης σύγκλισης και ότι πληρούν τις αναγκαίες προϋποθέσεις για τη διατήρηση περιβάλλοντος χαμηλού πληθωρισμού.

Όσον αφορά την επιλογή του δείκτη βάσει του οποίου θα αξιολογείται η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο συμπέρανε ότι ο μετρούμενος (επίσημος) ΕνΔΤΚ παραμένει κατάλληλος, διότι υπολογίζει με τη μεγαλύτερη δυνατή

προσέγγιση – και κατά τρόπο εναρμονισμένο σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ – τις διαχρονικές μεταβολές των τιμών ενός αντιπροσωπευτικού “καλαθιού” καταναλωτικών αγαθών. Ο ΕνΔΤΚ είναι ένας αξιόπιστος και έγκυρος στατιστικός δείκτης που βοηθά να γνωστοποιηθεί με διαφάνεια η δέσμευση της ΕΚΤ για πλήρη και αποτελεσματική προστασία από τη μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος.

Μερικές φορές υποστηρίζεται ότι οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να ορίζουν τον πρωταρχικό τους στόχο με βάση ποικίλους δείκτες του “πυρήνα” του πληθωρισμού ή του “βασικού” πληθωρισμού. Αυτοί οι δείκτες αποτελούν χρήσιμα εργαλεία ανάλυσης, καθώς αφαιρούν από το συνολικό πληθωρισμό τις πιο ασταθείς συνιστώσες του ή/και την επίδραση έκτακτων παραγόντων, με σκοπό να αποκαλύψουν τις βαθύτερες τάσεις των τιμών. Ωστόσο, η επιλογή ενός δείκτη βασικού πληθωρισμού για τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών θα είχε σημαντικά μειονεκτήματα από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής, κυρίως όσον αφορά τη μειωμένη διαφάνεια. Επιπλέον, θα ήταν μάλλον αυθαίρετη, καθώς δεν υπάρχει μια γενικής αποδοχής μέθοδος υπολογισμού αυτών των δεικτών. Ούτως ή άλλως, το ότι η ΕΚΤ ορίζει το στόχο της σταθερότητας των τιμών βάσει του μετρούμενου πληθωρισμού επ’ ουδενί λόγω σημαίνει ότι κατά τη λήψη αποφάσεων για τη νομισματική πολιτική αποδίδει υπερβολική σημασία στις βραχυχρόνιες εξελίξεις των τιμών. Ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ διασφαλίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο κατά τη λήψη των αποφάσεών του δεν επηρεάζεται από τυχόν βραχυχρόνιες διακυμάνσεις των τιμών.

Εν κατακλείδι, η απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 8 Μαΐου 2003 αντανακλά τη θετική εμπειρία από την ποσοτικοποίηση του στόχου της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών και διασφαλίζει την

Διάγραμμα 1 Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ
- ◆ Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (προβλέψεις της Consensus Economics)¹⁾
- Προσδοκίες για τον πληθωρισμό μετά 5 έτη (Survey of Professional Forecasters)
- Άνω όριο του ορισμού της σταθερότητας των τιμών



Πηγές: Eurostat, προβλέψεις της Consensus Economics, Survey of Professional Forecasters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι οι προσδοκίες των αγορών για τον πληθωρισμό σε χρονικό ορίζοντα 6-10 ετών. Έως το Δεκέμβριο του 2002, οι προσδοκίες υπολογίζονται ως ο σταθμικός μέσος όρος των πέντε μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ, που αντιπροσωπεύουν άνω του 80% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ.

πλήρη συνέχεια με τη μέχρι τότε άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 1, οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διατηρούνται σταθερές σε επίπεδα συμβατά με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών από τον Ιανουάριο του 1999, μεταξύ 1,7% και 1,9%. Πρόκειται για ένα σπουδαίο επίτευγμα, αν ληφθούν υπόψη οι σημαντικές δυσμενείς διαταραχές των τιμών που έπληξαν τη ζώνη του ευρώ. Η σταθερή αυτή συγκράτηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό επιτρέπει να περιορίζονται οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές επιπτώσεις των δυσμενών διαταραχών των τιμών και να αποτρέπονται έτσι οι πιθανώς έντονες αντιδράσεις της νομισματικής πολιτικής σε τέτοιου είδους διαταραχές, που θα μπορούσαν με τη σειρά τους να επηρεάσουν αρνητικά τις διακυμάνσεις της παραγωγής.

Η ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΔΙΑΤΑΡΑΧΗΣ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Τον Οκτώβριο του 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το πλαίσιο που ακολουθεί όσον αφορά την οργάνωση, την εξέταση και τη διασταύρωση

των πληροφοριών που κρίνονται σημαντικές για την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών θα βασίζεται σε δύο αναλυτικές προσεγγίσεις, οι οποίες στη συνέχεια έγιναν γνωστές ως οι “δύο πυλώνες” της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Το πλαίσιο αυτό είναι σχεδιασμένο κατά τρόπο που διασφαλίζει ότι κατά τη διαμόρφωση μιας σφαιρικής αξιολόγησης των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών δεν παραβλέπεται καμία πληροφορία που είναι ουσιώδης για την άσκηση της πολιτικής. Βάσει του πρώτου πυλώνα, που αποδίδει πρωτεύοντα ρόλο στην ποσότητα χρήματος, έχει προσδιοριστεί τιμή αναφοράς για το ρυθμό αύξησης ενός ευρέος νομισματικού μεγέθους ο οποίος είναι συμβατός με το στόχο της ΕΚΤ αναφορικά με τη σταθερότητα των τιμών.

Στις 8 Μαΐου 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι οι αποφάσεις που λαμβάνει για τη νομισματική πολιτική θα συνεχίζουν να βασίζονται στη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών με βάση τους δύο πυλώνες. Οι δύο πυλώνες επικράτησε να λέγονται στο εξής

“οικονομική ανάλυση” και “νομισματική ανάλυση”. Το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωσε ότι, με την πάροδο του χρόνου, και οι δύο μορφές ανάλυσης έχουν επεκταθεί σε βάθος και σε πλάτος, καθώς έχουν αυξηθεί τα διαθέσιμα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ και έχουν βελτιωθεί τα τεχνικά εργαλεία, και θα εξακολουθήσουν να μετεξελισσονται στο μέλλον.

Το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε επίσης με ποιο τρόπο συνδυάζει τις ενδείξεις που προκύπτουν από αυτές τις δύο αλληλοσυμπληρούμενες αναλυτικές προσεγγίσεις, προκειμένου να καταλήξει σε μια συνολική εκτίμηση σχετικά με τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Συγκεκριμένα, ανέφερε ότι η νομισματική ανάλυση χρησιμεύει κυρίως για να διασταυρώνονται, από μια μεσοπρόθεσμη έως μακροπρόθεσμη σκοπιά, οι ενδείξεις που προκύπτουν από την οικονομική ανάλυση και που αφορούν ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Η οικονομική ανάλυση αξιολογεί κυρίως τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και τους κινδύνους τους οποίους αυτές συνεπάγονται για τη σταθερότητα των τιμών στο βραχυπρόθεσμο και το μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, υπό το πρίσμα της αλληλεπίδρασης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής στους εν λόγω ορίζοντες. Εν προκειμένω, λαμβάνεται δεόντως υπόψη η ανάγκη να προσδιορίζονται η φύση των διαταραχών που πλήττουν την οικονομία, οι επιδράσεις τους στο κόστος και την τιμολογιακή συμπεριφορά των παραγωγικών μονάδων, καθώς και οι πιθανότητες εξάπλωσής τους στην οικονομία βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο.

Όμως, η οικονομική ανάλυση από μόνη της δεν είναι ικανή να αποκαλύψει με ποιους μηχανισμούς επενεργούν οι νομισματικοί παράγοντες σε εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες, ούτε να εντοπίσει τις πιο

μακροχρόνιες τάσεις των τιμών. Γι’ αυτό η νομισματική πολιτική χρειάζεται να λάβει ρητώς υπόψη τις πληροφορίες που περιέχονται στη μεσοπρόθεσμη τάση των μεταβολών της ποσότητας χρήματος, η οποία έχει διαπιστωθεί εμπειρικά ότι συνδέεται στενά με τη διαμόρφωση των τιμών σε πιο μακροχρόνιους ορίζοντες.

Η αδιαμφισβήτητη σχέση που παρατηρείται μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο ανάμεσα στο ρυθμό μεταβολής της ποσότητας χρήματος και τον πληθωρισμό παρέχει στη νομισματική πολιτική ένα σταθερό και αξιόπιστο ονομαστικό σημείο αναφοράς πέρα από τους συμβατικούς χρονικούς ορίζοντες τους οποίους καλύπτουν οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό που βασίζονται στα συνήθη μακροοικονομικά υποδείγματα. Με αυτή την έννοια, η προσέγγιση της ΕΚΤ αποτελεί δέσμευση που διασφαλίζει ότι, παράλληλα με την αντιμετώπιση των οικονομικών εξελίξεων όταν αυτές εκδηλώνονται, ο βασικός παράγοντας που προσδιορίζει την εξέλιξη των τιμών σε πιο μακροχρόνιους ορίζοντες – δηλ. ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του χρήματος – βρίσκεται υπό συνεχή παρακολούθηση.

Το πλαίσιο της ΕΚΤ δεν συνεπάγεται διάσπαση του συνόλου των πληροφοριών για την αξιολόγηση των προοπτικών για τις τιμές, ούτε και αυστηρή κατανομή των δεικτών μεταξύ οικονομικής και νομισματικής ανάλυσης. Αντίθετα, αξιοποιεί με συνέπεια το συμπληρωματικό χαρακτήρα όλων των συναφών μεταβλητών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης ότι η Εισαγωγική Δήλωση του Προέδρου κατά τη μηνιαία συνέντευξη τύπου της ΕΚΤ θα έχει στο εξής διαφορετική διάρθρωση, προκειμένου να αντανακλά κατάλληλα – στο πλαίσιο της επικοινωνίας με το κοινό – το ρόλο της νομισματικής ανάλυσης στη διασταύρωση των πληροφοριών. Η διαφορετική αυτή διάρθρωση θα λαμβάνει υπόψη την αποσαφήνιση της

ΕΡΕΥΝΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Το χειμώνα και την άνοιξη του 2003, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προέβη σε αξιολόγηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Προς το σκοπό αυτό, εκπονήθηκαν δέκα τεχνικές μελέτες από εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος, με τη σύμπραξη και εξωτερικών συνεργατών. Οι μελέτες πραγματεύθηκαν τεχνικά θέματα που κρίθηκαν χρήσιμα για την αξιολόγηση, όπως η επιλογή του δείκτη τιμών και ο τρόπος με τον οποίο διατυπώνεται ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών, οι προγνωστικές ιδιότητες των νομισματικών μεγεθών και η σταθερότητα της ζήτησης χρήματος στη ζώνη του ευρώ. Οι τεχνικές μελέτες δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ αμέσως μόλις ανακοινώθηκε το πόρισμα από την αξιολόγηση της στρατηγικής στις 8 Μαΐου 2003. Το Νοέμβριο του 2003, η ΕΚΤ εξέδωσε όλες τις μελέτες συγκεντρωμένες σε έναν τόμο.¹

Σχετικά με την επιλογή του δείκτη τιμών, μία από τις μελέτες συμπέρανε ότι ο ΕνΔΤΚ παραμένει ένα έγκυρο μέτρο σύγκρισης για τις τιμές στη ζώνη του ευρώ, αλλά υπάρχουν περιθώρια βελτιώσεων ως προς την κατασκευή του. Συγκεκριμένα, είναι σημαντικό να γίνεται συχνή αναπροσαρμογή του έτους βάσης στους εθνικούς δείκτες, ώστε να εξασφαλίζεται η ακρίβεια και η συγκρισιμότητα του ΕνΔΤΚ και να μειώνονται τα σφάλματα μεροληψίας που παρατηρούνται π.χ. όταν ένας δείκτης τιμών δεν λαμβάνει υπόψη την πιθανή υποκατάσταση ακριβότερων αγαθών από φθηνότερα αγαθά ίσης χρησιμότητας.

Το ζήτημα του τρόπου με τον οποίο διατυπώνεται ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών αφορά τις συνέπειες που υπάρχουν αν ανακοινώνεται συγκεκριμένος στόχος με τη μορφή ποσοστού, με τη μορφή διαστήματος ή εκφρασμένος σε ποιοτικούς μόνο όρους. Μία μελέτη εξέτασε αυτό το ζήτημα αναλύοντας στοιχεία ερευνών σχετικά με τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε 15 βιομηχανικές χώρες και διαπίστωσε ότι στις περισσότερες από αυτές οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό ήταν αρκετά σταθερές. Συγκρίνοντας τα στοιχεία για διαφορετικούς τρόπους διατύπωσης στόχων πληθωρισμού, η μελέτη συμπέρανε ότι η διατύπωση του στόχου δεν είχε ορατή επίδραση στην ικανότητά του να αποτελεί σημείο αναφοράς για τη συγκράτηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

Ένα σημαντικό θέμα που αναλύθηκε σε δύο μελέτες ήταν το μηδενικό κατώτατο όριο των ονομαστικών επιτοκίων και οι κίνδυνοι παρατεταμένου αποπληθωρισμού ή αποπληθωριστικής δίνης. Ενώ μέρος του κόστους το οποίο συνεπάγεται ο πληθωρισμός εμφανίζεται και σε περιόδους αποπληθωρισμού, υπάρχουν σοβαρότατα προβλήματα που συνδέονται ειδικά με τον αποπληθωρισμό και που δείχνουν ότι είναι ίσως επιθυμητή η διατήρηση ενός περιθωρίου ασφαλείας με τη μορφή μικρού θετικού ρυθμού πληθωρισμού. Με βάση κάπως διαφορετικά θεωρητικά υποδείγματα, και οι δύο μελέτες που διερεύνησαν το ζήτημα του μηδενικού κατώτατου ορίου συμπέραναν ότι η πιθανότητα να γίνει δεσμευτικό το μηδενικό κατώτατο όριο δεν αποτελεί σημαντικό από ποιοτική άποψη παράγοντα όταν ο στόχος για τον πληθωρισμό ορίζεται σε 1% ή άνω.

¹ *Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy*, ΕΚΤ, 2003.

Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου το 1998 να αποδοθεί πρωτεύων ρόλος στην ποσότητα χρήματος βασίστηκε στη διαπίστωση ότι ο πληθωρισμός είναι μεσομακροπρόθεσμα νομισματικό φαινόμενο. Μία από τις τεχνικές μελέτες ανέλυσε εκτενή θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία και συμπέρανε ότι η συστηματική παρακολούθηση των νομισματικών εξελίξεων μπορεί να βοηθήσει μια κεντρική τράπεζα να εντοπίσει πιθανές αποσταθεροποιητικές διαταραχές που θα ήταν δύσκολο να εντοπιστούν με ένα υπόδειγμα του πραγματικού τομέα της οικονομίας. Μία άλλη μελέτη εξέτασε τα περιθώρια βελτιώσεων στις προβλέψεις για το πραγματικό ΑΕΠ βάσει της ποσότητας χρήματος με τη στενή έννοια. Σε αντίθεση με τα αποτελέσματα για τις ΗΠΑ, η εν λόγω μελέτη συμπέρανε ότι στη ζώνη του ευρώ το Μ1 διαθέτει καλύτερες και πιο έγκυρες προγνωστικές ιδιότητες από ό,τι οι διαφορές αποδόσεων. Μία μελέτη διενήργησε επίσημους ελέγχους σχετικά τόσο με τη βραχυχρόνια όσο και με τη μακροχρόνια σταθερότητα της ζήτησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια για τη ζώνη του ευρώ και συμπέρανε ότι δεν μπορεί να αποκλειστεί η σταθερότητα ούτε των μακροχρόνιων ούτε των βραχυχρόνιων παραμέτρων της ζήτησης χρήματος. Άλλη μελέτη εξέτασε το ζήτημα γιατί η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια έχει αποδειχθεί πιο σταθερή στο σύνολο της ζώνης του ευρώ από ό,τι σε μεμονωμένες χώρες εντός και εκτός της ζώνης. Μεταξύ άλλων, η μελέτη διαπιστώνει ότι η σταθερότητα έχει ενισχυθεί χάρη στην άθροιση της ζήτησης χρήματος των επιμέρους χωρών της ζώνης.

στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Για να υπογραμμίσει τον πιο μακροπρόθεσμο χαρακτήρα της τιμής αναφοράς για τη νομισματική επέκταση που χρησιμοποιεί ως κριτήριο για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μην προβαίνει πλέον σε επίσημη ετήσια επανεξέταση της τιμής αναφοράς. Ωστόσο, θα συνεχίσει να αξιολογεί τις εκτιμήσεις και τις παραδοχές βάσει των οποίων υπολογίζεται η τιμή αναφοράς και να γνωστοποιεί τυχόν μεταβολές των εν λόγω παραδοχών μόλις οι μεταβολές αυτές καταστούν αναγκαίες.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με την ανακοίνωση που εξέδωσε στις 8 Μαΐου 2003, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε και αποσαφήνισε τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η δήλωση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι επιδιώκει διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% είναι απολύτως συμβατή με τον ορισμό που έδωσε η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών τον

Οκτώβριο του 1998 και αντανακλά την πλήρη συνέχεια με τη μέχρι τότε ασκηθείσα νομισματική πολιτική. Ταυτόχρονα, οι αλλαγές στην παρουσίαση του πλαισίου των δύο πυλώνων, οι οποίοι πλέον ονομάζονται “οικονομική ανάλυση” και “νομισματική ανάλυση”, αναμένεται να βοηθήσουν το κοινό να κατανοήσει καλύτερα την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

1.2 ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΕΦΘΑΣΑΝ ΣΕ ΙΣΤΟΡΙΚΩΣ ΧΑΜΗΛΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΤΟ 2003

Το οικονομικό περιβάλλον εντός του οποίου ασκήθηκε η νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2003 χαρακτηρίστηκε από σημαντική αβεβαιότητα λόγω των σοβαρών γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και της αναταραχής που προκάλεσαν στις τιμές του πετρελαίου και στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Παρότι το πραγματικό ΑΕΠ παρουσίασε στασιμότητα το πρώτο εξάμηνο του έτους, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα βελτιώθηκαν σταδιακά κατά τους θερινούς μήνες, μετά τη λήξη των

στρατιωτικών επιχειρήσεων στο Ιράκ και την αποκατάσταση της ομαλότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε μόνο κατά 0,4% το 2003. Η επίδοση αυτή κρίνεται απογοητευτική, αν ληφθεί υπόψη ότι το 2001 και το 2002 η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ (με ετήσιους ρυθμούς 1,6% και 0,9% αντίστοιχα) ήταν ήδη κάτω του ρυθμού ανόδου του δυνητικού προϊόντος.

Παρά την υποτονική οικονομική δραστηριότητα, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ σημείωσε πολύ μικρή επιβράδυνση, από 2,3% κατά μέσο όρο το 2001 και το 2002 σε 2,1% το 2003, παραμένοντας έτσι ελαφρώς υψηλότερος από το άνω όριο που είναι συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών όπως την ορίζει η ΕΚΤ. Ωστόσο, το 2003 αναμενόταν ότι ο συνεχώς χαμηλός ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας και η σημαντική ανατίμηση του ευρώ θα μετριάσουν τις πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο διασταύρωσε τις ενδείξεις σχετικά με τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών που προέκυψαν από την οικονομική ανάλυση με εκείνες που προέκυψαν από τη νομισματική ανάλυση. Μολονότι η νομισματική επέκταση, εν μέρει εξαιτίας μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων, παρέμεινε έντονη το 2003 και υπήρχε σημαντική ποσότητα πλεονάζουσας ρευστότητας η οποία είχε συσσωρευθεί μετά τα μέσα του 2001, οι πληθωριστικοί κίνδυνοι θεωρήθηκαν μικροί, με δεδομένα τη μάλλον υποτονική οικονομική δραστηριότητα και τη συγκρατημένη πιστωτική επέκταση.

Το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το Μάρτιο και τον Ιούνιο του 2003 κατά 0,25 και 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας αντίστοιχα. Οι σχετικές αποφάσεις, πριν από τις οποίες είχε προηγηθεί μείωση κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας το

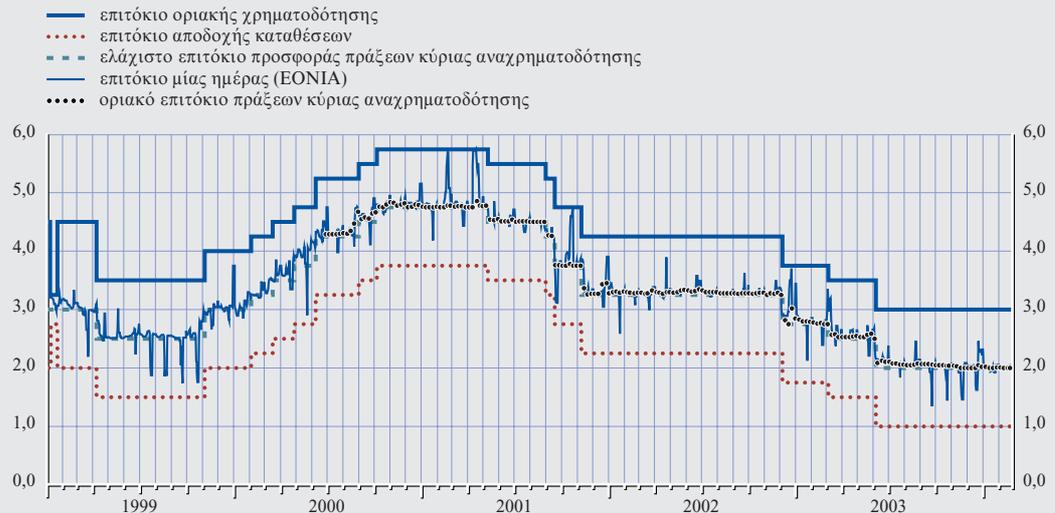
Δεκέμβριο του 2002, αντανακλούσαν τη συνολική εκτίμηση κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους ότι οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις μετριάζονται. Μετά τις παραπάνω αποφάσεις, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο ιστορικό χαμηλό επίπεδο του 2,0% και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 3,0% και στο 1,0% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 2). Το δεύτερο εξάμηνο του 2003 τα επιτόκια αυτά έμειναν αμετάβλητα, καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο τα θεώρησε συμβατά με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Όσον αφορά τη λεπτομερέστερη ανάλυση των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν το 2003, τους πρώτους μήνες του έτους τα οικονομικά στοιχεία όλο και περισσότερο ενίσχυαν την άποψη ότι η οικονομική δραστηριότητα θα παραμείνει υποτονική και θα αυξηθεί με βραδύτερους ρυθμούς από ό,τι αναμενόταν στα τέλη του 2002. Η όξυνση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή προκάλεσε αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας, οδήγησε σε απότομες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και συνέβαλε στην άνοδο της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Στο περιβάλλον αυτό, ενώ σύμφωνα με το πιθανότερο σενάριο αναμενόταν σταδιακή αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2003, όλο και περισσότερο διαφαίνονταν κίνδυνοι οικονομικής επιβράδυνσης. Οι συσσωρευμένες μακροοικονομικές ανισορροπίες στις κυριότερες οικονομικές περιοχές του κόσμου εκτός της ζώνης του ευρώ ενίσχυσαν την αβεβαιότητα σχετικά με την παγκόσμια ανάκαμψη.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε άνω του 2,0% στις αρχές του 2003, καθώς η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών άσκησαν κάποιες ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Το

Διάγραμμα 2 Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο μίας ημέρας

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης είναι αυτό που εφαρμόζονταν στις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου για πράξεις που διακανονίστηκαν πριν από τις 28 Ιουνίου 2000. Μετά την ημερομηνία αυτή, το επιτόκιο αντικατοπτρίζει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.

γεγονός ότι οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των λιγότερο ασταθών συνιστωσών του ΕνΔΤΚ παρέμεναν σχετικά υψηλοί παρά την υποτονική οικονομική δραστηριότητα και ότι η αύξηση των ονομαστικών αποδοχών παρέμενε σχετικά έντονη παρά την άνοδο της ανεργίας και τη χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας δημιούργησε κάποια ανησυχία όσον αφορά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών.

Συνολικά όμως, η οικονομική ανάλυση στις αρχές του 2003 έδειχνε ότι κατά πάσα πιθανότητα ο πληθωρισμός τελικά θα μειωθεί και θα σταθεροποιηθεί κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα. Η παρατεταμένη υποτονική οικονομική ανάπτυξη αναμενόταν όλο και περισσότερο να περιορίσει τους δυνητικούς κινδύνους αύξησης των τιμών, εφόσον θα επηρέαζε τον καθορισμό των μισθών και την τιμολογιακή συμπεριφορά. Επίσης, αναμενόταν ότι η ανατίμηση του ευρώ που σημειώνεται από την άνοιξη του 2002 θα μειώσει εν καιρώ τον πληθωρισμό τιμών καταναλωτή.

Η νομισματική επέκταση παρέμενε έντονη στις αρχές του 2003, εν μέρει λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας για τις εξελίξεις στην οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία συνέχιζε να προκαλεί μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων προς βραχυπρόθεσμα και ρευστά χρηματοδοτικά μέσα που περιλαμβάνονται στο M3 και ενίσχυε τις αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας. Κατά συνέπεια, οι πληθωριστικοί κίνδυνοι που συνδέονται με τις νομισματικές εξελίξεις θεωρήθηκαν χαμηλοί. Την εκτίμηση αυτή ενίσχυε ο συνεχιζόμενος συγκρατημένος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, ιδίως των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο ανέμενε να επικρατήσουν οι παράγοντες που συντελούν μεσοπρόθεσμα στην επιβράδυνση του πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, αποφάσισε στις 6 Μαρτίου 2003 να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, με αποτέλεσμα το ελάχιστο

επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί στο 2,5%.

Το δεύτερο τρίμηνο του 2003, γινόταν σταδιακά όλο και πιο φανερό ότι η πραγματική οικονομική δραστηριότητα ήταν υποτονική και ότι εξακολουθούσαν να υπάρχουν κίνδυνοι επιβράδυνσης που καθιστούσαν αμφίβολη την επαλήθευση των προβλέψεων για οικονομική ανάκαμψη. Οι πιθανές επιπτώσεις των στρατιωτικών επιχειρήσεων στο Ιράκ ήταν αρχικά δύσκολο να εκτιμηθούν. Παρά την υποχώρηση των γεωπολιτικών εντάσεων κατά τους εαρινούς μήνες, διαφάνηκε βαθμιαία ότι δεν είναι πιθανή η ισχυρή ανάκαμψη της εμπιστοσύνης και της οικονομικής δραστηριότητας στο άμεσο μέλλον. Οι ανησυχίες σχετικά με τον ιό της άτυπης πνευμονίας επιδείνωσαν επίσης τις προοπτικές για οικονομική ανάπτυξη στην Ανατολική Ασία. Επιπλέον, άλλοι κίνδυνοι επιβράδυνσης συνδέονταν με τις συσσωρευμένες ανισορροπίες εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και με την αβεβαιότητα σχετικά την έκταση της προσαρμογής που θα πρέπει ακόμη να επιτύχει ο επιχειρηματικός τομέας της ζώνης του ευρώ προκειμένου να αυξήσει την παραγωγικότητα και την κερδοφορία του μετά την παρατεταμένη υποτονική οικονομική ανάπτυξη και τη μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών.

Οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν καθώς υποχωρούσε η αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση των στρατιωτικών επιχειρήσεων στο Ιράκ. Με δεδομένα την οικονομική κατάσταση και τη συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ, τον Ιούνιο του 2003 αναμενόταν εύλογα ότι ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα φθάσει σε επίπεδα αρκετά κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα. Η συνολική εικόνα για τον πληθωρισμό αντικατοπτριζόταν επίσης στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2003, καθώς και στις προβλέψεις

άλλων διεθνών ιδρυμάτων που δημοσιεύθηκαν κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2003.

Όσον αφορά τη διασταύρωση της οικονομικής ανάλυσης με τη νομισματική ανάλυση, η έντονη αύξηση του M3 φαινόταν όλο και περισσότερο να συνδέεται με το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, όπως προκύπτει από την υψηλή αύξηση που σημείωναν οι πιο ρευστές συνιστώσες του M3. Ωστόσο, επειδή σημαντικό μέρος της συσσωρευμένης πλεονάζουσας ρευστότητας σχετιζόταν με μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων και με τη ζήτηση χρήματος για λόγους πρόνοιας, εκτιμήθηκε ότι η συνολική νομισματική κατάσταση δεν ενέπνεε σοβαρές ανησυχίες για τη μεσοπρόθεσμη εξέλιξη των τιμών, τουλάχιστον σε μια περίοδο υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας.

Σ' αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 5 Ιουνίου 2003 να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας. Η μείωση αυτή ήταν σύμφωνη με την επιδίωξη να διατηρούνται οι ρυθμοί πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα και αντιστάθμιζε κάπως τους διάφορους παράγοντες που επηρέαζαν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα.

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003, η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ αρχικά σταθεροποιήθηκε και στη συνέχεια βελτιώθηκε σταδιακά, εν μέσω ενδείξεων παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης. Η αβεβαιότητα στις χρηματιστηριακές αγορές υποχώρησε σημαντικά, στηρίζοντας έτσι την άνοδο των τιμών των μετοχών που είχε ξεκινήσει κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Με αυτά τα δεδομένα, αυξήθηκαν οι πιθανότητες να σημειωθεί σταδιακή οικονομική ανάκαμψη κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003 και να ενισχυθεί περαιτέρω το 2004.

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης ήταν η κύρια αιτία για τον υψηλό ρυθμό αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ και αντιστάθμισε τη μειωμένη διεθνή ανταγωνιστικότητα τιμών που συνδεόταν με την έντονη ανατίμηση του ευρώ από τις αρχές του 2002. Μάλιστα, το δεύτερο εξάμηνο του 2003, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά, μετά από μείωση κατά το πρώτο εξάμηνο. Η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε υποτονική το δεύτερο εξάμηνο του 2003. Ωστόσο, αναμενόταν ότι το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και οι γενικώς ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης, καθώς και οι θετικές επιδράσεις που είχε η ανατίμηση του ευρώ στους όρους εμπορίου, θα ενισχύσουν την ιδιωτική ζήτηση. Επιπλέον, οι συνεχείς προσπάθειες προσαρμογής του επιχειρηματικού τομέα με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας και της κερδοφορίας ενίσχυαν την προσδοκία για σταδιακή ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων. Συνολικά, όλες οι διαθέσιμες προβλέψεις και προβολές που δημοσιεύθηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2003, συμπεριλαμβανομένων και των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο, έδειχναν ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει να επιταχύνεται το 2004 και το 2005.

Οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, αντί της προβλεπόμενης σταδιακής οικονομικής ανάκαμψης, μειώθηκαν κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στο τέλος του 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο εκτίμησε ότι οι κίνδυνοι αυτοί εξισορροπούνται. Σε πιο μακροχρόνιους ορίζοντες όμως, παρέμενε η αβεβαιότητα σχετικά με τις εξωτερικές ανισορροπίες που συνέχιζαν να παρατηρούνται σε ορισμένες άλλες περιοχές του κόσμου και τις πιθανές επιπτώσεις τους στη διατηρησιμότητα της παγκόσμιας ανάπτυξης.

Όσον αφορά τις τιμές, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003 οι ετήσιοι ρυθμοί του

πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ δεν μειώθηκαν τόσο γρήγορα και έντονα όσο αναμενόταν. Το γεγονός αυτό οφείλεται κυρίως στις δυσμενείς εξελίξεις στις τιμές των ειδών διατροφής καθώς και στη διαμόρφωση των τιμών του πετρελαίου μετά τη λήξη του πόλεμου στο Ιράκ σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι αναμενόταν, αν και η επίδραση αυτή μετριάστηκε από την ανατίμηση του ευρώ. Επιπλέον, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στα τέλη του 2003 και στις αρχές του 2004 επηρέασαν τους ρυθμούς πληθωρισμού. Τον Ιανουάριο του 2004, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 1,9%.

Ωστόσο, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003 και στις αρχές του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι οι προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα παρέμεναν ευνοϊκές. Δεδομένου ότι η οικονομική ανάκαμψη αναμενόταν να είναι μόνο σταδιακή, θεωρήθηκε ότι οι συγκρατημένες μισθολογικές εξελίξεις σε συνδυασμό με την κυκλική ανάκαμψη της παραγωγικότητας θα περιορίσουν την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Επίσης, αναμενόταν ότι η νέα και σημαντική ανατίμηση του ευρώ θα συνεχίσει να συμβάλλει στη συγκράτηση των τιμών των εισαγομένων, περιορίζοντας έτσι – άμεσα και έμμεσα – το ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή. Πράγματι, κατά τη διάρκεια του 2003 το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 11% περίπου σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο αναγνώρισε ότι οι προοπτικές να επικρατήσει σταθερότητα τιμών στο τέλος του 2003 εξαρτώνται από μια σειρά παραδοχών, σχετικά π.χ. με την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, τις τιμές του πετρελαίου, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις μισθολογικές εξελίξεις και τα δημοσιονομικά μέτρα. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτίμησε ότι οι ενδείξεις που προέρχονταν από τις αγορές ομολόγων στα τέλη του 2003 και που

υποδήλωναν προσδοκίες για άνοδο του πληθωρισμού μακροπρόθεσμα απαιτούν στενή παρακολούθηση. Σχετικά με τις νομισματικές εξελίξεις, η αύξηση του M3 περιορίστηκε με βραδύ μόνο ρυθμό κατά το δεύτερο εξάμηνο. Το γεγονός αυτό καταδείκνυε μια αρκετά σταδιακή μετατόπιση των χαρτοφυλακίων από νομισματικά στοιχεία προς πιο μακροπρόθεσμα χρηματοδοτικά μέσα που δεν περιλαμβάνονται στο M3. Επιπρόσθετα, το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων συνέβαλλε στη συνεχιζόμενη υψηλή αύξηση των τοποθετήσεων που έχουν πολύ υψηλό βαθμό ρευστότητας. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003.

Στα τέλη του 2003, η διαθέσιμη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ ήταν σημαντικά περισσότερη από ό,τι θα χρειαζόταν για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι το ενδεχόμενο η συσσωρευμένη πλεονάζουσα ρευστότητα να προκαλέσει πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από το κατά πόσον θα αντιστραφούν οι μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων και από το δυναμισμό της οικονομικής ανάπτυξης στο μέλλον. Πράγματι, η πλεονάζουσα ρευστότητα, εφόσον εξακολουθήσει να υπάρχει, ενδέχεται να οδηγήσει σε πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι οι νομισματικές εξελίξεις θα πρέπει να παρακολουθούνται προσεκτικά.

Συνολικά, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003 και στις αρχές του 2004, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής είναι κατάλληλη για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Κατά συνέπεια, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διατηρήθηκαν αμετάβλητα στο διάστημα αυτό. Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί

προσεκτικά όλες τις εξελίξεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αξιολόγησή του όσον αφορά τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ο ΡΥΘΜΟΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΟΥ Μ3 ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΥΨΗΛΟΣ

Το 2003 συνεχίστηκε η τάση ταχείας νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ, η οποία είχε ξεκινήσει στα μέσα του 2001. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους Μ3 επιταχύνθηκε ακόμη περισσότερο σε 8,0%, από 7,2% το 2002 και 5,4% το 2001. Ωστόσο, οι εξελίξεις διαφοροποιήθηκαν μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου εξαμήνου του έτους. Τα δύο πρώτα τρίμηνα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 ενισχύθηκε περαιτέρω και κορυφώθηκε σε 8,5% το δεύτερο τρίμηνο. Κατόπιν μετριάστηκε κάπως και διαμορφώθηκε σε 7,6% το τέταρτο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 3).

Η συνεχιζόμενη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του Μ3 το πρώτο εξάμηνο του 2003 αντανακλούσε, σε μεγάλο βαθμό, την πολύ έντονη προτίμηση των επενδυτών της ζώνης του ευρώ για ρευστότητα, λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, των γεωπολιτικών εντάσεων, των μάλλον αβέβαιων προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση και της σχεδόν οριζόντιας κλίσης της καμπύλης αποδόσεων. Η νομισματική επέκταση ενισχύθηκε και από τα χαμηλά επιτόκια.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2003, η νομισματική επέκταση μετριάστηκε με αργούς ρυθμούς. Η βελτίωση των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και των προοπτικών της οικονομίας ενθάρρυνε σταδιακά τους οικονομικούς φορείς να στραφούν εκ νέου σε πιο μακροπρόθεσμα χρηματοδοτικά μέσα και να μειώσουν τις αποταμιεύσεις τους τις οποίες πραγματοποιούσαν για λόγους πρόνοιας. Επιπλέον, η νομισματική επέκταση εξακολούθησε να ενισχύεται από τα χαμηλά επιτόκια.

Η ταχεία αύξηση του Μ3 που παρατηρείται από τα μέσα του 2001 είχε αποτέλεσμα τη

Διάγραμμα 3 Αύξηση του Μ3 και τιμή αναφοράς

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

συσσώρευση πολύ περισσότερης ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ από ό,τι απαιτείται για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης. Αυτό φαίνεται και από την ιδιαίτερα αυξημένη απόκλιση της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος, όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 4, το οποίο δείχνει τις σωρευτικές αποκλίσεις του ρυθμού αύξησης του Μ3 σε σχέση με την τιμή αναφοράς του από την αρχή του 1999.² Η απόκλιση τόσο της ονομαστικής όσο και της πραγματικής ποσότητας χρήματος εξακολούθησε να διευρύνεται το 2003, το τέταρτο τρίμηνο μάλιστα διαμορφώθηκε στα ανώτατα επίπεδα

² Η απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιπέδου στο οποίο διαμορφώνεται το Μ3 και του επιπέδου στο οποίο θα διαμορφωνόταν το Μ3 αν αυξανόταν σταθερά με ρυθμό ίσο προς την αντίστοιχη τιμή αναφοράς (4,5%) από το Δεκέμβριο του 1998 (ο οποίος λαμβάνεται ως περίοδος βάσης). Η απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιπέδου στο οποίο διαμορφώνεται το Μ3, αποπληθωρισμένου με βάση τον ΕνΔΤΚ, και του αποπληθωρισμένου επιπέδου στο οποίο θα διαμορφωνόταν το Μ3 αν αυξανόταν σταθερά με ρυθμό ίσο προς την αντίστοιχη τιμή αναφοράς (4,5%) και με πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) σύμφωνο με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών, και πάλι με περίοδο βάσης το Δεκέμβριο του 1998.

Διάγραμμα 4 Εκτιμήσεις της απόκλισης της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος

(ως ποσοστό του M3, κινητοί κεντρικοί μέσοι όροι τριών μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Λεπτομέρειες βλ. στην υποσημείωση 2 παραπάνω.

που έχουν καταγραφεί από την αρχή του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ.³

Η συνεχής ταχεία νομισματική επέκταση το 2003 οφειλόταν κυρίως στις συνιστώσες με τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, δηλ. αυτές που αποτελούν το στενό νομισματικό μέγεθος M1 (βλ. Πίνακα 1). Από τις συνιστώσες αυτές, το νόμισμα σε κυκλοφορία αυξήθηκε με επίμονα υψηλό ετήσιο ρυθμό, που αντανάκλουσε το γεγονός ότι τόσο οι κάτοικοι όσο και οι μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να αυξάνουν τη διακράτηση νομίσματος το 2003. Κατά συνέπεια, το δεύτερο εξάμηνο του έτους το νόμισμα σε κυκλοφορία έφθασε σε επίπεδο συμβατό με τη μακροχρόνια τάση που είχε παρατηρηθεί πριν από την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή. Και η αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας ήταν έντονη το 2003, αντανάκλωντας το χαμηλό κόστος ευκαιρίας των εν λόγω τοποθετήσεων και, τους πρώτους μήνες του έτους, το κλίμα υψηλής αβεβαιότητας.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας παρέμεινε γενικά σταθερός το 2003, στο 5,0% κατά μέσο όρο. Οι οικονομικοί φορείς ελάττωσαν τις τοποθετήσεις τους σε βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (δηλ. σε καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών), αλλά αύξησαν σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειευτηρίου (δηλ. τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση διάρκειας έως και τριών μηνών) λόγω της σταδιακής μείωσης, το πρώτο εξάμηνο του έτους, της συνήθως θετικής διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων που προσφέρουν τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) για αυτές τις κατηγορίες καταθέσεων.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων επιβραδύνθηκε σε 8,4% το 2003, από 11,3% το 2002. Η εξέλιξη αυτή, η οποία σημειώθηκε κυρίως το δεύτερο εξάμηνο του 2003, υποδηλώνει ότι οι οικονομικοί φορείς άρχισαν με αργό ρυθμό να περικόπτουν τις επενδύσεις τους σε ασφαλή βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M3 καθώς μειωνόταν η αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και γινόταν εντονότερα ανοδική η καμπύλη αποδόσεων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 6,4% τον Ιανουάριο του 2004, ενισχύοντας τις ενδείξεις ότι οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ αναδιάρθρωσαν σταδιακά τα χαρτοφυλάκιά τους, στρεφόμενοι προς πιο μακροπρόθεσμα και πιο ριψοκίνδυνα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία εκτός του M3. Παράλληλα, τα χαμηλά επιτόκια εξακολούθησαν να ενισχύουν τη ζήτηση νομισματικών περιουσιακών στοιχείων.

3 Πρέπει πάντως να ληφθεί υπόψη ότι η επιλογή της περιόδου βάσης είναι κάπως αυθαίρετη και γι' αυτό τα επίπεδα των αποκλίσεων της ποσότητας χρήματος θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη.

Πίνακας 1 Συνοπτικός πίνακας νομισματικών μεταβλητών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μέσο όρο για τα στοιχεία έτους και τριμήνου, εποχικός και ημερολογιακός διορθωμένα στοιχεία)

	2002	2003	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2004
			δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	Ιαν.	
M1	7,6	11,0	8,8	10,1	11,3	11,5	11,2	11,2	
Νόμισμα σε κυκλοφορία	-11,8	32,2	12,9	39,1	35,7	29,6	26,2	25,0	
Καταθέσεις μίας ημέρας	10,9	8,2	8,2	6,6	8,1	8,9	9,1	9,1	
M2 - M1 (= λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις)	5,7	5,0	4,8	4,3	5,5	5,7	4,7	3,7	
Καταθέσεις συμφωνημένης διάρκειας έως και 2 ετών	2,3	-1,0	1,5	0,4	0,0	-1,5	-3,2	-3,7	
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως και 3 μηνών	8,5	9,9	7,6	7,5	9,9	11,4	10,9	9,4	
M2	6,6	8,0	6,7	7,1	8,3	8,5	7,9	7,4	
M3 - M2 (= εμπορεύσιμα μέσα)	11,3	8,4	8,5	10,5	9,8	7,4	6,0	1,1	
M3	7,2	8,0	7,0	7,6	8,5	8,3	7,6	6,4	
Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	4,5	5,1	4,1	4,2	4,8	5,4	5,9	5,9	
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	1,6	4,3	2,0	2,1	3,5	4,9	6,6	6,2	
Δάνεια προς τη γενική κυβέρνηση	-1,0	0,2	-1,2	-1,2	-0,4	1,0	1,5	1,4	
Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα	5,3	5,3	4,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,8	
Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	5,3	5,0	4,8	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (πλ.ην κεφαλαίου και αποθεματικών)	4,4	5,6	5,2	5,1	5,2	5,6	6,4	7,1	

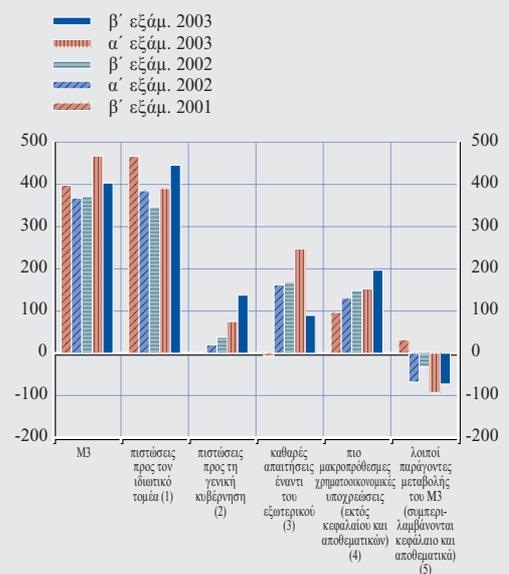
Πηγή: ΕΚΤ.

ΕΠΙΤΑΧΥΝΣΗ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΤΩΝ ΝΧΙ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Στο Διάγραμμα 5 παρουσιάζονται οι ετήσιες ροές του M3 και των παραγόντων μεταβολής του, όπως προκύπτουν από την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των ΝΧΙ. Η επιτάχυνση της αύξησης του M3 το πρώτο εξάμηνο του 2003 οφειλόταν κυρίως στην επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των καθαρών απαιτήσεων του τομέα των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού και στην αύξηση των συνολικών πιστώσεων που χορηγούνται από τα ΝΧΙ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ, ενώ η επέκταση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) παρέμεινε γενικά σταθερή την περίοδο αυτή. Το δεύτερο εξάμηνο του 2003, η συγκράτηση του ρυθμού αύξησης του M3 συνοδεύθηκε από επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) και από επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καθαρών απαιτήσεων των ΝΧΙ

Διάγραμμα 5 Κινήσεις του M3 και των παραγόντων μεταβολής του

(ετήσιες ροές, τέλος περιόδου, δισεκ. ευρώ, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.
M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5

έναντι του εξωτερικού. Φαίνεται ότι οι επενδυτές άρχισαν να επενδύουν εκ νέου σε πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία του εσωτερικού και του εξωτερικού, καθώς γινόταν εντονότερα ανοδική η καμπύλη αποδόσεων και μειωνόταν η αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ωστόσο, η επέκταση των συνολικών πιστώσεων των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να επιταχύνεται.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων που χορηγήθηκαν από τα NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε από 4,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2002 σε 5,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η άνοδος αυτή αντανάκλωσε τις υψηλότερες δανειακές ανάγκες τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα.

Μετά την υποχώρηση που σημείωσε από τα μέσα του 2000 έως το τέλος του 2002, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων που χορηγούν τα NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (τα οποία αποτελούν το 87% των πιστώσεων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα) παρέμεινε σχετικά σταθερός το πρώτο εξάμηνο του 2003 και επιταχύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ιδίως το πρώτο εξάμηνο, η βραδεία οικονομική ανάπτυξη φαίνεται ότι αντιστάθμισε τις επιπτώσεις των χαμηλών τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ. Μετέπειτα, καθώς βελτιώνονταν οι προοπτικές της οικονομίας, αυξήθηκε κάπως η ζήτηση δανείων.

Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, το 2003 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, σε πραγματικούς όρους, διαμορφώθηκε περίπου 1,25 εκατοστιαία μονάδα χαμηλότερα από το μακροχρόνιο μέσο όρο της περιόδου από το 1980 και εξής. Ωστόσο, σε σύγκριση με προηγούμενες περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης, η δυναμική των δανείων παρέμεινε σχετικά εύρωστη το 2003, αντανάκλωντας τη διαρθρωτική μείωση των επιτοκίων μετά την εισαγωγή του ευρώ.

Το 2003 η ΕΚΤ πραγματοποίησε για πρώτη φορά μια τριμηνιαία έρευνα σχετικά με τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ. Η έρευνα παρέχει πληροφορίες για τη ζήτηση και την προσφορά στις αγορές πιστώσεων της ζώνης του ευρώ και προορίζεται να συμπληρώσει τα λοιπά στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια και τις πιστώσεις των NXI.⁴ Στην αρχή του 2003, σχεδόν οι μισές από τις τράπεζες που συμμετείχαν στην έρευνα δήλωσαν ότι εφαρμόζαν αυστηρότερους όρους στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις. Ωστόσο, στη διάρκεια του έτους ο αριθμός των τραπεζών που δήλωσαν ότι εφαρμόζουν αυστηρότερους όρους μειωνόταν συνεχώς, πράγμα που μαρτυρεί κάποια σταθεροποίηση των όρων των χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά τις χορηγήσεις προς τα νοικοκυριά, ο αριθμός των τραπεζών που δήλωσαν ότι εφαρμόζουν αυστηρότερα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας παρέμεινε χαμηλός καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, γεγονός που ενδέχεται να ενίσχυσε τη σχετικά έντονη επέκταση των δανείων (ιδίως για αγορά κατοικίας) προς τα νοικοκυριά το 2003.

Οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση επιταχύνθηκαν σημαντικά στη διάρκεια του 2003. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλωσε την αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων των γενικών κυβερνήσεων, η οποία με τη σειρά της συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τη βραδεία οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

Η ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΑΦΘΟΝΗ

Συνοπτικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 παρέμεινε υψηλός το 2003, παρότι μετριάστηκε το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Κατά συνέπεια, συσσωρεύθηκε περισσότερη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ από ό,τι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής οικονομικής ανάπτυξης. Ωστόσο, θεωρήθηκε ότι οι πληθωριστικοί κίνδυνοι που συνδέονται με αυτή τη μεγάλη

4 Βλ. το άρθρο με τίτλο "Έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Απριλίου 2003 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

πλεονάζουσα ρευστότητα ήταν χαμηλοί, δεδομένου ότι η άφθονη ρευστότητα προήλθε, σε σημαντικό βαθμό, από προηγούμενες μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων και ότι η οικονομική δραστηριότητα παρέμενε υποτονική. Ο σχετικά μέτριος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα το 2003 επιβεβαίωσε την αξιολόγηση αυτή.

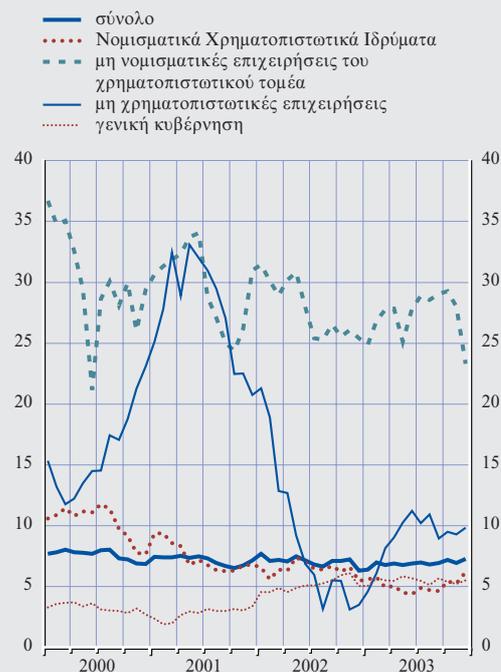
Στο μέλλον, αν δεν συνεχιστεί με εντατικότερο ρυθμό η αναστροφή προηγούμενων μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων, υπάρχει κίνδυνος, όταν ενισχυθεί σημαντικά η οικονομική δραστηριότητα, η πλεονάζουσα ρευστότητα να διοχετευθεί σε δαπάνες και να προκαλέσει πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα. Για το λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει υπογραμμίσει επανειλημμένα ότι οι νομισματικές εξελίξεις πρέπει να παρακολουθούνται στενά.

ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ

Το 2003 η αγορά χρεογράφων που εκδίδονται από κατοίκους της ζώνης του ευρώ μεγεθύνθηκε με ελαφρά υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2002. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων επιταχύνθηκε σε 7,3% στο τέλος του 2003, έναντι 6,3% στο τέλος του 2002. Η επιτάχυνση αυτή οφειλόταν κατά μεγάλο μέρος στις εξελίξεις που σημειώθηκαν στην αγορά πιο μακροπρόθεσμων χρεογράφων, τα οποία στο τέλος του 2003 αποτελούσαν το 90,5% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων που εκδόθηκαν από κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Το ποσοστό των ακαθάριστων εκδόσεων χρεογράφων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ επί του συνόλου των εκδόσεών τους σε όλα τα νομίσματα ήταν περίπου 94% το 2003. Το ευρώ παρέμεινε ελκυστικό νόμισμα για τους διεθνείς εκδότες και η αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ που εξέδωσαν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 17,4% στη διάρκεια του 2003, έναντι 12,9% στη διάρκεια του 2002.

Διάγραμμα 6 Χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα εκδότη

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι ρυθμοί αύξησης βασίζονται σε χρηματοοικονομικές συναλλαγές και έχουν διορθωθεί για σφάλματα ταξινόμησης, λοιπές αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές.

Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες εκδοτών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης επιταχύνθηκε από 5,0% στο τέλος του 2002 σε 5,5% στο τέλος του 2003 (βλ. Διάγραμμα 6). Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στην αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας της κεντρικής κυβέρνησης, από 4,1% στο τέλος του 2002 σε 4,7% στο τέλος του 2003. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από τους λοιπούς τομείς της γενικής κυβέρνησης, οι οποίοι περιλαμβάνουν κυρίως τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης και τις περιφερειακές κυβερνήσεις, επιβραδύνθηκε σε 21,9% στο τέλος του 2003 (από 28,0% στο τέλος του 2002). Η σχετικά έντονη εκδοτική δραστηριότητα και στους δύο τομείς της γενικής κυβέρνησης αντανακλά γενικότερα

Η ΑΓΟΡΑ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η αγορά εταιρικών χρεογράφων που διαθέτει επαρκές εύρος και βάθος αποτελεί έναν βιώσιμο εναλλακτικό τρόπο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τις οικονομικές εξελίξεις. Η απόφαση μιας εταιρίας να εκδώσει χρεόγραφα βασίζεται πρωτίστως στην ανάγκη της για χρηματοδότηση, ενώ η επιλογή του συγκεκριμένου είδους τίτλων που θα εκδοθούν εξαρτάται από διάφορους παράγοντες όπως η φορολογία, το κόστος σε περίπτωση πτώχευσης και άλλες δαπάνες.

Στο παρόν πλαίσιο, ο εταιρικός τομέας περιλαμβάνει τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τις μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και δεν περιλαμβάνει τα NXI. Οι μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα περιλαμβάνουν τις ασφαλιστικές εταιρίες και άλλους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Το μεγαλύτερο μέρος των χρεογράφων των μη νομισματικών επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα εκδίδεται μέσω των “ειδικών χρηματοδοτικών φορέων”. Πρόκειται για ιδρύματα που ασχολούνται με χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, με κύριο σκοπό την άντληση κεφαλαίων για λογαριασμό τρίτων (πιστωτικών ιδρυμάτων, μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα ή της γενικής κυβέρνησης). Οι φορείς αυτοί είτε ανήκουν στις εταιρίες για λογαριασμό των οποίων αντλούν κεφάλαια είτε δεν συνδέονται κεφαλαιακά με τις εταιρίες αυτές, και μπορούν να δημιουργηθούν με τον αποκλειστικό σκοπό να διευκολύνουν μια συγκεκριμένη χρηματοοικονομική συναλλαγή. Στην περίπτωση αυτή, αποκαλούνται “εταιρίες ειδικού σκοπού” (Special Purpose Vehicles – SPV). Οι εταιρίες ειδικού σκοπού χρησιμεύουν αποκλειστικά για τη διοχέτευση κεφαλαίων από τους δανειστές προς τους δανειολήπτες. Δεν επιτρέπεται να ασχολούνται με άλλες δραστηριότητες εκτός από τη συναλλαγή για την οποία δημιουργήθηκαν και προστατεύουν τον επενδυτή σε περίπτωση πτώχευσης του αρχικού δικαιούχου των απαιτήσεων.¹

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της έκδοσης χρεογράφων σε ευρώ από τον εταιρικό τομέα υπερβαίνει κατά πολύ το μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης των χρεογράφων σε ευρώ που εκδίδουν όλοι οι άλλοι τομείς μαζί από την αρχή του Τρίτου Σταδίου της ONE. Η αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ που εκδίδουν οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξάνεται από τον Ιανουάριο του 1999 και εξής με μέσο ετήσιο ρυθμό 14%, ο οποίος υπερβαίνει κατά πολύ τον αντίστοιχο ρυθμό (2%) στη διάρκεια του Δεύτερου Σταδίου της ONE. Το ίδιο ισχύει για τα χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδουν οι μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των οποίων είναι 37% από τον Ιανουάριο του 1999 και εξής, έναντι 11% στη διάρκεια του Δεύτερου Σταδίου της ONE. Σήμερα η αγορά εταιρικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ έχει διευρυνθεί και περιλαμβάνει ποικίλους εκδότες που διαφοροποιούνται ως προς τις χρηματοδοτικές ανάγκες και την πιστοληπτική τους ικανότητα και προέρχονται από διάφορους τομείς της οικονομίας. Η αγορά εταιρικών χρεογράφων, που κάποτε περιλάμβανε μόνο δανειολήπτες με διαβάθμιση πιστοληπτικής

¹ Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την τιτλοποίηση απαιτήσεων, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Πρόσφατες εξελίξεις στη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ” στο τεύχος Οκτωβρίου 2003 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ικανότητας από ΑΑ και άνω, μπορεί πλέον να καλύπτει όλο και μεγαλύτερο φάσμα διαβαθμίσεων πιστοληπτικής ικανότητας. Παράλληλα, έχει διευρυνθεί το φάσμα των τομέων της οικονομίας. Ενώ το 2000-2001 κυριαρχούσαν οι εταιρίες από τον τομέα των τηλεπικοινωνιών, των μέσων μαζικής ενημέρωσης και της τεχνολογίας, το 2003 το ποσοστό του τομέα αυτού στις εκδόσεις εταιρικών ομολόγων επανήλθε σταδιακά στο επίπεδο όπου βρισκόταν πριν από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος.

Αν και η ανάπτυξη της αγοράς εταιρικών χρεογράφων ήταν πολύ μεγάλη σε επίπεδο ζώνης του ευρώ την τελευταία τριετία (βλ. Διάγραμμα 6 στο κυρίως κείμενο), η ανοδική τάση της απευθείας πρόσβασης στην αγορά αυτή δεν είναι καθόλου ομοιόμορφη στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ.² Το διάγραμμα δείχνει ότι η αγορά χρεογράφων που εκδίδουν μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είναι σχετικά ανεπτυγμένη στη Γαλλία και αντιπροσώπευε περισσότερο από το ήμισυ της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων στο τέλος του 2003. Το ίδιο ισχύει και για τις αγορές της Πορτογαλίας, της Φινλανδίας, της Ολλανδίας και του Βελγίου. Ωστόσο, οι διαφορές μεταξύ των χωρών οφείλονται σε κάποιο βαθμό στο ότι μέρος των εκδόσεων εταιρικών χρεογράφων διατέθηκε μέσω θυγατρικών εταιριών που υπάρχουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

Στη ζώνη του ευρώ, η ραγδαία αύξηση της έκδοσης εταιρικών ομολόγων από το 1999 και εξής συνδέεται στενά με το κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων, το οποίο εξηγεί εν μέρει για ποιο λόγο η χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης χρεογράφων διαφέρει τόσο πολύ στις επιμέρους οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η έκδοση εταιρικών ομολόγων δεν χρησιμοποιείται στην ίδια έκταση σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ διότι το θεσμικό και δημοσιονομικό πλαίσιο καθώς και άλλοι ιστορικοί παράγοντες που διαμορφώνουν τη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος διαφέρουν πολύ από τη μία χώρα στην άλλη.

Οι διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ είναι ακόμη εντονότερες στην περίπτωση των χρεογράφων που εκδίδουν οι μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα (βλ. το διάγραμμα). Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ, η σημαντικότερη αγορά των χρεογράφων αυτών σε σχέση και με το ΑΕΠ της χώρας είναι η Ολλανδία και ακολουθούν με μικρή διαφορά η Ιταλία και η Ισπανία. Η Ολλανδία αντιπροσώπευε στο τέλος του 2003 γύρω στο 60% της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ που εκδόθηκαν από μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αυτό οφείλεται σε κάποιο βαθμό στη φορολογία. Σε πολλές

Κυκλοφορούντα χρεόγραφα σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ εκτός των ΝΧΙ

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ, τέλος Δεκεμβρίου 2003)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat.
Σημείωση: Τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τις εκδόσεις χρεογράφων δεν είναι εναρμονισμένα προς το παρόν σε επίπεδο ζώνης ευρώ και γι' αυτό υπάρχουν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τα κυκλοφορούντα χρεόγραφα που εκδίδονται από επιχειρήσεις εκτός των ΝΧΙ με έδρα την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο. Τα στοιχεία για το ΑΕΠ αφορούν το 2002.

2 Βλ. "Report on financial structures", ΕΚΤ, 2002.

περιπτώσεις οι πραγματικοί τελικοί δικαιούχοι είναι κάτοικοι άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, οι οποίοι χρησιμοποιούν εταιρίες ειδικού σκοπού που εδρεύουν στην Ολλανδία. Η εγχώρια δραστηριότητα στην Ολλανδία αφορά κυρίως την τιτλοποίηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που χορηγούνται από NXI.³ Αυτοί οι τίτλοι που καλύπτονται από ενυπόθηκα δάνεια, όπου ο δανειολήπτης ή ο αρχικός δικαιούχος των απαιτήσεων (π.χ. το NXI) πωλεί τα δάνεια σε μια εταιρία ειδικού σκοπού, δεν είναι ταυτόσημα με τα καλυμμένα ομόλογα (ή προϊόντα τύπου Pfandbrief), τα οποία επίσης καλύπτονται από δάνεια, αλλά τα δάνεια εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό του δανειολήπτη ή του εκδότη (π.χ. του NXI). Γενικά, όπως συμβαίνει και με τα χρεόγραφα που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, οι διαφορές που παρατηρούνται μεταξύ των επιμέρους οικονομιών της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τη σημασία των χρεογράφων που εκδίδουν μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα οφείλονται ως επί το πλείστον σε θεσμικούς, δημοσιονομικούς και ιστορικούς παράγοντες.

3 Βλ. "Growing importance of securitisation and special purpose vehicles (SPVs)", De Nederlandsche Bank Statistical Bulletin, Δεκέμβριος 2003, σελ. 31-35.

τις λιγότερο ευνοϊκές δημοσιονομικές εξελίξεις και ειδικότερα τις συνεχιζόμενες υψηλές δανειακές ανάγκες των τομέων εκτός της κεντρικής κυβέρνησης.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από NXI επιταχύνθηκε από 5,4% στο τέλος του 2002 σε 6,2% στο τέλος του 2003. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε έντονα σε 9,8% στο τέλος του 2003, από 3,5% στο τέλος του 2002. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν 23,3% στο τέλος του 2003, έναντι 25,4% στο τέλος του 2002. Η μεγάλη συνολική

εκδοτική δραστηριότητα του λοιπού ιδιωτικού τομέα εκτός των NXI ενισχύθηκε από την περαιτέρω βελτίωση των όρων χρηματοδότησης και τις βελτιωμένες επιχειρηματικές προσδοκίες στη διάρκεια του 2003 (βλ. Πλαίσιο 2). Η έντονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη διάρκεια του 2003 πρέπει να εξεταστεί στο πλαίσιο της μειωμένης εκδοτικής δραστηριότητας στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2002, όταν πολλές εταιρίες κατέβαλαν προσπάθειες να μειώσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους για να προστατευθούν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή. Η έντονη ανάκαμψη της εκδοτικής δραστηριότητας το 2003 οφείλεται

Πίνακας 2 Κυκλοφορούντα χρεόγραφα εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα εκδότη

(ποσοστά %, τέλος περιόδου)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
NXI	37,2	38,6	39,0	38,6	38,4	38,0
Επιχειρήσεις πλην των NXI	8,1	9,5	11,2	12,9	13,4	14,5
<i>Μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα</i>	3,1	4,2	5,1	6,1	6,9	7,8
<i>Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις</i>	4,9	5,3	6,1	6,8	6,6	6,7
Γενική κυβέρνηση	54,7	51,9	49,8	48,5	48,1	47,5
<i>Κεντρική κυβέρνηση</i>	53,1	50,3	48,1	46,7	45,9	45,0
<i>Λοιπή γενική κυβέρνηση</i>	1,7	1,6	1,6	1,8	2,2	2,5

Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 7 Χρηματοδότηση του μη χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω χρέους

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Λεπτομέρειες βλ. στον Πίνακα 3.

στην επιτάχυνση των ετήσιων ρυθμών αύξησης τόσο των βραχυπρόθεσμων όσο και των μακροπρόθεσμων χρεογράφων.

Λόγω των εξελίξεων αυτών, το ποσοστό των κυκλοφορούντων χρεογράφων που εξέδωσαν μη νομισματικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επί των συνολικών κυκλοφορούντων χρεογράφων που εξέδωσαν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να αυξάνεται και διαμορφώθηκε σε 14,5% στο τέλος του 2003, από 13,4% στο τέλος του 2002. Η αύξηση αυτή είναι σύμφωνη με την ανοδική τάση που παρουσίαζε το ποσοστό του εταιρικού τομέα εκτός των ΝΧΙ επί των συνολικών εκδόσεων χρεογράφων τα προηγούμενα έτη (βλ. Πίνακα 2). Αντανακλώντας την εξέλιξη αυτή, το 2003 το αντίστοιχο ποσοστό του τομέα των ΝΧΙ μειώθηκε σε 38,0% στο τέλος του 2003, ενώ το ποσοστό του τομέα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 47,5%.

ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης του μη χρηματοπιστωτικού τομέα⁵ της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε κάπως στη διάρκεια του 2003 (βλ. Πίνακα 3). Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης μέσω χρέους εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε σε 5,75% το τέταρτο τρίμηνο του 2003, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης μέσω εισηγμένων μετοχών εκτιμάται ότι παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν το πολύ ευνοϊκό κόστος χρηματοδότησης μέσω χρέους και το σχετικά υψηλό κόστος χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών.

Η χρηματοδότηση των νοικοκυριών μέσω χρέους εξακολούθησε να αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς στη διάρκεια του 2003, παρά την υποτονική οικονομική ανάπτυξη (βλ. Διάγραμμα 7). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη συνεχιζόμενη έντονη ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας, η οποία ενισχύθηκε από την περαιτέρω αύξηση – ιδίως σε ορισμένες χώρες – των τιμών των κατοικιών και από το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης μέσω χρέους επιβραδύνθηκε σταδιακά και έφθασε σε αρνητικά επίπεδα το δεύτερο τρίμηνο του 2003.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω χρέους ανέκαμψε κάπως το πρώτο εξάμηνο του 2003, ιδίως στην περίπτωση της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης μέσω χρέους. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο του έτους ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

⁵ Ο μη χρηματοπιστωτικός τομέας αποτελείται από τα νοικοκυριά (συμπεριλαμβανομένων των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά), τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τη γενική κυβέρνηση.

Πίνακας 3 Χρηματοδότηση και χρηματοοικονομικές επενδύσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ

	Ανεξόφλητο υπόλοιπο ως ποσοστό της χρηματοδότησης/των επενδύσεων ανά τομέα ¹⁾	Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης (τέλος περιόδου) ²⁾						
		2000	2001	2002	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ. ³⁾
Χρηματοδότηση								
Μη χρηματοπιστωτικός τομέας	100	6,2	4,5	3,9	4,3	4,7	5,0	5
Χρηματοδότηση μέσω χρέους ³⁾	84,7	7,3	5,6	4,7	5,3	5,6	5,8	5 ¾
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω βραχυπρόθεσμου χρέους	15,0	11,5	5,4	2,1	5,2	7,1	6,5	5
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμου χρέους	69,7	6,4	5,6	5,3	5,3	5,2	5,6	5 ¾
Νοικοκυριά ^{3),4)}	23,2	7,4	5,7	6,6	6,6	6,3	7,0	7%
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω βραχυπρόθεσμου χρέους	7,3	6,3	-0,7	1,9	1,0	-1,0	-1,3	-1 ½
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμου χρέους	92,7	7,5	6,3	7,0	7,1	7,0	7,7	8
Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	43,4	8,4	5,1	2,5	2,9	3,3	3,5	3%
Χρηματοδότηση μέσω χρέους ³⁾	64,8	14,6	8,8	3,9	4,9	5,1	4,9	4 ¾
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω βραχυπρόθεσμου χρέους	19,3	20,6	4,7	-2,5	0,4	3,9	3,0	3
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμου χρέους	45,5	11,8	10,9	7,0	7,0	5,6	5,7	5 ½
Εισηγμένες μετοχές	35,2	3,4	1,5	0,7	0,4	0,8	1,0	¾
Γενική κυβέρνηση ³⁾	33,4	1,9	2,8	4,1	4,8	5,5	5,7	5%
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω βραχυπρόθεσμου χρέους	14,8	-1,9	9,5	11,6	16,5	16,2	15,7	11 ¼
<i>εκ της οποίας:</i> χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμου χρέους	85,2	2,5	1,8	2,9	3,0	3,7	4,0	4 ¼
Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	100	6,0	4,6	4,4	4,5	5,0	5,1	.
<i>εκ των οποίων:</i> βραχυπρόθεσμες ⁵⁾	43,1	3,8	5,8	5,3	5,3	5,9	5,4	.
<i>εκ των οποίων:</i> μακροπρόθεσμες ⁶⁾	55,7	7,2	4,3	4,0	4,0	4,1	4,5	.
Νόμισμα και καταθέσεις	37,9	3,4	4,6	4,9	5,9	6,5	6,7	.
Τίτλοι πλην μετοχών	13,3	9,2	7,7	4,2	0,7	-0,7	-1,8	.
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων	12,2	6,2	5,6	4,3	5,3	6,8	6,7	.
<i>εκ των οποίων:</i> μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων πλην μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος	9,6	7,0	3,7	3,1	4,2	5,6	6,3	.
<i>εκ των οποίων:</i> μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος	2,7	0,1	21,1	11,3	11,2	12,9	8,7	.
Εισηγμένες μετοχές	12,2	6,1	-0,4	1,0	1,6	2,4	3,3	.
Τεχνικά αποθεματικά ασφαλιστικών εταιριών	24,4	8,5	7,2	6,5	6,4	6,5	6,5	.

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τέλος γ' τριμήνου 2003. Τα σύνολα μπορεί να διαφέρουν λόγω στρογγυλοποίησης.

2) Τα στοιχεία για το πιο πρόσφατο τρίμηνο υπολογίζονται με βάση τις συναλλαγές όπως απεικονίζονται στα στατιστικά στοιχεία για το νόμισμα, τις τράπεζες και τις εκδόσεις τίτλων.

3) Η χρηματοδότηση μέσω χρέους περιλαμβάνει τα δάνεια, τα εκδοθέντα χρεόγραφα, τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και τις υποχρεώσεις της κεντρικής κυβέρνησης από καταθέσεις. Η χρηματοδότηση μέσω μακροπρόθεσμου χρέους (με αρχική διάρκεια άνω του ενός έτους) περιλαμβάνει τα μακροπρόθεσμα δάνεια, τα εκδοθέντα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα και τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

4) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5) Οι βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές επενδύσεις περιλαμβάνουν το νόμισμα και τις καταθέσεις (πλην των καταθέσεων της κεντρικής κυβέρνησης), τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος. Επειδή εξαιρούνται οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης, το άθροισμα των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών επενδύσεων δεν είναι 100%. Κατά την ερμηνεία των στοιχείων αυτών, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι τόσο οι βραχυπρόθεσμες όσο και οι μακροπρόθεσμες καταθέσεις περιλαμβάνονται στις βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές επενδύσεις.

6) Οι μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές επενδύσεις περιλαμβάνουν τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων πλην των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, τις εισηγμένες μετοχές και τα συνταξιοδοτικά προϊόντα.

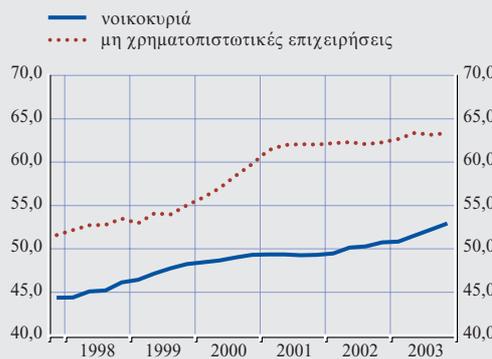
ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Από τα μέσα της δεκαετίας του '90 έως το 2000, το χρέος του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά και οδήγησε σε σχετικά υψηλούς λόγους χρέους προς το ΑΕΠ, ιδίως στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Το Διάγραμμα Α παρουσιάζει τις εξελίξεις αυτές.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, οι ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90, καθώς διευρύνονταν οι καθαρές δανειακές ανάγκες τους ή το χρηματοδοτικό τους έλλειμμα (δηλ. η διαφορά μεταξύ των εσόδων τους – ακαθάριστων αποταμιεύσεων και μεταβιβάσεων κεφαλαίου – και των ακαθάριστων κεφαλαιακών δαπανών τους). Επιπλέον, οι ανάγκες χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν λόγω των μεγάλων καθαρών αγορών χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων μετά την έντονη δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων στη διάρκεια της περιόδου αυτής. Στη συνέχεια, η επιδείνωση της χρηματοοικονομικής θέσης τους, σε συνδυασμό με το λιγότερο ευνοϊκό περιβάλλον όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, προκάλεσε ανησυχίες σχετικά με την πιθανή ευπάθεια του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Ωστόσο, για να αξιολογήσουμε αν τα σημερινά επίπεδα του χρέους είναι διατηρήσιμα, θα πρέπει να λάβουμε υπόψη και την επιβάρυνση από τις δαπάνες για τόκους. Πράγματι, λόγω της σημαντικής και συνεχούς

Διάγραμμα Α Χρέος του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα

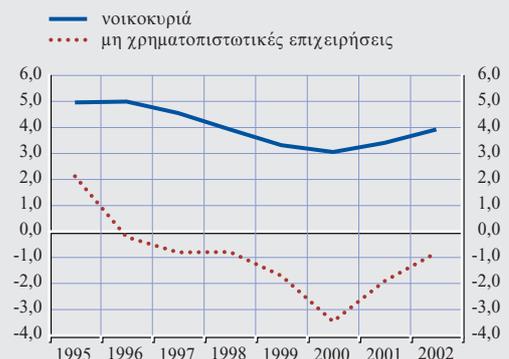
(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΚΤ.
 Σημειώσεις: Το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων είναι το άθροισμα των δανείων, των χρεογράφων και των αποθεματικών των ταμείων συντάξεων των εν λόγω επιχειρήσεων. Τα στοιχεία για το τελευταίο τρίμηνο του 2003 αποτελούν εκτιμήσεις, με βάση τις συναλλαγές όπως απεικονίζονται στα στατιστικά στοιχεία για το νόμισμα, τις τράπεζες και τις εκδόσεις χρεογράφων.
 Συγκριτικά με τα ετήσια στοιχεία, οι ανά τρίμηνο λόγοι χρέους/ΑΕΠ είναι κάπως χαμηλότεροι, κυρίως επειδή δεν περιλαμβάνονται δάνεια από το μη χρηματοπιστωτικό τομέα και από τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ.
 Σύγκριση με τα μηνιαία στοιχεία βλ. στο Διάγραμμα 4 του άρθρου "Η εξέλιξη των λογιστικών καταστάσεων του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Καθαρή χρηματοδοτική θέση του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΚΤ.
 Σημείωση: Ετήσια στοιχεία. Ως καθαρή χρηματοδοτική θέση ορίζονται οι ακαθάριστες αποταμιεύσεις συν τις μεταβιβάσεις κεφαλαίου μείον τις ακαθάριστες κεφαλαιακές δαπάνες. Τα στοιχεία για το 2003 δεν ήταν διαθέσιμα κατά την ημερομηνία δημοσίευσης.

μείωσης του κόστους χρηματοδότησης μέσω χρέους τη δεκαετία του '90, οι δαπάνες των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για τόκους σε σχέση με το ΑΕΠ παρέμειναν σχετικά σταθερές από το 1996 και εξής.

Από το 2001, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις προσαρμόσαν τους ισολογισμούς τους για να μειώσουν σταδιακά τις χρηματοοικονομικές ανισορροπίες. Τα μέτρα αναδιάρθρωσης και περικοπής των δαπανών, καθώς και η μείωση των πραγματικών και χρηματοοικονομικών επενδύσεων, οδήγησαν σε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της χρηματοδότησης και σε σταδιακή ανάκαμψη της δημιουργίας εσωτερικών κεφαλαίων. Κατά συνέπεια, το χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σταδιακά, από 3,5% του ΑΕΠ το 2000 σε 0,8% το 2002, και εκτιμάται ότι παρέμεινε σχετικά σταθερό το 2003. Παράλληλα, ο λόγος του χρέους τους προς το ΑΕΠ αυξανόταν με χαμηλότερο ρυθμό από το 2001 και εξής και σταθεροποιήθηκε πιο πρόσφατα. Λαμβανομένων υπόψη των λογιστικών διαφορών, το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ το 2003 βρισκόταν σε επίπεδο παρόμοιο με αυτό των ΗΠΑ και χαμηλότερο από το επίπεδο του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιαπωνίας.¹

Από το 2001 έχει βελτιωθεί συνολικά η χρηματοοικονομική θέση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται και στην ευνοϊκότερη εκτίμηση των κινδύνων στον τομέα αυτόν από το τέλος του 2002 και εξής, όπως δείχνει η σημαντική μείωση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έναντι των συγκρίσιμων κρατικών χρεογράφων. Ωστόσο, ενδεχομένως απαιτούνται ακόμη πρόσθετες προσπάθειες για την αύξηση της κερδοφορίας και τη βελτίωση των ισολογισμών σε ορισμένους κλάδους του τομέα.

Όσον αφορά τη χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ, το χρέος τους αυξάνεται συνεχώς από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90, αντανακλώντας ιδίως τη μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες. Οι ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης που απορρέουν από τη σημαντική πτώση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων ενίσχυσαν τη ζήτηση στεγαστικών δανείων και προκάλεσαν έντονες αυξήσεις των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ (οι οποίες καθιστούν αναγκαία τη σύναψη μεγαλύτερων δανείων για αγορά κατοικίας). Παράλληλα, η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών δημιούργησε υπεραξία για τους ιδιοκτήτες των ακινήτων και άνοδο της αξίας των εμπράγματων ασφαλειών. Παρά την ανοδική τάση του λόγου χρέους των νοικοκυριών, η επιβάρυνση των νοικοκυριών για τόκους, μετρούμενη ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρέμεινε κάτω από τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν στις αρχές της δεκαετίας του '90 λόγω της μεγάλης μείωσης του κόστους χρηματοδότησης μέσω χρέους. Επιπλέον, από τη σύγκριση των λόγων χρέους των νοικοκυριών μεταξύ των μεγάλων βιομηχανικών χωρών προκύπτει ότι τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ έχουν πολύ χαμηλότερο χρέος από ό,τι τα νοικοκυριά στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία.¹

Λόγω της ανάκαμψης του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών από το 2001 και εξής, σε περιβάλλον υψηλής οικονομικής αβεβαιότητας (ιδίως σε σχέση με την απασχόληση), αυξήθηκαν οι καθαρές χορηγήσεις του τομέα των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ. Το 2002 βρίσκονταν σε επίπεδα ελαφρώς χαμηλότερα από αυτά που είχαν σημειωθεί στα μέσα της δεκαετίας του '90 (βλ. Διάγραμμα Β) και εκτιμάται ότι σταθεροποιήθηκαν το 2003. Κατά συνέπεια, η χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ φαίνεται σχετικά υγιής, αν και σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ ενδέχεται να υπάρχουν κάποιοι κίνδυνοι οι οποίοι συνδέονται με την ταχεία αύξηση των τιμών των κατοικιών.

¹ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Η εξέλιξη των λογιστικών καταστάσεων του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

μέσω χρέους παρέμεινε γενικά σταθερός. Συνολικά, οι εξελίξεις στη χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω χρέους οδήγησαν σε σχετικά σταθερό λόγο χρέους/ΑΕΠ του τομέα τα τελευταία έτη (βλ. Διάγραμμα Α του Πλαισίου 3).

Αντίθετα με τον σχετικά υψηλό ρυθμό αύξησης της χρηματοδότησης μέσω χρέους, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγμένων μετοχών που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές εταιρίες παρέμεινε υποτονικός το 2003, αν και σημείωσε μικρή ανάκαμψη στη διάρκεια του έτους, η οποία συνδεόταν με την άνοδο των τιμών των μετοχών και τη συνακόλουθη μείωση του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης μέσω χρέους επιταχύνθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2003, κυρίως λόγω της βραδείας οικονομικής ανάπτυξης η οποία άσκησε πιέσεις στα δημόσια οικονομικά.

Ο ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΠΑΡΑΜΕΝΕΙ ΑΠΡΟΘΥΜΟΣ ΝΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρηματοοικονομικών επενδύσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα ανέκαμψε κάπως τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003. Τα δύο πρώτα τρίμηνα, η ανάκαμψη αυτή οφειλόταν κυρίως στην επιτάχυνση της ανόδου των βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών επενδύσεων, η οποία αντανάκλουσε την προτίμηση των οικονομικών φορέων για ασφαλή και ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Το τρίτο τρίμηνο, ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών επενδύσεων επιβραδύνθηκε κάπως, λόγω της πιο απότομης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων και της μείωσης της αβεβαιότητας που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Ο ρυθμός αύξησης των μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών επενδύσεων παρέμεινε

γενικά σταθερός το πρώτο εξάμηνο του 2003 και επιταχύνθηκε το τρίτο τρίμηνο. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε μακροπρόθεσμα χρεόγραφα επιβραδύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους και παρέμεινε υποτονικός στο εξής. Η εξέλιξη αυτή πιθανότατα συνδεόταν με το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, τις περιόδους σχετικά υψηλής μεταβλητότητας των αγορών ομολόγων το 2003 και, από το δεύτερο τρίμηνο και εξής, την ανάκαμψη των τιμών των μετοχών, η οποία κατέστησε τις μετοχές σχετικά ελκυστικότερες από τα ομόλογα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων (πλην των αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος) επιταχύνθηκε σημαντικά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003. Οι επενδύσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα σε εισηγμένες μετοχές ανέκαμψαν επίσης, αν και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης παρέμεινε χαμηλός σε σύγκριση με τα τέλη της δεκαετίας του '90. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι οι επενδυτές εξακολουθούν να είναι επιφυλακτικοί, αν και σε μικρότερο βαθμό, προς τις μετοχές, μετά τις ζημιές που υπέστησαν από τοποθετήσεις σε μετοχές από τις αρχές του 2000 και εξής.

ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΣΕ ΠΟΛΥ ΧΑΜΗΛΑ ΕΠΙΠΕΔΑ

Συμβαδίζοντας με τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ το Μάρτιο και τον Ιούνιο του 2003, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος υποχώρησαν το πρώτο εξάμηνο του έτους, συνεχίζοντας την καθοδική τάση που είχε ξεκινήσει στα μέσα Μαΐου του 2002. Μετά τη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2003, ανακόπηκε η καθοδική τάση των επιτοκίων της αγοράς. Στη συνέχεια αυξήθηκαν τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στις μεγαλύτερες διάρκειες, σε ένα περιβάλλον ενισχυμένων προοπτικών για οικονομική ανάκαμψη.

Η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ το πρώτο εξάμηνο του 2003 ήταν εν πολλοίς αναμενόμενη από την αγορά. Τα πιο

Διάγραμμα 8 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

μακροπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος υποχώρησαν στις αρχές του έτους, σε περιβάλλον υποτονικής οικονομικής ανάπτυξης και ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, που οδήγησε σε προσδοκίες για εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων. Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος, όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ του EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός, παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη σε αρνητικές τιμές το πρώτο εξάμηνο του 2003, καθώς τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για διαφορετικές διάρκειες μειώνονταν ισόποσα (βλ. Διάγραμμα 8).

Στα μέσα του 2003, η καθοδική τάση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος άρχισε να αντιστρέφεται, καθώς μειωνόταν η απαισιοδοξία και άρχισαν σταδιακά να επικρατούν προσδοκίες της αγοράς για οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, σε περιβάλλον στο οποίο υπήρχε περισσότερη ρευστότητα από ό,τι χρειάζεται για τη

χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης. Προς το τέλος του έτους αντιστράφηκε εν μέρει η αύξηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, καθώς η ανατίμηση του ευρώ μετρίασε τις προσδοκίες για μελλοντικές αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Τα επιτόκια EURIBOR ενός μηνός και δώδεκα μηνών ήταν 2,10% και 2,31% αντίστοιχα στο τέλος του 2003, δηλ. πολύ χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2002 αλλά κάπως υψηλότερα από ό,τι στα μέσα του 2003.

Το πρώτο δίμηνο του 2004, τα επιτόκια EURIBOR για τις μεγαλύτερες διάρκειες μειώθηκαν ελαφρά, καθώς οι αγορές εκτιμούσαν ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα παραμείνουν στη διάρκεια του 2004 σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι αναμενόταν. Στις 27 Φεβρουαρίου 2004, τα επιτόκια EURIBOR ενός μηνός και δώδεκα μηνών ήταν 2,05% και 2,09% αντίστοιχα.

Μετά τη σταδιακή εξασθένηση των οικονομικών, χρηματοπιστωτικών και γεωπολιτικών εντάσεων προς το τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2003, μειώθηκε σημαντικά η τεκμαρτή μεταβλητότητα του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών που προκύπτει από τα δικαιώματα προαιρέσεως επί των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Η χαμηλή τεκμαρτή μεταβλητότητα στα μέσα του 2003 υποδήλωνε ότι, κατά την εκτίμηση των αγορών, τα μελλοντικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια εκείνη τη χρονική στιγμή χαρακτηρίζονταν από πολύ χαμηλή αβεβαιότητα (βλ. Διάγραμμα 9). Αφού παρέμεινε σταθερή σε σχετικά χαμηλά επίπεδα για αρκετούς μήνες, η τεκμαρτή μεταβλητότητα ανέκαμψε ελαφρά προς το τέλος του 2003 αλλά παρέμεινε αρκετά χαμηλότερη από ό,τι στο τέλος του 2002.

Στο άκρο της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος που αντιστοιχεί στις πολύ μικρές διάρκειες, το επιτόκιο καταθέσεων μίας ημέρας, όπως μετρείται βάσει του δείκτη EONIA, κυμάνθηκε κατά το

Διάγραμμα 9 EURIBOR 3 μηνών βάσει συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και τεκμαρτή μεταβλητότητα

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Bloomberg, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η τεκμαρτή μεταβλητότητα με σταθερή εναπομένουσα διάρκεια 6 μηνών υπολογίζεται με παρεμβολή της καμπύλης διάρκειών της τεκμαρτής μεταβλητότητας που προκύπτει από δικαιώματα προαίρεσως επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο EURIBOR 3 μηνών (βλ. και το πλαίσιο με τίτλο "Μετρήσεις της τεκμαρτής μεταβλητότητας βάσει των δικαιωμάτων προαίρεσως επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης βραχυπρόθεσμων επιτοκίων" στο τεύχος Μαΐου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

μεγαλύτερο μέρος του 2003 σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Η διαφορά μεταξύ του EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς διευρύνθηκε ελαφρά τους θερινούς μήνες, αλλά στη συνέχεια εξομαλύνθηκε το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο εν μέσω άνετων συνθηκών ρευστότητας στην αγορά χρήματος (βλ. Κεφάλαιο 2, Ενότητα 1.1).

ΕΝΤΟΝΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΕ ΟΛΗ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ 2003

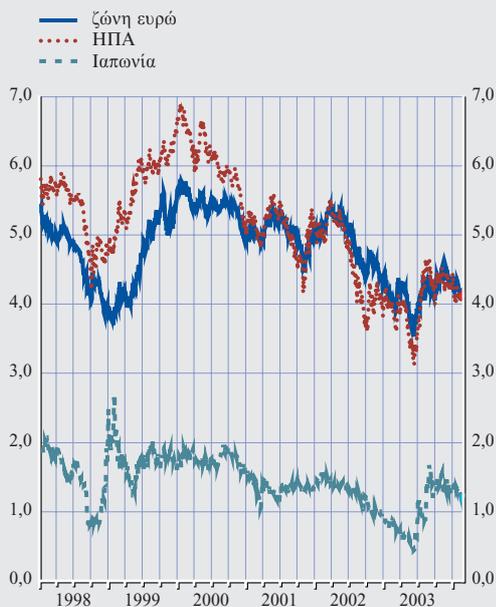
Οι παγκόσμιες αγορές ομολόγων χαρακτηρίστηκαν από έντονες διακυμάνσεις των αποδόσεων το 2003 και οι αποδόσεις των

ομολόγων στις μεγάλες οικονομίες ακολούθησαν παρόμοια πορεία μεταξύ τους. Οι διακυμάνσεις αυτές οφείλονταν στις μεταβαλλόμενες εκτιμήσεις των αγορών σχετικά με τις προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη, τον πληθωρισμό και την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Ιδίως το πρώτο τρίμηνο του έτους, η αβεβαιότητα που συνδεόταν με τις γεωπολιτικές εντάσεις διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο, καθώς η πολύ συντηρητική στάση των επενδυτών όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων προκάλεσε μετατοπίσεις από τις μετοχές προς τα ομόλογα. Η εξασθένηση της αβεβαιότητας αυτής, σε συνδυασμό με τις σαφείς ενδείξεις ανάκαμψης των μεγάλων οικονομιών, οδήγησε σε μερική αντιστροφή των ροών αυτών τους επόμενους μήνες. Συνολικά, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 10 και 50 μονάδες βάσης αντίστοιχα το 2003 και διαμορφώθηκαν γύρω στο 4,3% στο τέλος του έτους και στις δύο περιπτώσεις (βλ. Διάγραμμα 10). Η διαφορά αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ κυμάνθηκε γύρω στο μηδέν τις τελευταίες εβδομάδες του έτους, ενώ έως τότε ήταν ως επί το πλείστον αρνητική.

Στις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων μειώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του έτους, συνεχίζοντας την τάση που είχε αρχίσει το 2002. Οι εξελίξεις αυτές αντανakλούσαν τις απαισιόδοξες εκτιμήσεις των αγορών σχετικά με τις βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας εν μέσω εντάσεων που οφείλονταν στη γεωπολιτική αβεβαιότητα και τα απογοητευτικά μακροοικονομικά στοιχεία. Επιπλέον, οι αποδόσεις των ομολόγων μειώθηκαν λόγω της αυξανόμενης ανησυχίας των επενδυτών για τον κίνδυνο αποπληθωριστικών τάσεων στην οικονομία των ΗΠΑ. Κατά συνέπεια, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (3,1%) στα μέσα Ιουνίου. Η ανάκαμψη των αποδόσεων των

Διάγραμμα 10 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

Σημείωση: Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αφορούν τα δεκαετή ομόλογα ή ομόλογα με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια. Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και εξής, στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνεται και η Ελλάδα.

ομολόγων που ξεκίνησε αργότερα οφειλόταν κυρίως στις προς τα άνω αναθεωρήσεις των προσδοκιών των αγορών για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, αλλά ενδέχεται να συνδέεται και με την αυξανόμενη ανησυχία τους σχετικά με τη διατηρησιμότητα του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Οι πολιτικές αντιστάθμισης των κινδύνων τις οποίες εφάρμοσαν τα αμερικανικά ιδρύματα στεγαστικής πίστης ενδέχεται να ενίσχυσαν τόσο την καθοδική τάση των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων όσο και τη έντονη ανάκαμψη στη διάρκεια του θέρους. Παρά τη μεγάλη αυτή ανάκαμψη, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ ήταν σχετικά χαμηλές στο τέλος του έτους, αντανakλώντας εν μέρει την εκτίμηση των αγορών ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θα

διατηρούσε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε πολύ χαμηλά επίπεδα επί αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα.

Η αβεβαιότητα των αγορών ως προς τις μελλοντικές αποδόσεις των ομολόγων στην αγορά των ΗΠΑ παρέμεινε σχετικά μεγάλη σε όλη τη διάρκεια του έτους. Την εξέλιξη αυτή υποδηλώνει η τεκμαρτή μεταβλητότητα των δεκαετών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί ομολόγων του αμερικανικού Δημοσίου, η οποία έφθασε σε αρκετά υψηλά επίπεδα για τα ιστορικά δεδομένα, ιδίως στη διάρκεια του θέρους. Η αβεβαιότητα φαίνεται ότι αντανakλούσε – σε κάποιο βαθμό – τις διαφορετικές εκτιμήσεις των αγορών σχετικά με τη διατηρησιμότητα των πολύ χαμηλών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ.

Στην Ιαπωνία, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων ακολούθησαν την ίδια πορεία όπως στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ, αν και παρέμειναν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα. Το πρώτο εξάμηνο του 2003, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων έφθασαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (γύρω στο 0,4% στα μέσα Ιουνίου), αντανakλώντας την αυξανόμενη απαισιοδοξία των επενδυτών για τις προοπτικές της ιαπωνικής οικονομίας. Οι ανησυχίες των αγορών οφειλόταν στη μεγάλη ανατίμηση του γιεν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ – η οποία θεωρήθηκε ότι επηρέαζε αρνητικά τις ιαπωνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις – καθώς και στην επιδημία του ιού της άτυπης πνευμονίας. Οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων ανέκαμψαν έντονα το τρίτο τρίμηνο και κατόπιν σταθεροποιήθηκαν στο τέλος του έτους, φθάνοντας στις 31 Δεκεμβρίου το 1,4%, δηλ. κοντά σε επίπεδα που είχαν να σημειωθούν από την αρχή του 2002. Οι προσδοκίες για ταχύτερη οικονομική ανάκαμψη, καθώς και οι μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων από τα ομόλογα στις μετοχές, συνέβαλαν στην αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Διάγραμμα 11 Πραγματικές αποδόσεις ομολόγων της ζώνης του ευρώ και πληθωρισμός “νεκρού σημείου”

(σε ποσοστά %, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters, Υπουργείο Οικονομικών της Γαλλίας και ISMA.
Σημείωση: Οι πραγματικές αποδόσεις των ομολόγων της ζώνης του ευρώ υπολογίζονται με βάση τις αγοραίες τιμές των τιμαριθμοποιημένων σύμφωνα με τον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ (πλην καπνού) γαλλικών ομολόγων που λήγουν το 2012. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του πληθωρισμού νεκρού σημείου περιγράφονται στο τεύχος Φεβρουαρίου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου.

Στη ζώνη του ευρώ, οι εξελίξεις στις αγορές ομολόγων το 2003 συμβάδισαν σε μεγάλο βαθμό με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ, αν και οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν κάπως μικρότερες διακυμάνσεις. Το πρώτο εξάμηνο του 2003 οι αγορές έγιναν σταδιακά λιγότερο αισιόδοξες για τις προοπτικές ανάπτυξης και, κατά συνέπεια, μειώθηκαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Η μεγάλη αβεβαιότητα για τη γεωπολιτική κατάσταση αντικατοπτρίστηκε στη συντηρητική στάση των αγορών όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων και σημειώθηκαν μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων από τις αγορές μετοχών προς τις αγορές ομολόγων. Από τα μέσα Ιουνίου και εξής, οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ άρχισαν να αυξάνονται, αν και λιγότερο έντονα από ό,τι στις ΗΠΑ. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούσαν τις προς τα άνω αναθεωρήσεις των προσδοκιών των αγορών σχετικά με την

οικονομική ανάπτυξη και – σε κάποιο βαθμό – τις προς τα άνω αναθεωρήσεις των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Πράγματι, ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου, ο οποίος μετρείται ως η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των δεκαετών ονομαστικών και τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, αυξήθηκε κάπως μετά τα μέσα Ιουνίου, αν και η αύξηση αυτή οφειλόταν εν μέρει σε τεχνικούς παράγοντες (βλ. Διάγραμμα 11). Ο βαθμός αβεβαιότητας που επικρατούσε στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ σημείωσε μικρή συνολική μεταβολή το 2003 με βάση τις εξελίξεις της τεκμαρτής μεταβλητότητας της αγοράς ομολόγων. Επιπλέον, και αντίθετα με την κατάσταση που επικρατούσε στις ΗΠΑ, η τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων στη ζώνη του ευρώ δεν ήταν γενικά ιδιαίτερη υψηλή το 2003.

Οι όροι χρηματοδότησης στις αγορές εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκαν σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του έτους και παρέμειναν πολύ ευνοϊκοί έως το τέλος του 2003. Το σχετικό κόστος χρηματοδότησης π.χ. για τις εταιρίες με διαβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας BBB, όπως μετρείται από τη διαφορά αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων που εκδίδουν οι επιχειρήσεις αυτές και των συγκρίσιμων κρατικών ομολόγων, μειώθηκε σημαντικά – κατά 150 μονάδες βάσης περίπου το 2003 και διαμορφώθηκε γύρω στις 80 μονάδες βάσης στο τέλος του έτους, δηλ. σε πολύ χαμηλά επίπεδα για τα ιστορικά δεδομένα. Αυτή η εξέλιξη των όρων χρηματοδότησης οφειλόταν στις βελτιωμένες εκτιμήσεις των επενδυτών για τον πιστωτικό κίνδυνο των εταιριών, καθώς και στη μεγαλύτερη προτίμηση των επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία με υψηλότερες αποδόσεις, λόγω των ιστορικών χαμηλών επιτοκίων στις τοποθετήσεις μηδενικού κινδύνου.

Στις αρχές του 2004 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώθηκαν κάπως σε όλες τις μεγάλες αγορές. Από το τέλος Δεκεμβρίου 2003 έως τις 27 Φεβρουαρίου 2004, οι αποδόσεις των

δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ υποχώρησαν κατά 20 και 25 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων των εταιριών με διαβάθμιση BBB και των συγκρίσιμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη την περίοδο αυτή.

ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΩΝ ΝΧΙ ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΑΝ ΓΕΝΙΚΑ ΤΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των ΝΧΙ⁶ μειώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2003 και στη συνέχεια σταθεροποιήθηκαν (βλ. Διάγραμμα 12). Μεταξύ Ιανουαρίου και

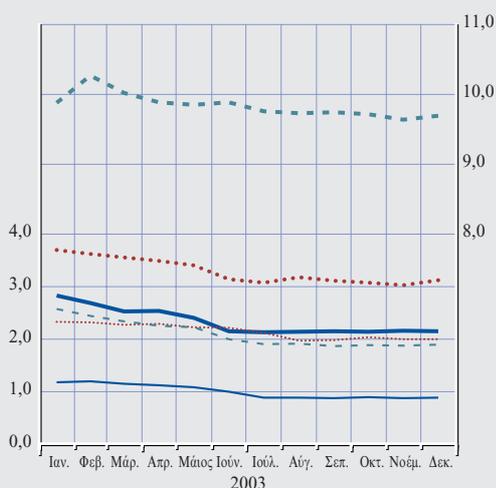
Δεκεμβρίου τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου των νοικοκυριών (δηλ. των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών) και των καταθέσεων μίας ημέρας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 30 μονάδες βάσης περίπου, σε 2,0% και 0,9%

6 Η ΕΚΤ δημοσίευσε στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ για πρώτη φορά το Δεκέμβριο του 2003. Τα στοιχεία αυτά καλύπτουν την περίοδο από τον Ιανουάριο του 2002 και εξής. Αντικατέστησαν τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια λιανικής της ζώνης του ευρώ που δημοσιεύονταν προηγουμένως και τα οποία καταρτιζόνταν με βάση τα ήδη υπάρχοντα πριν από το 1999 εθνικά στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια. Τα νέα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των ΝΧΙ είναι εναρμονισμένα και, κατά συνέπεια, γενικώς συγκρίσιμα μεταξύ των χωρών.

Διάγραμμα 12 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια των ΝΧΙ και βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς

(ποσοστά % ετησίως, επιτόκια σε νέες εργασίες)

- επιτόκιο αγοράς χρήματος 3 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- βραχυπρόθεσμα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις¹⁾ (αριστερή κλίμακα)
- - - υπερανάληψες νοικοκυριών (δεξιά κλίμακα)
- καταθέσεις μίας ημέρας μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (αριστερή κλίμακα)
- βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου νοικοκυριών²⁾ (αριστερή κλίμακα)
- - - βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις νοικοκυριών³⁾ (αριστερή κλίμακα)



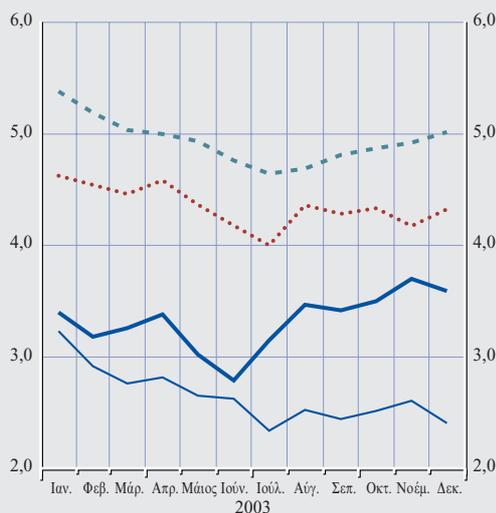
Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Περιλαμβάνουν δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άνω του 1 εκατ. ευρώ με κυμαινόμενο επιτόκιο ή αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος.
- 2) Περιλαμβάνουν καταθέσεις από νοικοκυριά με διάστημα προειδοποίησης 1-3 μηνών.
- 3) Περιλαμβάνουν καταθέσεις από νοικοκυριά με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος.

Διάγραμμα 13 Μακροπρόθεσμα επιτόκια των ΝΧΙ και μακροπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς

(ποσοστά % ετησίως, επιτόκια σε νέες εργασίες)

- αποδόσεις 5ετών κρατικών ομολόγων
- μακροπρόθεσμα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις¹⁾
- - - μακροπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια²⁾
- μακροπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις νοικοκυριών³⁾



Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Περιλαμβάνουν δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις άνω του 1 εκατ. ευρώ με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου μεγαλύτερη των 5 ετών.
- 2) Περιλαμβάνουν δάνεια προς νοικοκυριά με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου μεγαλύτερη των 5 και έως 10 ετών.
- 3) Περιλαμβάνουν καταθέσεις νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών.

αντίστοιχα. Πτώση σημείωσαν και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων, αν και σε διαφορετική έκταση, ανάλογα με την κατηγορία των δανειοληπτών. Από την αρχή έως το τέλος του 2003, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (δηλ. για δάνεια άνω του 1 εκατομμυρίου ευρώ με κυμαινόμενο επιτόκιο ή με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος) μειώθηκαν κατά 60 μονάδες βάσης περίπου και διαμορφώθηκαν σε 3,1% το Δεκέμβριο, ενώ τα επιτόκια των υπεραναλήψεων των νοικοκυριών από τραπεζικούς λογαριασμούς μειώθηκαν ελαφρά μόνο, κατά 20 μονάδες βάσης περίπου, σε 9,7%. Αυτές οι εξελίξεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των NXI έλαβαν χώρα σε περιβάλλον μείωσης (κατά 70 μονάδες βάσης περίπου) του επιτοκίου τριών μηνών της αγοράς χρήματος το 2003. Η μετακύλιση της μεγάλης πτώσης των επιτοκίων της αγοράς στα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια συμβάδιζε γενικά με τα ιστορικά δεδομένα, εφόσον έχει διαπιστωθεί ότι τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και των συνήθων βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειευτηρίου τείνουν να προσαρμόζονται με ιδιαίτερα βραδύ ρυθμό στις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των NXI στις νέες εργασίες μειώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2003 αλλά ανέκαμψαν μετά τον Αύγουστο, αντανακλώντας γενικά την πορεία των αποδόσεων των συγκρίσιμων κρατικών ομολόγων (βλ. Διάγραμμα 13). Για το σύνολο του έτους, τα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας (με αρχική περίοδο καθορισμού επιτοκίου άνω των πέντε και έως δέκα ετών) και των μακροπρόθεσμων δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (δάνεια άνω του ενός εκατομμυρίου ευρώ με αρχική περίοδο καθορισμού επιτοκίου άνω των πέντε ετών) μειώθηκαν κατά 35 και 30 μονάδες βάσης περίπου, σε 5,0% και 4,3% αντίστοιχα. Κατά συνέπεια, οι γενικές εξελίξεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των NXI αποτελούσαν άλλη μία ένδειξη των

πολύ ευνοϊκών όρων χρηματοδότησης που επικρατούσαν σε όλη τη διάρκεια του 2003. Όσον αφορά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια καταθέσεων των NXI, τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων καταθέσεων των νοικοκυριών (δηλ. με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών) μειώθηκαν κατά 80 μονάδες βάσης μεταξύ Ιανουαρίου και Δεκεμβρίου 2003, σε 2,4% περίπου.

ΜΕΓΑΛΗ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΤΟ 2003

Διακόπτοντας την καθοδική διορθωτική τους κίνηση που είχε αρχίσει το Μάρτιο του 2003, οι τιμές των μετοχών στις μεγάλες αγορές αυξήθηκαν σημαντικά το 2003, καταγράφοντας ετήσιες αυξήσεις για πρώτη φορά από το 1999 (βλ. Διάγραμμα 14α). Η άνοδος των τιμών των μετοχών συνοδεύθηκε από σημαντική πτώση της τεκμαρτής μεταβλητότητας της χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία αποτελεί δείκτη του βαθμού αβεβαιότητας των αγορών (βλ. Διάγραμμα 14β).

Γενικά, οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας και της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν παρόμοια πορεία στη διάρκεια του 2003. Έως τα μέσα Μαρτίου, οι τιμές των μετοχών στις αγορές αυτές μειώνονταν λόγω της απαισιοδοξίας των επενδυτών σχετικά με την παγκόσμια οικονομία, της αυξημένης αβεβαιότητας και της συντηρητικής στάσης τους όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων. Όλοι αυτοί οι παράγοντες φάνηκε να συνδέονται στενά με τις σοβαρές γεωπολιτικές εντάσεις και την προοπτική πολέμου στο Ιράκ. Η προφανής παγκόσμια “φυγή” από τις μετοχές οφείλεται επίσης στην αυξημένη ανησυχία σχετικά με την ποιότητα της κερδοφορίας των εταιριών λόγω των επανειλημμένων λογιστικών σκανδάλων. Στο υπόλοιπο του έτους, οι τιμές των μετοχών στις μεγάλες αγορές ακολούθησαν σταθερά ανοδική πορεία. Αρχικά, η ανάκαμψη της αγοράς μετοχών οφειλόταν στην εξομάλυνση των συνθηκών της αγοράς μετά την εξασθένηση της αβεβαιότητας κατά την έναρξη των στρατιωτικών επιχειρήσεων στο Ιράκ. Το

Διάγραμμα 14(α) Δείκτες τιμών μετοχών

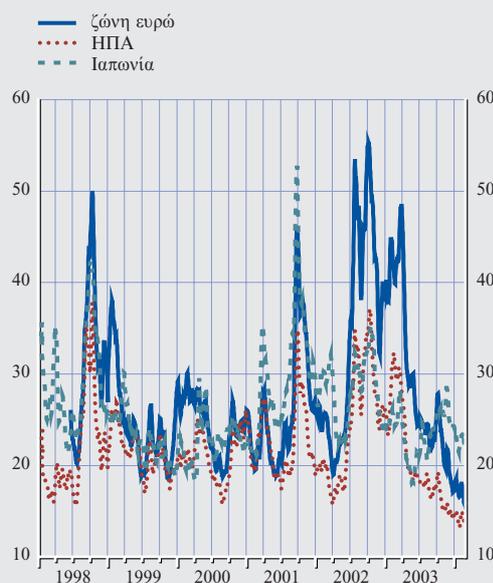
(1 Ιανουαρίου 1998 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.
Σημείωση: Ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ, δείκτης Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ και δείκτης Nikkei 225 για την Ιαπωνία. Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και εξής, στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνεται και η Ελλάδα.

Διάγραμμα 14(β) Τεκμαρτή μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές

(ποσοστά % ετησίως, 10ήμερος κινητός μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων)



Πηγή: Bloomberg.
Σημείωση: Οι στατιστικές σειρές τεκμαρτής μεταβλητότητας αντανακλούν την αναμενόμενη τυπική απόκλιση των εκατοστιαίων μεταβολών των τιμών των μετοχών επί μία περίοδο διάρκειας έως τριών μηνών, όπως υπολογίζεται με βάση τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσας επί δεικτών τιμών μετοχών. Οι δείκτες μετοχών τους οποίους αφορούν οι τεκμαρτές μεταβλητότητες είναι ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX 50 για τη ζώνη του ευρώ, ο δείκτης Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ και ο Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

δεύτερο εξάμηνο του έτους, οι τιμές των μετοχών ενισχύθηκαν περαιτέρω χάρη στη συνεχή βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, την υποχώρηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές και την ενίσχυση των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας.

Συνολικά, μεταξύ τέλους 2002 και τέλους 2003, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ, όπως μετρούνται βάσει του δείκτη Standard & Poor's 500, αυξήθηκαν κατά 26%. Στην Ιαπωνία, οι τιμές των μετοχών, όπως μετρούνται βάσει του δείκτη Nikkei 225, αυξήθηκαν κατά 24%, ενώ στη ζώνη του ευρώ ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX ενισχύθηκε κατά 18% την ίδια περίοδο.

Στις ΗΠΑ, η μεγάλη αύξηση των τιμών των μετοχών το 2003 ενδέχεται να ενισχύθηκε και από τη δέσμη μέτρων για την τόνωση της οικονομίας που ψήφισε το Κογκρέσο των ΗΠΑ στο τέλος Μαΐου, η οποία περιλάμβανε μείωση των φορολογικών συντελεστών επί των μερισμάτων και των κεφαλαιακών κερδών. Οι βελτιωμένες προοπτικές των εταιριών επιβεβαιώθηκαν από τα στοιχεία κερδοφορίας τους τα οποία, το μεγαλύτερο μέρος του 2003, υπερέβαιναν τις προσδοκίες. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη της κερδοφορίας φαίνεται ότι αντανακλούσε κυρίως τα επιτυχή μέτρα περικοπής των δαπανών το πρώτο εξάμηνο του 2003, αλλά υποβοηθήθηκε και από την ανάκαμψη της γενικής επιχειρηματικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2003.

Στην Ιαπωνία, οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2003, λόγω της ανησυχίας της αγοράς για τα επισφαλή δάνεια που είχαν συσσωρευθεί στον τραπεζικό τομέα της Ιαπωνίας και εξακολούθησαν να επηρεάζουν αρνητικά τις τιμές των μετοχών. Επιπλέον, οι τιμές των μετοχών των εξαγωγικών εταιριών επηρεάστηκαν δυσμενώς από την ανατίμηση του γιεν Ιαπωνίας έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Αργότερα, από τον Απρίλιο έως τα μέσα Σεπτεμβρίου του 2003, οι χρηματιστηριακές αγορές της Ιαπωνίας ανέκαμψαν σημαντικά, σε περιβάλλον ευνοϊκότερων στοιχείων για την οικονομία και για την κερδοφορία των εταιριών και πιθανώς λόγω δευτερογενών επιδράσεων από την αγορά μετοχών των ΗΠΑ. Μετά τα μέσα Σεπτεμβρίου, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν σχετική σταθεροποίηση.

Στη ζώνη του ευρώ, οι εξελίξεις των τιμών των μετοχών ήταν σε μεγάλο βαθμό συγχρονισμένες με τις κινήσεις στις αγορές μετοχών των ΗΠΑ. Όπως και στις ΗΠΑ, η συνολική άνοδος των τιμών των μετοχών της ζώνης του ευρώ αντανακλούσε τη μείωση της αβεβαιότητας στη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και τις εκτιμήσεις των αγορών ότι έχουν βελτιωθεί οι προοπτικές για την οικονομία και τα επιχειρηματικά κέρδη. Αναλυτικά κατά τομέα, η γενική άνοδος των αγορών μετοχών στη ζώνη του ευρώ προήλθε κυρίως από τον τομέα της τεχνολογίας, το χρηματοπιστωτικό τομέα και τον τομέα των κυκλικών καταναλωτικών αγαθών, οι οποίοι είχαν σημειώσει αναλογικά μεγαλύτερη πτώση στη διάρκεια του 2002. Επιπλέον, στο χρηματοπιστωτικό τομέα, η βελτίωση των συνθηκών των χρηματοπιστωτικών αγορών μετά το Μάρτιο του 2003, σε συνδυασμό με τις προσπάθειες περικοπής των δαπανών και τις χαμηλότερες προβλέψεις για κάλυψη επισφαλών δανείων, φαίνεται ότι άσκησε θετική επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών.

Την περίοδο από το τέλος του 2003 έως τις 27 Φεβρουαρίου 2004 ο δείκτης Dow Jones

EURO STOXX, ο δείκτης Standard & Poor's 500 και ο δείκτης Nikkei 225 σημείωσαν περαιτέρω αύξηση, κατά 5%, 3% και 3% αντίστοιχα. Η εξέλιξη αυτή φαίνεται ότι αντανακλά τις πρόσθετες ενδείξεις βελτίωσης της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, τα χαμηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια, καθώς και την περαιτέρω υποχώρηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές.

2.2 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Παρά την υποτονική οικονομική δραστηριότητα και την ανατίμηση του ευρώ, ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν κατά μέσο όρο 2,1% το 2003, δηλ. μόλις 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερος από ό,τι τα δύο προηγούμενα έτη (βλ. Πίνακα 4). Η κύρια αιτία για την υποχώρηση του πληθωρισμού έναντι του 2002 ήταν οι χαμηλότεροι μέσοι δωδεκάμηνοι ρυθμοί αύξησης των τιμών των βιομηχανικών αγαθών (εκτός της ενέργειας) και των τιμών των υπηρεσιών, οι οποίοι είχαν αποτέλεσμα να μειωθεί και ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ εκτός των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας από 2,5% το 2002 σε 2,0%. Σε αυτό το πλαίσιο, η πορεία του συνολικού ΕνΔΤΚ κατά τη διάρκεια του 2003 αντανακλούσε τις εξελίξεις στις πιο ευμετάβλητες συνιστώσες του, δηλ. στις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Οι πιέσεις από την πλευρά του κόστους παρέμειναν περιορισμένες το 2003, καθώς οι τιμές παραγωγού σημείωσαν μέτριους ρυθμούς ανόδου και ανακόπηκε η ανοδική τάση των ρυθμών αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας. Όμως, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στο πλαίσιο της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας οδήγησε σε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το πρώτο εξάμηνο του 2003.

Πίνακας 4 Η εξέλιξη των τιμών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2001	2002	2003	2002 δ' τρ.	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.	2003 Δεκ.	2004 Ιαν.
ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του										
Γενικός δείκτης	2,3	2,3	2,1	2,3	2,3	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9
Ενέργεια	2,2	-0,6	3,0	2,9	7,0	1,5	2,1	1,6	1,8	-0,4
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,9	3,1	3,3	2,6	3,1	3,3	3,1	3,8	3,8	3,3
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	7,0	3,1	2,1	1,6	0,1	1,5	3,4	3,6	3,2	2,9
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,9	1,5	0,8	1,2	0,7	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6
Υπηρεσίες	2,5	3,1	2,5	3,1	2,7	2,6	2,4	2,4	2,3	2,5
Λοιποί δείκτες τιμών και κόστους										
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ¹⁾	2,1	-0,1	1,6	1,2	2,4	1,5	1,2	1,1	1,0	0,3
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ²⁾	27,8	26,5	25,1	26,5	28,4	22,7	25,1	24,5	24,0	24,2
Τιμές εμπορευμάτων ³⁾	-8,1	-0,9	-4,5	5,6	-3,2	-7,9	-5,8	-1,2	-0,2	5,1

Πηγές: Eurostat, Thomson Financial Datastream και HWWA.

1) Πλην των κατασκευών.

2) Αργό Brent εμπλουτισμένο (παράδοση μετά από ένα μήνα).

3) Εκτός ενέργειας. Σε ευρώ.

Τον Ιανουάριο του 2004 ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε στο 1,9%, δηλ. υποχώρησε κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας έναντι του Δεκεμβρίου 2003. Αυτό οφείλεται κυρίως στις σημαντικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης όσον αφορά τις τιμές της ενέργειας και του καπνού, που εν μέρει αντισταθμίστηκαν από την ανοδική επίδραση των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ εκτός της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,9%.

Ο ΜΕΤΡΟΥΜΕΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΑΝΤΑΝΑΚΛΟΥΣΕ ΤΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΠΙΟ ΕΥΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ

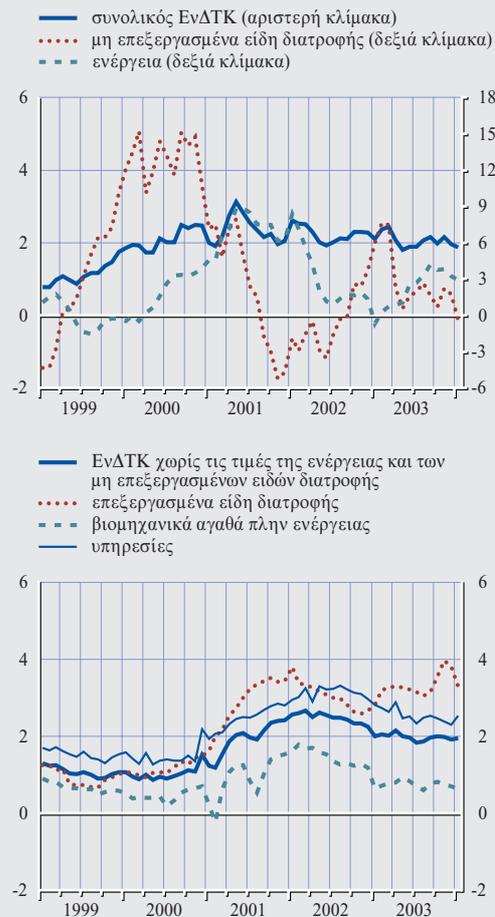
Ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ σημείωσε αρκετές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του 2003 (βλ. Διάγραμμα 15). Ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε στις αρχές του 2003, καθώς η γεωπολιτική αβεβαιότητα που συνδεόταν με τον πόλεμο στο Ιράκ άσκησε ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας. Από τη στιγμή που μειώθηκε αυτή η αβεβαιότητα, και καθώς συνεχιζόταν η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου

ΗΠΑ, η συμβολή της εξέλιξης των τιμών της ενέργειας μειώθηκε και ο μετρούμενος πληθωρισμός ακολούθησε και πάλι καθοδική πορεία και διαμορφώθηκε το Μάιο σε 1,8%, στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας τριετίας. Το δεύτερο εξάμηνο του έτους όμως, ο μετρούμενος πληθωρισμός κυμάνθηκε γύρω στο 2%, αντανakλώντας κυρίως δύο αντίρροπες επιδράσεις: αφενός την αύξηση της συμβολής των τιμών των ειδών διατροφής – οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής αυξήθηκαν λόγω του καύσωνα που έπληξε την Ευρώπη το καλοκαίρι, ενώ οι αυξήσεις της φορολογίας καπνού επίσης άσκησαν ανοδικές πιέσεις στις τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής – και αφετέρου τη μείωση της συμβολής των τιμών της ενέργειας σε σύγκριση με το πρώτο εξάμηνο λόγω της ανατίμησης του ευρώ, η οποία άμβλυσε τις επιδράσεις από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ.

Το 2003 ο μετρούμενος πληθωρισμός παρέμεινε αρκετά υψηλός παρά την υποτονική οικονομική δραστηριότητα και παρά την ανατίμηση του ευρώ, εκτός από κάποιες άμεσες επιδράσεις της ανατίμησης

Διάγραμμα 15 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση κατά κύρια συνιστώσα

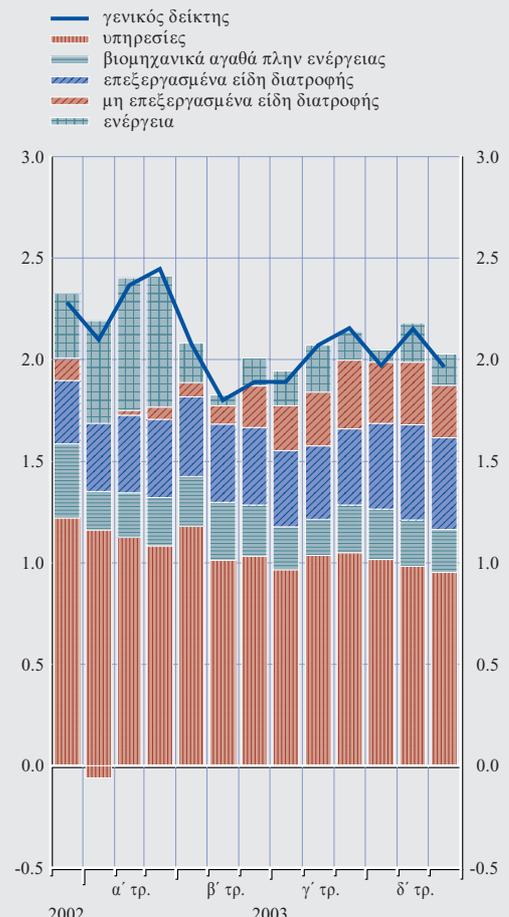
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα 16 Συμβολή στην αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ)

(ετήσια συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

που εκδηλώθηκαν μέσω των τιμών της ενέργειας. Αυτό ισχύει και για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής.

Το 2003 οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής επηρεάστηκαν κυρίως από τις αυξήσεις των τιμών του καπνού λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων σε ορισμένες χώρες τόσο τους πρώτους όσο και, κυρίως, τους τελευταίους μήνες του έτους. Έτσι, αυτή η συνιστώσα είχε συμβολή της τάξεως του 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας στο συνολικό πληθωρισμό.

Οι τιμές των υπηρεσιών παρουσίασαν σταδιακή μείωση από το αρκετά υψηλό επίπεδο του 2002. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών ακολούθησε καθοδική πορεία στη διάρκεια του έτους και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 2,3%, δηλ. ήταν περίπου 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερος από ό,τι το Δεκέμβριο του 2002. Κατά συνέπεια, η συμβολή της αύξησης των τιμών των υπηρεσιών στο συνολικό πληθωρισμό υποχώρησε στη 1,0 εκατοστιαία μονάδα περίπου, που όμως ήταν σχεδόν το ήμισυ του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ που

Πλαίσιο 4

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΠΙΘΑΝΕΣ ΑΙΤΙΕΣ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι διαφορές που παρουσίασε η εξέλιξη του πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ – όπως καταγράφονται από ποικίλους δείκτες που μετρούν τη διασπορά των ρυθμών πληθωρισμού – υποχώρησαν σημαντικά τη δεκαετία του '90. Μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ το 1999, η διασπορά του πληθωρισμού συνέχισε την πτωτική της πορεία και το δεύτερο εξάμηνο του 1999 έφθασε στο κατώτατο σημείο της. Στη συνέχεια όμως παρουσίασε μικρή άνοδο έως τις αρχές του 2001. Έκτοτε, η διασπορά του πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ παραμένει σχετικά σταθερή, αν και το 2003 υποχώρησε πάλι και διαμορφώθηκε σε επίπεδα παραπλήσια με εκείνα του δεύτερου εξαμήνου του 1999. Συνολικά, η έκταση της διασποράς του πληθωρισμού που παρατηρείται σήμερα στη ζώνη του ευρώ δεν διαφέρει σημαντικά από την αντίστοιχη των Ηνωμένων Πολιτειών.

Παρά το χαμηλό (για τα ιστορικά δεδομένα) επίπεδο της διασποράς του πληθωρισμού που επικρατεί σήμερα στη ζώνη του ευρώ, τα τέσσερα τελευταία χρόνια παρατηρούνται σχετικά επίμονες διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Εκτός από το Βέλγιο, τη Γαλλία, το Λουξεμβούργο και τη Φινλανδία, όλες οι υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ καταγράφουν πληθωρισμό που είναι σταθερά είτε υψηλότερος είτε χαμηλότερος του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ από το 1999.¹ Πιο συγκεκριμένα, πέντε χώρες (η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ιρλανδία, η Ολλανδία και η Πορτογαλία) παρουσιάζουν σχετικά μεγάλες και επίμονα θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ, οι οποίες όμως άρχισαν να μειώνονται από το 2002 στην Πορτογαλία και στη διάρκεια του 2003 στην

Διασπορά του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ

(τυπική απόκλιση σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

¹ Βάσει των μέσων ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού το 1999-2003.

Ισπανία, την Ελλάδα και την Ιρλανδία. Εξάλλου, στην Ολλανδία, η διαφορά πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ πρόσφατα έγινε αρνητική. Αντιθέτως, η Γερμανία και η Αυστρία παρουσιάζουν επίμονα αρνητικές διαφορές πληθωρισμού. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει εν συντομία τα πιθανά αίτια της διασποράς του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και τις επιπτώσεις της για την οικονομική πολιτική.²

Πιθανά αίτια

Όσον αφορά τις διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, θα πρέπει να τονιστεί ότι η ενιαία νομισματική πολιτική σήμαινε και “μεταβολή καθεστώτος”, οι επιδράσεις της οποίας στις διαδικασίες διαμόρφωσης των τιμών μπορεί να χρειαστούν χρόνια μέχρι να εκδηλωθούν πλήρως. Πιο συγκεκριμένα, η έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ οδήγησε σε σημαντικές μειώσεις των επιτοκίων στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία, την Ισπανία και αργότερα στην Ελλάδα, δηλ. στις χώρες όπου ο πληθωρισμός ήταν συστηματικά υψηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ μέχρι τα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας. Στις περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ, αυτές οι επιδράσεις της ονομαστικής σύγκλισης ήταν σημαντικά μικρότερες. Όμως, οι εξισορροπητικές επιδράσεις από τις μεταβολές της εθνικής ανταγωνιστικότητας λόγω των διαφορών πληθωρισμού είναι πιθανό να περιορίζουν το ύψος και την εμμονή των διαφορών πληθωρισμού που πηγάζουν από την προσαρμογή στο νέο νομισματικό καθεστώς. Ειδικότερα, οι χώρες με πληθωρισμό χαμηλότερο από το μέσο όρο θα ωφεληθούν από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς τους και, βραχυπρόθεσμα, από τη σχετικά μικρότερη δυσμενή επίδραση του πληθωρισμού στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και τον πραγματικό πλούτο. Εν τω μεταξύ, εάν οι λοιποί παράγοντες παραμείνουν σταθεροί, οι χώρες με πληθωρισμό άνω του μέσου όρου θα υποστούν μείωση της ανταγωνιστικότητάς τους και μεγαλύτερες αρνητικές επιδράσεις του πληθωρισμού στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και τον πραγματικό πλούτο.

Πέρα από τις ειδικές επιδράσεις που συνδέονται με την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, οι παρατηρούμενες διαφορές πληθωρισμού φαίνεται να οφείλονται τόσο σε παροδικούς όσο και σε μονιμότερους παράγοντες που επηρεάζουν την εξέλιξη του πληθωρισμού. Όσον αφορά τους παροδικούς παράγοντες, τα εφάπαξ μέτρα πολιτικής, π.χ. μεταβολή των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας, διαφέρουν από τη μία χώρα στην άλλη, με αποτέλεσμα να συμβάλλουν στην εμφάνιση διαφορών πληθωρισμού. Τα μέτρα αυτά όμως δεν φαίνεται να ευθύνονται για μεγάλο μέρος των παρατηρούμενων διαφορών πληθωρισμού από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου και είναι μάλλον απίθανο να διαδραματίσουν σπουδαιότερο ρόλο, εκτός εάν στο μέλλον οι εθνικές πολιτικές αποκλίνουν ολοένα και περισσότερο από τη μία χώρα της ζώνης του ευρώ στην άλλη. Επιπλέον, οι διαφορές ως προς την ταχύτητα εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων μπορεί να οδηγούν προσωρινά σε μεγαλύτερες διαφορές πληθωρισμού. Ο διαφορετικός βαθμός ευπάθειας των επιμέρους οικονομιών σε εξωτερικές διαταραχές – ανάλογα με το πόσο ανοικτές είναι στο εξωτερικό εμπόριο και πόσο εξαρτώνται από τις εισαγωγές πετρελαίου – φαίνεται να συμβάλλει, αν και παροδικά, στις διαφορές πληθωρισμού.

2 Για πιο λεπτομερή εξέταση και ανάλυση των διαφορών πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, βλ. την έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο “Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications” που δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, www.ecb.int, στις 30 Σεπτεμβρίου 2003.

Επιπλέον, υπάρχει σχέση μεταξύ των κυκλικών θέσεων και των ρυθμών πληθωρισμού: οι χώρες της ζώνης του ευρώ με πληθωρισμό άνω του μέσου όρου παρουσιάζουν τους υψηλότερους μέσους ρυθμούς αύξησης της εγχώριας ζήτησης, καθώς και σχετικά μεγάλο θετικό παραγωγικό κενό. Στις χώρες με πληθωρισμό κάτω του μέσου όρου της ζώνης ισχύει το αντίθετο. Οι διαφορές ως προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί επίσης να εξηγούν σε κάποιο βαθμό τις διαφορές πληθωρισμού, ιδίως σε χώρες όπως η Ελλάδα και η Ιρλανδία, όπου η δημοσιονομική πολιτική ήταν σχετικά επεκτατική τα τελευταία χρόνια.

Τέλος, όσον αφορά τους μονιμότερους παράγοντες, οι διαφορές πληθωρισμού στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και σε μικρότερο βαθμό στην Ισπανία μπορεί να οφείλονται εν μέρει στη σύγκλιση του επιπέδου των τιμών και των εισοδημάτων ή/και στο φαινόμενο Balassa-Samuelson.³ Αντιθέτως, οι μικρές διαφορές ως προς την αύξηση της παραγωγικότητας μεταξύ του τομέα των εμπορεύσιμων και του τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών στη Γερμανία μπορεί να συνέβαλαν στην εμφάνιση πληθωρισμού χαμηλότερου από το μέσο όρο. Όμως, σύμφωνα με διαθέσιμες εκτιμήσεις, οι παρατηρούμενες διαφορές πληθωρισμού μεταξύ ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ είναι σημαντικά μεγαλύτερες από ό,τι εξηγείται βάσει του φαινομένου Balassa-Samuelson. Η ύπαρξη αυτών των επίμονων διαφορών πληθωρισμού μπορεί να οφείλεται σε άλλους διαρθρωτικούς παράγοντες, π.χ. την ακαμψία των μισθών και των τιμών ή διαφορές ως προς το βαθμό ανταγωνισμού σε καίριες εγχώριες αγορές. Από αυτή την άποψη, εμπειρικές μελέτες φανερώνουν ότι ο σχετικός βαθμός ανταγωνισμού στις αγορές είναι σημαντική παράμετρος που εξηγεί το μέγεθος και τη μεταβλητότητα των αντιδράσεων των σχετικών τιμών στις διαταράξεις σε κάθε επιμέρους χώρα ανά τη ζώνη του ευρώ. Σε κάθε περίπτωση, η συνέχιση της διαδικασίας σύγκλισης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να οδηγήσει σε μείωση της διασποράς του πληθωρισμού λόγω της σύγκλισης του επιπέδου των τιμών και των εισοδημάτων μακροπρόθεσμα. Με δεδομένη όμως την παρατηρούμενη σήμερα ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών ως προς τη διάρθρωση της οικονομίας τους και ως προς την ευπάθειά τους σε διαταραχές που προσιδιάζουν στις συγκεκριμένες χώρες, είναι πιθανό να συνεχίσουν να εμφανίζονται διαφορές πληθωρισμού και στο μέλλον.

Επιπτώσεις για την οικονομική πολιτική

Από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, δεν είναι πλέον δυνατή η χρήση της νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση περιφερειακών οικονομικών ανισορροπιών και (ασύμμετρων) διαταραχών στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ μπορεί μόνο να είναι προσανατολισμένη προς τη σταθερότητα των τιμών για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Όπως ισχύει για κάθε νομισματική ένωση, έτσι και οι διαφορές πληθωρισμού εντός της ζώνης του ευρώ αντανακλούν περιφερειακές διαφορές ως προς τη δυναμική των τιμών και τις προσαρμογές των σχετικών τιμών, και ως εκ τούτου δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν από την ενιαία νομισματική πολιτική. Ταυτόχρονα, η

³ Το φαινόμενο Balassa-Samuelson εξηγεί γιατί οι τιμές των μη εμπορεύσιμων αγαθών αυξάνονται συνήθως ταχύτερα από τις τιμές του τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών με βάση το γεγονός ότι η αύξηση της παραγωγικότητας είναι συνήθως χαμηλότερη στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών. Καθώς η υψηλότερη παραγωγικότητα οδηγεί σε αύξηση των μισθών στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών, τείνουν να αυξάνονται και οι μισθοί στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών. Εφόσον η αύξηση αυτών των μισθών δεν συνοδεύεται από άνοδο της παραγωγικότητας, το κόστος εργασίας και οι τιμές θα αυξάνονται ταχύτερα στους τομείς των μη εμπορεύσιμων αγαθών. Επειδή οι τιμές του τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών καθορίζονται σε διεθνές επίπεδο, οι χώρες που παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές στην αύξηση της παραγωγικότητας μεταξύ των δύο τομέων τείνουν να σημειώνουν μεγαλύτερη αύξηση του συνολικού δείκτη τιμών.

στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, όταν υπολογίζει τα περιθώρια ασφαλείας για τον πληθωρισμό που θεωρείται αποδεκτός στη ζώνη του ευρώ, θέτει σε δεύτερη μοίρα τις αναπόφευκτες διαφορές πληθωρισμού, καθώς η ύπαρξή τους θα μπορούσε να έχει συνέπειες για τις περιοχές με χαμηλότερο πληθωρισμό. Εξάλλου, οι διαφορές πληθωρισμού εξακολουθούν να αποτελούν σημαντική επικοινωνιακή πρόκληση για την ΕΚΤ, και αυτό γιατί η νομισματική πολιτική συχνά σχολιάζεται από την σκοπιά των εθνικών ρυθμών πληθωρισμού και των συνεπειών τους στην εθνική οικονομική πολιτική.

Οι μεγάλες και επίμονες διαφορές πληθωρισμού μπορεί να δικαιολογούν τη λήψη μέτρων σε ορισμένες χώρες για την αποτροπή ανεπιθύμητης μείωσης της ανταγωνιστικότητας. Η εθνική οικονομική πολιτική, π.χ. η δημοσιονομική και η διαρθρωτική πολιτική, πρέπει να προσαρμόζεται έτσι ώστε να εξουδετερώνει τις επίμονες και δυνητικά επιζήμιες διαφορές πληθωρισμού. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ιδίως τα μέτρα που αποσκοπούν στην εξάλειψη της ακαμψίας των ονομαστικών μισθών και των τιμών και οδηγούν σε μια πιο διαφοροποιημένη διαδικασία καθορισμού των μισθών εντός των μεμονωμένων χωρών της ζώνης του ευρώ, μπορούν να επιταχύνουν τις προσαρμογές των μισθών και των τιμών που απαιτούνται για την αντιμετώπιση των κλονισμών και να επιτύχουν, μεταξύ άλλων, μια πιο συγχρονισμένη αντίδραση των εθνικών τιμών στους κλονισμούς αυτούς. Τέτοιου είδους πολιτικές θα μπορούσαν, με τη σειρά τους, να μειώσουν τις πιθανότητες εμφάνισης επίμονων διαφορών πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Τέλος, η δημοσιονομική πολιτική, δεδομένου ότι επιδρά με σημαντική χρονική υστέρηση, δεν είναι ίσως κατάλληλη για την εξομάλυνση των βραχυχρόνιων εξελίξεων του πληθωρισμού, αν και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αντιμετώπιση των διαφορών πληθωρισμού πιο μακροπρόθεσμα, ιδίως εάν μια χώρα παρουσιάζει επίμονα θετικές διαφορές πληθωρισμού.

παρατηρήθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2003. Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας παρέμεινε σχετικά σταθερός κοντά στο 0,8% σε όλη τη διάρκεια του 2003, δηλ. ήταν σχεδόν το ήμισυ του ρυθμού που είχε καταγραφεί το 2002, και η συμβολή του στο συνολικό πληθωρισμό ήταν περίπου 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας.

Η διασπορά του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε στη διάρκεια του 2003, αφού είχε παραμείνει σχεδόν αμετάβλητη τα δύο προηγούμενα έτη. Το Πλαίσιο 4 επισκοπεί και αναλύει τις πιθανές εξηγήσεις για τις παρατηρούμενες διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.

Οι εκτιμήσεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο, σύμφωνα με τον ποιοτικό δείκτη που

καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, παρουσίασαν σταδιακή υποχώρηση το πρώτο εξάμηνο του 2003. Όμως, η υποχώρηση αυτή διακόπηκε το καλοκαίρι λόγω της αύξησης των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ύστερα από το κύμα καύσωνα που έπληξε την Ευρώπη. Το γεγονός αυτό στηρίζει εν μέρει την άποψη ότι οι εκτιμήσεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό επηρεάζονται σημαντικά από την εξέλιξη των τιμών των προϊόντων που καταναλώνονται συχνά και στην πλειονότητά τους αντιπροσωπεύουν τα καθημερινά μικροέξοδα. Η άποψη αυτή επίσης βοηθά να εξηγηθεί για ποιο λόγο οι εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό είναι κάπως ευμετάβλητες. Το δεύτερο εξάμηνο του 2003 οι εκτιμήσεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό φάνηκε να σταθεροποιούνται σε αρκετά υψηλά επίπεδα για τα ιστορικά δεδομένα. Αντιθέτως, σε όλη τη διάρκεια του 2003, οι προσδοκίες των

καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά το επόμενο δωδεκάμηνο παρέμειναν πολύ χαμηλές, σε σχέση με τα ιστορικά τους επίπεδα.

ΜΕΤΡΙΕΣ ΠΙΕΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνολικού δείκτη τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός κατασκευών) επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του 2003, υπό την επίδραση της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, η οποία αντιστάθμισε την επίδραση της ανόδου των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων (βλ. Διάγραμμα 17), οπότε η μέση ετήσια αύξηση των τιμών παραγωγού ήταν 1,6% το 2003. Οι συνθήκες υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας μπορεί επίσης να εμπόδισαν τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές παραγωγού κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους.

Η πορεία που ακολούθησε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνολικού δείκτη τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων το 2003 οφειλόταν κυρίως στην εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και των ενδιάμεσων αγαθών. Αντανακλώντας την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας που περιλαμβάνονται στις τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων αυξήθηκε τους πρώτους μήνες του έτους, αλλά αργότερα υποχώρησε λόγω της μείωσης των τιμών του πετρελαίου και της ανατίμησης του ευρώ. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών, που ήταν κατά μέσο όρο 0,8% το 2003, ήταν υψηλότερος το πρώτο εξάμηνο του έτους και επιβραδύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο, καθώς επηρεάστηκε από την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Ως συνήθως, οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί αύξησης των άλλων δύο συνιστωσών του γενικού δείκτη τιμών παραγωγού, δηλ. των τιμών των κεφαλαιακών και των καταναλωτικών αγαθών, επέδειξαν πολύ μεγαλύτερη σταθερότητα. Αυτό υποδηλώνει ότι οι υποτονικές συνθήκες ζήτησης μπορεί να

Διάγραμμα 17 Ανάλυση τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

απέτρεψαν τις επιχειρήσεις να μετακλίσουν στα επόμενα στάδια της παραγωγής την αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ενδιάμεσων αγαθών που σημειώθηκε στις αρχές του 2003. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των καταναλωτικών αγαθών ήταν 1,1%, ενώ ο αντίστοιχος των κεφαλαιακών αγαθών ήταν 0,4%.

Η ΑΝΟΔΙΚΗ ΤΑΣΗ ΤΟΥ ΡΥΘΜΟΥ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΟΥ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΝΑΚΟΠΗΚΕ ΤΟ 2003

Η σταδιακή ανοδική πορεία που ακολουθούσαν από το 1999 οι ρυθμοί αύξησης του κόστους εργασίας και οι δείκτες της αμοιβής εργασίας σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ ανακόπηκε στις αρχές του 2003 (βλ. Πίνακα 5).

Το δεύτερο εξάμηνο του 2002 ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό παρουσίασε υποχώρηση και παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003.

Πίνακας 5 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2001	2002	2003	2002 δ' τρ.	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	2,6	2,7	2,4	2,7	2,7	2,4	2,5	2,2
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	3,3	3,5	.	3,5	3,1	3,2	2,9	.
Ακαθάριστες μηνιαίες αποδοχές	2,9	3,0	.	3,1	2,9	2,8	2,6	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,8	2,6	.	2,5	2,6	2,7	2,6	.
Παραγωγικότητα εργασίας	0,2	0,4	.	0,9	0,6	0,0	0,2	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	2,6	2,2	.	1,6	2,0	2,7	2,4	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

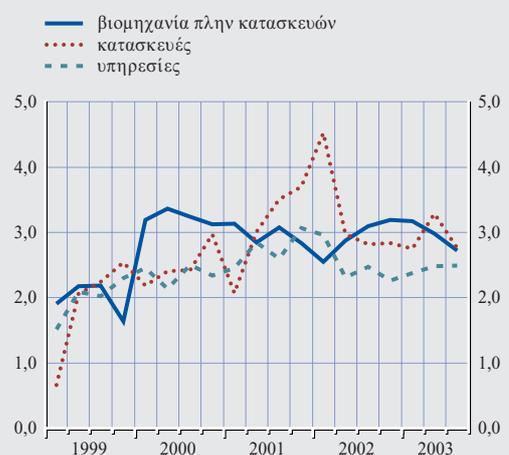
Οι διαθέσιμες πληροφορίες για τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό παρουσιάζουν μερικές αξιοπρόσεκτες διαφορές μεταξύ των τομέων τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003. Ο ρυθμός αύξησης στον τομέα των κατασκευών επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2003 και κατόπιν υποχώρησε, ενώ στη βιομηχανία πλην κατασκευών διαφάνηκε σταδιακή επιβράδυνση καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Όσον αφορά τις υπηρεσίες, ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό φάνηκε να σταθεροποιείται το 2003 για το σύνολο του τομέα. Όμως, στους επιμέρους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών παρατηρήθηκαν ορισμένες αντίρροπες εξελίξεις: η επιτάχυνση που καταγράφηκε στις υπηρεσίες της αγοράς (οι οποίες περιλαμβάνουν το εμπόριο, τα ξενοδοχεία και τα εστιατόρια, τις χρηματοοικονομικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες) τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2003 περιορίστηκε το τρίτο τρίμηνο του έτους, ενώ ο ρυθμός αύξησης των λοιπών υπηρεσιών επιταχύνθηκε το τρίτο τρίμηνο. Οι εξελίξεις αυτές φανερώνουν ότι η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας στη βιομηχανία τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003 μπορεί να οφείλεται στους χαμηλούς ρυθμούς αύξησης της βιομηχανικής δραστηριότητας. Η εξέλιξη του κόστους εργασίας στις υπηρεσίες μπορεί επίσης να εξηγήσει τη σχετική ανθεκτικότητα των τιμών των υπηρεσιών κατά τη διάρκεια του έτους, λόγω του μεγαλύτερου μεριδίου που έχει το κόστος εργασίας στο συνολικό κόστος του τομέα των υπηρεσιών.

Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επιβραδύνθηκε το 2003 έναντι του 2002 και οι ακαθάριστες μηνιαίες αποδοχές φάνηκε να ακολουθούν παρόμοια πορεία. Σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του κόστους εργασίας παρατηρείται επίσης και με βάση τις πραγματικές ώρες εργασίας, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ωριαίου κόστους εργασίας τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003 ήταν χαμηλότερος σε σχέση με το μέσο όρο του 2001 και του 2002.

Καθώς η αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν σχεδόν αμετάβλητη τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους, η

Διάγραμμα 18 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό: ανάλυση κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2003 οδήγησε σε αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος από 2% σε δωδεκάμηνη βάση το πρώτο τρίμηνο σε 2,7% το δεύτερο και 2,4% το τρίτο τρίμηνο. Η εξέλιξη των ποσοστών κέρδους, όπως υπολογίζονται κατά προσέγγιση με βάση τη διαφορά των ετήσιων ρυθμών αύξησης του αποπληρωστού του ΑΕΠ και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, δείχνει ότι η αργοπορημένη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να ασκεί πιέσεις στα κέρδη. Όμως, το δεύτερο εξάμηνο του 2003, ο κάπως υψηλότερος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας συνέβαλε στη συγκράτηση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

2.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ, ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΑΝΕΚΑΜΨΕ ΤΟ 2003

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2003, αφού είχε παραμείνει γενικά στάσιμη από το τέταρτο τρίμηνο του 2002 (βλ. Πίνακα 6). Ωστόσο, οι προηγούμενες προσδοκίες όσον αφορά την ανάπτυξη για το σύνολο του 2003 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 0,4% (2002: 0,9%) και παρέμεινε σε επίπεδα χαμηλότερα από το ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος επί τρίτο συνεχές έτος. Επιπλέον, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας ήταν υποτονικές σε όλη τη διάρκεια του έτους. Οι ισχνές αυτές επιδόσεις

Πίνακας 6 Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

(εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾					Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾							
	2001	2002	2003	2002 δ' τρ.	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.	2002 δ' τρ.	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν εκ του οποίου:	1,6	0,9	0,4	1,1	0,7	0,1	0,3	0,6	0,0	0,0	-0,1	0,4	0,3
Εγχώρια ζήτηση	1,0	0,3	1,0	0,9	1,3	1,0	0,5	1,3	0,3	0,4	0,1	-0,2	1,0
Ιδιωτική κατανάλωση	1,7	0,1	1,0	0,6	1,3	1,0	0,9	0,7	0,3	0,4	0,0	0,2	0,1
Δημόσια κατανάλωση	2,5	2,9	1,9	2,2	1,9	1,7	1,8	2,3	0,1	0,5	0,6	0,6	0,6
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-0,3	-2,8	-1,2	-1,6	-1,9	-0,8	-1,2	-0,8	0,3	-0,9	-0,4	-0,2	0,6
Μεταβολές αποθεμάτων ^{3),4)}	-0,5	0,2	0,3	0,5	0,5	0,2	-0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	-0,4	0,7
Καθαρές εξαγωγές ⁵⁾	0,7	0,6	-0,6	0,2	-0,5	-0,8	-0,2	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	0,6	-0,7
Εξαγωγές ⁵⁾	3,4	1,5	0,0	3,6	1,9	-1,5	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-0,9	2,3	0,2
Εισαγωγές ⁵⁾	1,7	-0,1	1,5	3,3	3,6	0,8	0,0	1,8	0,3	-0,6	-0,4	0,8	2,1
Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία εκ της οποίας:													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	0,5	0,2	-0,1	1,4	0,7	-1,0	-0,6	0,7	-0,6	0,3	-0,8	0,5	0,7
Κατασκευές	-0,6	-1,1	-0,8	-1,5	-2,0	-0,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,6	0,1	0,0	0,1
Αμivώς υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	3,1	1,1	0,7	1,1	0,9	0,4	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,1	0,7	-0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Ετήσιοι ρυθμοί: εκατοστιαία μεταβολή έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους.

2) Τριμηνιαίοι ρυθμοί: εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

3) Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, σε εκατοστιαίες μονάδες.

4) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών.

5) Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν το διασυνοριακό εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ. Το εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ δεν απαλείφεται από τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών για τις εισαγωγές και τις εξαγωγές. Συνεπώς, τα στοιχεία αυτά δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών.

6) Περιλαμβάνουν: εμπόριο, μεταφορές, επισκευές, ξενοδοχεία και εστιατόρια, επικοινωνίες, χρηματοοικονομικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες, αγοραπωλησίες και μισθώσεις ακινήτων.

Η ΠΡΟΟΔΟΣ ΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας είναι απαραίτητες για να ενισχυθεί το αναπτυξιακό δυναμικό της ζώνης του ευρώ και να διευκολύνεται η προσαρμογή τους στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών. Τα μέτρα που αποσκοπούν στην επιτάχυνση του δυναμικού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης είναι κατά μείζονα λόγο σημαντικά αν ληφθεί υπόψη ότι η γήρανση του πληθυσμού είναι πιθανό να επιδράσει μειωτικά στην προσφορά εργασίας. Το Μάρτιο του 2000 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας τόνισε τη σημασία του εκσυγχρονισμού του κανονιστικού πλαισίου και κατήρτισε ένα φιλόδοξο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων, με στόχο να γίνει η Ευρωπαϊκή Ένωση η ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία της γνώσης ανά την υφήλιο μέχρι το 2010. Το παρόν πλαίσιο αξιολογεί εν συντομία την πρόοδο που έχει σημειωθεί στην εφαρμογή του προγράμματος μεταρρυθμίσεων της ΕΕ τα τελευταία χρόνια και ειδικότερα το 2003.

Η ΕΕ παρακολουθεί και αξιολογεί τη λειτουργία των αγορών προϊόντων στο πλαίσιο της “διαδικασίας του Κάρντιφ”, ενώ η μεταρρύθμιση των αγορών εργασίας υπάγεται στη “διαδικασία του Λουξεμβούργου”. Και οι δύο διαδικασίες εξετάζουν τις μεταρρυθμίσεις σε κάθε χώρα και συμβάλλουν στην κατάρτιση των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής (ΓΠΟΠ), οι οποίοι προσδιορίζουν τις κυρίαρχες προτεραιότητες στους διάφορους τομείς της οικονομικής πολιτικής. Με βάση τις προτεραιότητες αυτές καταρτίζονται οι συστάσεις για την οικονομική πολιτική κάθε κράτους-μέλους της ΕΕ.¹

Στον τομέα των αγορών εργασίας, οι ΓΠΟΠ για την περίοδο 2003-05 τόνισαν ότι είναι αναγκαίο τα κράτη-μέλη: (α) να βελτιώσουν τη συνδυασμένη επίδραση των συστημάτων φορολόγησης και παροχών επί των κινήτρων για εργασία με τρόπο που να καθιστά πιο συμφέρουσα την εργασία, (β) να εξασφαλίσουν αποτελεσματικές δραστηριότητες πολιτικές για την αγορά εργασίας με ιδιαίτερη προσοχή στα άτομα που αντιμετωπίζουν τις μεγαλύτερες δυσκολίες σε αυτήν, (γ) να προωθήσουν μια πιο ευέλικτη οργάνωση της εργασίας και να προσαρμόσουν τις ρυθμίσεις για τις συμβάσεις εργασίας, (δ) να διευκολύνουν τη γεωγραφική και επαγγελματική κινητικότητα, και (ε) να εξασφαλίσουν ότι, στο πλαίσιο των μηχανισμών μισθολογικών διαπραγματεύσεων, η αμοιβή θα συνδέεται με την παραγωγικότητα.

Αρκετές χώρες έχουν εφαρμόσει μεταρρυθμίσεις στα συστήματα φορολόγησης και κοινωνικών παροχών τους, ώστε να μειώσουν το μη μισθολογικό κόστος εργασίας και να ενθαρρύνουν την προσφορά εργασίας. Οι συντελεστές φορολογίας μειώθηκαν στα κατώτερα και μέσα κλιμάκια της κατανομής εισοδήματος. Οι κοινωνικο-ασφαλιστικές εισφορές των εργοδοτών και των εργαζομένων μειώθηκαν, ιδίως για τους χαμηλόμισθους. Επιπλέον, σημειώθηκε πρόοδος στην αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των ατόμων που βρίσκονται στο περιθώριο της αγοράς εργασίας. Ορισμένα κράτη-μέλη ενίσχυσαν το ρόλο

1 Σύσταση του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2003 για τους γενικούς προσανατολισμούς των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών και της Κοινότητας. Οι ΓΠΟΠ του 2003 καλύπτουν την περίοδο 2003-05.

των υπηρεσιών προσωρινής εργασίας και κατάργησαν κάποια εμπόδια για τη μερική απασχόληση.

Γενικά, οι περισσότερες χώρες της ΕΕ εξήγγειλαν μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας το 2003. Ωστόσο, εάν ληφθεί υπόψη και το επίμονα υψηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανεργίας, οι μεταρρυθμίσεις φαίνεται να υστερούν σε σχέση με τις κυβερνητικές εξαγγελίες. Περιορισμένη είναι η πρόοδος όσον αφορά την προσέλκυση περισσότερων ατόμων στην αγορά εργασίας, την επένδυση σε ανθρώπινο κεφάλαιο και την αύξηση της προσαρμοστικότητας τόσο των εργαζομένων όσο και των επιχειρήσεων στις μεταβαλλόμενες μακροοικονομικές συνθήκες. Μεταξύ των τομέων στους οποίους πρέπει να δοθεί προτεραιότητα αναφέρονται οι μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στη μείωση της μακροχρόνιας ανεργίας μέσω της επανεκπαίδευσης, καθώς και στη βελτίωση της απασχολησιμότητας των ατόμων με χαμηλή εξειδίκευση και των μεγαλύτερων σε ηλικία εργαζομένων. Επιπλέον, απαιτούνται περαιτέρω μεταρρυθμίσεις για να ενθαρρυνθεί η κινητικότητα των εργαζομένων, ειδικότερα να αυξηθεί η δυνατότητα μεταφοράς των ασφαλιστικών δικαιωμάτων και να επιτραπεί η διαφοροποίηση των μισθών ανάλογα με τις τοπικές, περιφερειακές και κλαδικές διαφορές παραγωγικότητας.

Το πρόγραμμα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για τις αγορές προϊόντων καλύπτει ένα ευρύ φάσμα τομέων. Μεταξύ άλλων, οι ΓΠΟΠ προτρέπουν τα κράτη-μέλη να ενισχύσουν τον ανταγωνισμό στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών (α) μεταφέροντας ταχύτερα τις οδηγίες για την Εσωτερική Αγορά στο εθνικό τους δίκαιο, (β) ανοίγοντας περαιτέρω τις προμήθειες του Δημοσίου στον ανταγωνισμό, (γ) εξασφαλίζοντας ανεξαρτησία και παρέχοντας επαρκείς εξουσίες και πόρους στις αρχές ανταγωνισμού και τις ρυθμιστικές αρχές των αγορών τους, (δ) μειώνοντας τις κρατικές ενισχύσεις, και (ε) ενθαρρύνοντας την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά και τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό στους κλάδους δικτύων υποδομής.

Μετά από συνεχή πρόοδο επί σειρά ετών, το ποσοστό της νομοθεσίας της ΕΕ για την Εσωτερική Αγορά που δεν έχει ακόμη μεταφερθεί στο εθνικό δίκαιο των κρατών-μελών (“έλλειμμα μεταφοράς”) άρχισε να διευρύνεται το 2002 και η επιδείνωση συνεχίστηκε το 2003. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έλαβε αρκετές πρωτοβουλίες για να βελτιώσει τη λειτουργία της Εσωτερικής Αγοράς. Ωστόσο, εξακολουθούν να υφίστανται κάποιοι σημαντικοί φραγμοί, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Πολλά από τα εμπόδια αυτά φαίνεται ότι οφείλονται σε εθνικούς κανονισμούς, π.χ. στις διοικητικές διαδικασίες για την ίδρυση θυγατρικών σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά την ενίσχυση του ανταγωνισμού, υπάρχουν ενδείξεις ότι πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ έλαβαν μέτρα για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της διαφάνειας των προμηθειών του Δημοσίου. Επιπλέον, ορισμένες χώρες χορήγησαν περισσότερες εξουσίες στις αρχές ανταγωνισμού και τις ρυθμιστικές αρχές των αγορών τους. Επίσης, φαίνεται ότι συνεχίστηκε η τάση μείωσης και ανακατεύθυνσης των κρατικών ενισχύσεων, αν και οι ενισχύσεις αυτές εξακολουθούν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε ορισμένους τομείς όπως οι μεταφορές. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να εφαρμόζουν κανονιστικές μεταρρυθμίσεις στους κλάδους δικτύων υποδομής, η έκτασή τους όμως διέφερε από χώρα σε χώρα. Ωστόσο, ο αποτελεσματικός ανταγωνισμός σε αυτούς τους άλλοτε προστατευμένους από τον ανταγωνισμό τομείς μπορεί να ενισχυθεί περισσότερο.

Συνοπτικά, ο ρυθμός εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων εξακολούθησε να είναι μάλλον αργός το 2003. Για το λόγο αυτό, αυξάνονται οι ανησυχίες ότι η ΕΕ ενδέχεται να μη μπορέσει να εκπληρώσει τους στόχους της Λισσαβώνας αν τα κράτη-μέλη δεν εντείνουν τις προσπάθειές τους. Εκτός από τα μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά οφέλη, η επιτάχυνση της διαδικασίας διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα βελτιώσει την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επενδυτών και θα ενισχύσει έτσι την οικονομική ανάπτυξη και βραχυπρόθεσμα.

υπογράμμισαν την ανάγκη να ενισχυθεί η διαρθρωτική ευελιξία της ζώνης του ευρώ και η ανθεκτικότητά της στους κλονισμούς. Στο Πλαίσιο 5 ανασκοπείται η πρόοδος που σημειώθηκε στο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων της ΕΕ.

Στην αρχή του 2003, διάφοροι παράγοντες, όπως η συνεχιζόμενη υποτονική δραστηριότητα στην παγκόσμια οικονομία, συντέλεσαν στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Επιπλέον, η μείωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών ενισχύθηκε από τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας καθώς πλησίαζε ο πόλεμος στο Ιράκ. Προς τα μέσα του έτους η γεωπολιτική αβεβαιότητα υποχώρησε σταδιακά, οπότε αυξήθηκε η εμπιστοσύνη και επιταχύνθηκε η οικονομική δραστηριότητα στηριζόμενη από την εξωτερική ζήτηση.

ΟΙ ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΣΤΗΡΙΖΟΥΝ ΤΗΝ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΣΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ

Η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2003 αντανακλούσε τις ευνοϊκές επιδράσεις που άσκησε η βελτιωμένη εξωτερική ζήτηση στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, οι επιδράσεις αυτές υπεραντισταθμίστηκαν εν μέρει από την ανατίμηση του ευρώ. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην ανά τρίμηνο άνοδο του ΑΕΠ, η οποία ήταν θετική το τρίτο τρίμηνο, έγινε εκ νέου αρνητική το τέταρτο τρίμηνο, λόγω της έντονης αύξησης των εισαγωγών (βλ. Διάγραμμα 19). Για το σύνολο του 2003, οι εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή (0,6 της εκατοστιαίας μονάδας) στην ανάπτυξη.

Οι αυξομειώσεις τις οποίες παρουσίασε στη διάρκεια του 2003 η συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην ανάπτυξη οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στις μεταβολές των αποθεμάτων. Αιτία για τον εκ νέου σχηματισμό αποθεμάτων το πρώτο εξάμηνο, μετά από μια διετία μείωσης των αποθεμάτων, ήταν πιθανόν η αβεβαιότητα σχετικά με την προσφορά εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών καθώς και η απροσδόκητη μείωση της ζήτησης που συνδεόταν με τον πόλεμο στο Ιράκ. Η εν λόγω δημιουργία αποθεμάτων αναστράφηκε

Διάγραμμα 19 Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(συμβολή ανά τρίμηνο σε εκατοστιαίες μονάδες, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

εν μέρει το τρίτο τρίμηνο αλλά επαναλήφθηκε το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Οι μεταβολές των αποθεμάτων συνέβαλαν στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2003 κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας, δηλ. ελαφρώς περισσότερο από ό,τι το 2002.

Η τελική εγχώρια ζήτηση (δηλ. χωρίς τις μεταβολές των αποθεμάτων) παρέμεινε υποτονική κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2003, με μικρή μόνο ενίσχυση το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η συνολική συμβολή της στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2003 ήταν 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας. Στη διάρκεια του έτους οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και η ιδιωτική κατανάλωση εξελίχθηκαν προς αντίθετες κατευθύνσεις. Οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν τα τρία πρώτα τρίμηνα, αλλά ο ρυθμός μείωσης επιβραδύνθηκε σταδιακά και, το τέταρτο τρίμηνο, παρουσίασαν θετικούς ρυθμούς αύξησης. Αντίθετα, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε με τριμηνιαίο ρυθμό 0,4% στις αρχές του 2003 αλλά παρέμεινε σχεδόν στάσιμη το υπόλοιπο έτος.

Ένας παράγοντας που επέδρασε αρνητικά τόσο στις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου όσο και στην ιδιωτική κατανάλωση το πρώτο εξάμηνο του 2003 ήταν η αβεβαιότητα που συνδεόταν με τον πόλεμο στο Ιράκ και τις προοπτικές της οικονομίας μετά τον πόλεμο. Εξαιτίας αυτής, τα νοικοκυριά δίσταζαν να κάνουν μεγάλες αγορές και οι επιχειρήσεις ήταν απρόθυμες να επεκτείνουν το παραγωγικό δυναμικό τους. Επίσης, η αβεβαιότητα δεν άφηνε να φανεί το γεγονός ότι οι συνθήκες για την κατανάλωση και τις επενδύσεις ήταν σχετικά ευνοϊκές. Συγκεκριμένα, το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων μείωσε τις δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Επιπλέον, η βελτίωση των όρων εμπορίου λόγω της ανατίμησης του ευρώ αύξησε το πραγματικό εισόδημα στην εγχώρια οικονομία.

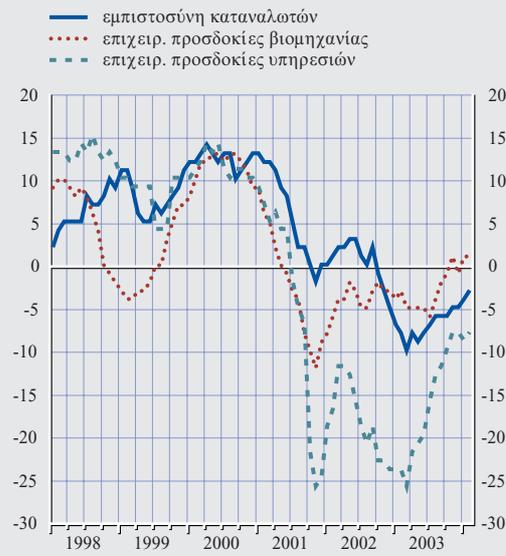
Η αβεβαιότητα σχετικά με τις γενικότερες οικονομικές προοπτικές συνέπεσε με τις συνεχιζόμενες προσπάθειες των επιχειρήσεων να εξυγιάνουν τους ισολογισμούς τους. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, η βελτίωση της κερδοφορίας ενδέχεται να χρησιμοποιήθηκε για την περαιτέρω ελάφρυνση της δανειακής εξάρτησης και όχι για κεφαλαιακές δαπάνες. Η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και την εργασιακή ασφάλεια ίσως οδήγησε τα νοικοκυριά να προσαρμόσουν την αποταμίευσή τους για λόγους πρόνοιας και όχι να αυξήσουν την κατανάλωσή τους. Σε αρκετές χώρες οι συζητούμενες μεταρρυθμίσεις των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης και υγείας είναι πιθανόν να αύξησαν την αβεβαιότητα των νοικοκυριών και να ενίσχυσαν την αποταμίευσή τους για λόγους πρόνοιας. Το δεύτερο εξάμηνο του έτους υπήρξαν σαφέστερες ενδείξεις ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, οπότε περιορίστηκε η διστακτικότητα των επιχειρήσεων ως προς το να επενδύσουν ενώ η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών παρέμεινε υποτονική.

Η ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΤΗΡΙΖΕΙ ΤΗΝ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΣΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ

Τόσο η βιομηχανία όσο και οι υπηρεσίες της αγοράς συνέβαλαν στην ανάκαμψη του προϊόντος στη διάρκεια του 2003, αλλά η συμβολή της βιομηχανίας ήταν μεγαλύτερη. Το προϊόν του τομέα των υπηρεσιών που συνδέονται αμιγώς με την αγορά, όπως μετρείται από την πραγματική προστιθέμενη αξία, άρχισε να ανακάμπτει κάπως νωρίτερα από ό,τι στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών). Η εξέλιξη αυτή συμβάδιζε γενικά με την παρατηρηθείσα σταδιακή βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στον τομέα των υπηρεσιών το δεύτερο τρίμηνο του 2003, ενώ στο βιομηχανικό τομέα οι επιχειρηματικές προσδοκίες άρχισαν να βελτιώνονται το τρίτο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 20). Ωστόσο, οι εξελίξεις διαφοροποιήθηκαν το τελευταίο τρίμηνο του έτους: η παραγωγή στη βιομηχανία

Διάγραμμα 20 Δείκτες εμπιστοσύνης

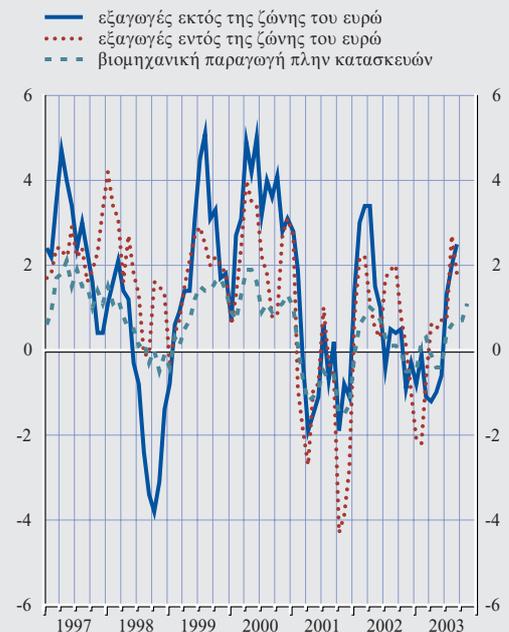
(διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγή: Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές.
Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα. Τα στοιχεία έχουν υπολογιστεί ως αποκλίσεις σε σχέση με το μέσο όρο της περιόδου από τον Ιανουάριο του 1985 και εξής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τις επιχειρηματικές προσδοκίες της βιομηχανίας και από τον Απρίλιο του 1995 για τις επιχειρηματικές προσδοκίες του τομέα των υπηρεσιών.

Διάγραμμα 21 Εξαγωγές αγαθών και βιομηχανική παραγωγή

(όγκοι, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία έχουν υπολογιστεί ως εκατοστιαίες μεταβολές τριών μηνών σε σχέση με τους προηγούμενους τρεις μήνες.

επιταχύνθηκε περαιτέρω, ενώ στις υπηρεσίες της αγοράς μειώθηκε κάπως.

Από τη σύγκριση του μέσου ρυθμού αύξησης του προϊόντος το 2003 με τους ρυθμούς των προηγούμενων ετών και σε όλη τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου προκύπτει ότι οι επιδόσεις του τομέα των υπηρεσιών ήταν σχετικά χαμηλές. Ο ρυθμός αύξησης της πραγματικής προστιθέμενης αξίας στις υπηρεσίες της αγοράς ήταν 0,7%, δηλ. επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε σύγκριση με την προηγούμενη διετία και έφθασε σε επίπεδο χαμηλότερο από αυτό όπου βρισκόταν κατά την ύφεση του 1993. Αντίθετα, ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) ήταν -0,1%, δηλ. κάπως χαμηλότερος από ό,τι την προηγούμενη διετία αλλά παρόμοιος με τους ρυθμούς αύξησης που παρατηρούνται

συνήθως σε περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης.

Η επιτάχυνση της βιομηχανικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του 2003 αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό την ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών, γεγονός που συνάδει με την έντονη κυκλική ευαισθησία της παραγωγής των χωρών της ζώνης του ευρώ στις εξωτερικές εξελίξεις. Οι εξαγωγές τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ φαίνεται ότι παρείχαν ώθηση για την επιτάχυνση της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός των κατασκευών) το δεύτερο εξάμηνο του 2003 (βλ. Διάγραμμα 21).

ΜΙΚΡΟΤΕΡΗ ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΤΩΝ ΡΥΘΜΩΝ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΟΥ ΑΕΠ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ

Διάφοροι δείκτες διασποράς υποδηλώνουν ότι η απόκλιση των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μειώθηκε στις χώρες της ζώνης του ευρώ το 2003. Αντανακλώντας εν μέρει την παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, ο ετήσιος μέσος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μειώθηκε στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ το 2003 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, με εξαίρεση το Βέλγιο, την Ισπανία και την Ελλάδα, όπου σημειώθηκε μέτρια επιτάχυνση. Στην Ιταλία, ο ρυθμός αύξησης παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος.

Η ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΣΧΕΤΙΚΑ ΣΤΑΘΕΡΗ ΤΟ 2003

Αντίθετα με τη συνολική παραγωγή, το επίπεδο της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι παρέμεινε σχετικά σταθερό σε όλη τη διάρκεια του 2003 (βλ. Πίνακα 7), όπως είχε συμβεί και κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2002. Τα διαθέσιμα εθνικά στοιχεία για το τέταρτο τρίμηνο του 2003 υποδηλώνουν ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής απασχόλησης ήταν 0,1%-0,2% το 2003. Κατά συνέπεια, η απασχόληση αποδείχθηκε ανθεκτικότερη

από ό,τι θα μπορούσε να αναμένεται με βάση την παρατεταμένη υποτονική οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, αν και η απασχόληση παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή, τα διαθέσιμα στοιχεία από τις έρευνες εργατικού δυναμικού υποδηλώνουν ότι οι πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο μειώθηκαν σχετικά έντονα τα τελευταία έτη και άρα μέσω αυτών πραγματοποιήθηκε η προσαρμογή της αγοράς εργασίας που κατά κανόνα συνδέεται με την οικονομική επιβράδυνση. Σε κάποιο βαθμό, η εξέλιξη αυτή έρχεται σε αντίθεση με τις εξελίξεις που είχαν σημειωθεί σε προηγούμενες περιπτώσεις οικονομικής επιβράδυνσης, κατά τις οποίες η προσαρμογή γινόταν μέσω μεταβολών στην απασχόληση και όχι στις ώρες εργασίας.

Οι προσαρμογές των πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο ενδέχεται να αντανακλούν εν μέρει την αυξημένη ευελιξία της αγοράς εργασίας, π.χ. τη δυνατότητα να υπολογίζονται και να προγραμματίζονται οι ώρες εργασίας σε ετήσια βάση και όχι σε εβδομάδες ή μήνες ή την αυξημένη προσφυγή στη μερική απασχόληση. Το σταθερό ποσοστό απασχόλησης στη διάρκεια του 2003 υποδηλώνει ότι, μετρούμενη ανά

Πίνακας 7 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και ποσοστά %)

	2001	2002	2003	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003
				γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,9	0,9	.	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	.
Απασχόληση	1,4	0,4	.	1,2	0,8	0,7	0,5	0,4	0,2	0,1	0,1	0,2	.
Γεωργία ¹⁾	-0,8	-2,1	.	-1,1	-1,5	-2,4	-2,1	-2,0	-2,0	-2,2	-1,9	-1,5	.
Βιομηχανία ²⁾	0,4	-1,3	.	0,1	-0,4	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6	-1,5	-1,4	-1,5	.
- πλην κατασκευών	0,3	-1,4	.	0,0	-0,5	-1,1	-1,3	-1,4	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	.
- κατασκευές	0,4	-0,9	.	0,4	-0,1	-0,7	-0,8	-1,2	-1,0	-0,8	0,1	-0,2	.
Υπηρεσίες ³⁾	1,9	1,3	.	1,7	1,5	1,6	1,4	1,2	1,1	0,8	0,8	0,9	.
Ποσοστά ανεργίας⁴⁾													
Συνολικό	8,0	8,4	8,8	8,0	8,1	8,2	8,3	8,5	8,6	8,7	8,8	8,8	8,8
Κάτω των 25 ετών	15,7	16,2	16,8	15,7	15,8	16,0	16,2	16,3	16,4	16,8	16,8	16,7	16,7
25 ετών και άνω	7,0	7,4	7,7	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Συμπεριλαμβάνονται η αλιεία, η θήρα και η εκμετάλλευση δασών.

2) Περιλαμβάνονται η μεταποίηση, οι κατασκευές, τα ορυχεία-μεταλλεία-λατομεία, ο ηλεκτρισμός, το φυσικό αέριο και η ύδρευση.

3) Εξαιρούνται ετερόδικα όργανα και οργανισμοί.

4) Ποσοστό του εργατικού δυναμικού.

απασχολούμενο, η συνολική παραγωγικότητα της εργασίας βελτιώθηκε μόλις το δεύτερο εξάμηνο, όταν άρχισε να επιταχύνεται η δραστηριότητα. Μετρούμενη ανά πραγματική ώρα εργασίας, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας μπορεί να εξαλειφθεί ταχύτερα, δεδομένου ότι η προηγούμενη προς τα κάτω προσαρμογή των μέσων ωρών εργασίας είναι πιθανό να αντιστραφεί καθώς συνεχίζεται η ανάκαμψη.

Το σχεδόν αμετάβλητο επίπεδο της συνολικής απασχόλησης στη διάρκεια του 2003 υποκρύπτει αντίθετες εξελίξεις στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες. Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003, η απασχόληση μειώθηκε στη βιομηχανία, αλλά η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε από την καθαρή δημιουργία θέσεων εργασίας στις υπηρεσίες. Ωστόσο, τόσο στη βιομηχανία όσο και στις υπηρεσίες, η μέση αύξηση της απασχόλησης το 2003 ήταν πιθανότατα χαμηλότερη από ό,τι το 2002. Επιπλέον, στοιχεία από έρευνες εργατικού δυναμικού υποδηλώνουν ότι η προσαρμογή όσον αφορά το συντελεστή “εργασία” έγινε μέσω των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο και στους δύο τομείς.

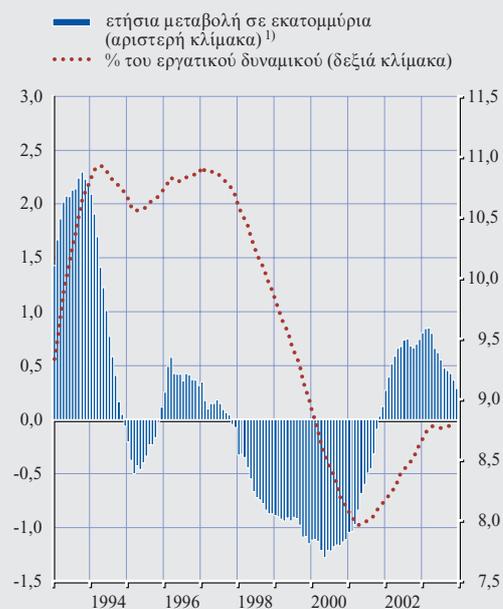
Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΑΝΑΚΟΠΗΚΕ ΤΟ 2003

Η αύξηση του ποσοστού ανεργίας στη ζώνη του ευρώ, που είχε αρχίσει το 2001, ανακόπηκε την άνοιξη του 2003 και το ποσοστό παρέμεινε αμετάβλητο στο 8,8% το υπόλοιπο έτος. Κατά μέσο όρο, το ποσοστό ανεργίας ήταν κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερο το 2003 από ό,τι το 2002. Η αύξηση αυτή αφορούσε όλες τις ηλικιακές ομάδες και τα δύο φύλα, αν και η διαφορά μεταξύ του ποσοστού ανεργίας για τους κάτω των 25 ετών και του αντίστοιχου για τους άνω των 25 ετών διευρύνθηκε κάπως, ενώ η διαφορά του ποσοστού ανεργίας μεταξύ των γυναικών και των ανδρών εξακολούθησε να μειώνεται.

Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν αύξηση του ποσοστού ανεργίας μεταξύ 2002 και 2003, με εξαίρεση την

Διάγραμμα 22 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, εποχικώς διορθωμένα)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ (και για περιόδους πριν από το 2001).
1) Οι ετήσιες μεταβολές δεν είναι εποχικώς διορθωμένες.

Ελλάδα και την Ιταλία, όπου μειώθηκε η ανεργία, καθώς και τη Φινλανδία και την Ισπανία, όπου το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σχετικά σταθερό. Γενικά, ο βαθμός διασποράς των ποσοστών ανεργίας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε το 2003. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες, τα αριθμητικά στοιχεία για την ανεργία το 2003 αντανακλούν εν μέρει εκροές από τα επίσημα στατιστικά στοιχεία που οφείλονται σε μεταβολές στην καταγραφή των ανέργων ή/και στις μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας.

Ενώ το ποσοστό ανεργίας για το σύνολο της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σχετικά σταθερό στη διάρκεια του 2003, ο αριθμός των ανέργων αυξανόταν κάπως κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Το Δεκέμβριο του 2003 ο συνολικός αριθμός των ανέργων ήταν 12,3 εκατομμύρια, δηλ. αυξήθηκε κατά

270.000 άτομα περίπου σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2002 (βλ. Διάγραμμα 22). Με σχετικά σταθερό επίπεδο απασχόλησης, η άνοδος του αριθμού των ανέργων αντανάκλα τη συνεχιζόμενη αύξηση του εργατικού δυναμικού. Ωστόσο, η αύξηση του εργατικού δυναμικού το 2003 ήταν κάπως μικρότερη από ό,τι το προηγούμενο έτος. Η αύξηση του ποσοστού ανεργίας και η περαιτέρω μείωση του ποσοστού των κενών θέσεων εργασίας πιθανότατα αποθάρρυναν τη συμμετοχή στην αγορά εργασίας, π.χ. καθυστερώντας την είσοδο στην αγορά εργασίας.

2.4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΠΙΔΕΙΝΩΘΗΚΑΝ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΤΟ 2003

Το 2003 το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκε για τρίτο συνεχές έτος. Τα τελευταία στοιχεία που δημοσίευσε η Eurostat δείχνουν ότι το έλλειμμα διαμορφώθηκε σε 2,7% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο το 2003, έναντι 2,3% το 2002 (βλ. Πίνακα 8). Αυτή η έντονη επιδείνωση οφειλόταν κυρίως στη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών σε ένα μακροοικονομικό περιβάλλον το οποίο ήταν σημαντικά λιγότερο ευνοϊκό από ό,τι αναμενόταν. Τα περισσότερα κράτη-μέλη δεν επέτυχαν τους στόχους τους οποίους

Πίνακας 8 Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

Πλεόνασμα (+) ή έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης

	2000	2001	2002	2003
Ζώνη ευρώ	-0,9	-1,7	-2,3	-2,7
Βέλγιο	0,2	0,4	0,1	0,2
Γερμανία	-1,2	-2,8	-3,5	-3,9
Ελλάδα	-2,0	-2,0	-1,4	-1,7
Ισπανία	-1,0	-0,4	0,0	0,3
Γαλλία	-1,4	-1,6	-3,3	-4,1
Ιρλανδία	4,4	1,1	-0,4	0,2
Ιταλία	-1,8	-2,6	-2,3	-2,4
Λουξεμβούργο	6,3	6,3	2,7	-0,1
Ολλανδία	1,5	0,0	-1,9	-3,0
Αυστρία	-1,9	0,2	-0,2	-1,1
Πορτογαλία	-3,2	-4,4	-2,7	-2,8
Φινλανδία	7,1	5,2	4,3	2,3

Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης

	2000	2001	2002	2003
Ζώνη ευρώ	70,4	69,4	69,2	70,4
Βέλγιο	109,1	108,1	105,8	100,5
Γερμανία	60,2	59,4	60,8	64,2
Ελλάδα	106,2	106,9	104,7	102,4
Ισπανία	61,2	57,5	54,6	50,8
Γαλλία	57,2	56,8	58,6	63,0
Ιρλανδία	38,4	36,1	32,3	32,0
Ιταλία	111,2	110,6	108,0	106,2
Λουξεμβούργο	5,5	5,5	5,7	4,9
Ολλανδία	55,9	52,9	52,6	54,8
Αυστρία	67,0	67,1	66,6	65,0
Πορτογαλία	53,3	55,6	58,1	59,4
Φινλανδία	44,6	43,9	42,6	45,3

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία βασίζονται στον ορισμό που περιέχεται στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Το πλεόνασμα/έλλειμμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνει τα έσοδα από πώληση αδειών UMTS.

είχαν θέσει στα προγράμματα σταθερότητας που υπέβαλαν στο τέλος του 2002 και στις αρχές του 2003. Η μέση απόκλιση από τους στόχους αυτούς ανήλθε σε σχεδόν μία εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ.

Σε ορισμένες χώρες οι οποίες είχαν ήδη καταγράψει σημαντικά δημοσιονομικά ελλείμματα το 2002, οι δημοσιονομικές εξελίξεις εξακολούθησαν να εμπνέουν ανησυχία. Το 2003 τα ελλείμματα πλησίασαν ή υπερέβησαν το 4% του ΑΕΠ στη Γερμανία και τη Γαλλία, ενώ η Πορτογαλία κατέγραψε έλλειμμα γύρω στο 3% του ΑΕΠ, παρά την εφαρμογή προσωρινών μέτρων μεγάλης κλίμακος. Στην Ολλανδία, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ήταν 3% του ΑΕΠ το 2003.

Όσον αφορά τις δαπάνες, το 2003 ο λόγος των δημόσιων δαπανών προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε έναντι του 2002. Οι ανοδικές πιέσεις στις τρέχουσες δαπάνες είναι συνεχείς και προέρχονται κατά κύριο λόγο από τα υψηλότερα επιδόματα ανεργίας και τις συναφείς κοινωνικές μεταβιβάσεις. Οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν ελαφρά το 2003. Όσον αφορά τα έσοδα, η βραδεία άνοδος των εσόδων από φόρους το 2003 οφείλεται κυρίως στην ισχνή οικονομική δραστηριότητα και σε άλλες περιπτώσεις απροσδόκητης υστέρησης των φορολογικών εσόδων.

Οι δυσμενείς δημοσιονομικές εξελίξεις επηρέασαν αρνητικά το μέσο λόγο του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Μετά από συνεχή, αν και μέτρια, υποχώρηση επί αρκετά χρόνια, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 70,4% το 2003. Η χειροτέρευση αυτή αντανάκλα την παρατεταμένη επιδείνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος και τη μέτρια άνοδο του ονομαστικού ΑΕΠ. Το 2003 ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ υπερέβη το 60% στη Γαλλία, ενώ στη Γερμανία και την Αυστρία παρέμεινε πάνω από την τιμή αναφοράς και στο Βέλγιο, την Ελλάδα και την Ιταλία πάνω από 100% του ΑΕΠ.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ήταν γενικά ουδέτερη το 2003, όπως προκύπτει από τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αυτό αντανάκλα τη συγκράτηση των κυκλικά διορθωμένων πρωτογενών δαπανών και τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των κοινωνικοασφαλιστικών εισφορών σε ορισμένες χώρες, οι οποίες αυξήσεις γενικά αντιστάθμισαν τις πρόσθετες περικοπές της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων σε ορισμένα κράτη-μέλη.

ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΑΣΚΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΔΙΑΤΡΕΧΕΙ ΚΙΝΔΥΝΟ

Στις 25 Νοεμβρίου 2003 το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε να μην ενεργήσει βάσει των συστάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τη Γαλλία και τη Γερμανία και να αναστείλει τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για τις χώρες αυτές. Στα Συμπεράσματά του, το Συμβούλιο ECOFIN συνέστησε στη Γαλλία να μειώσει το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα κατά 0,8% του ΑΕΠ το 2004 και τουλάχιστον 0,6% το 2005, ούτως ώστε να περιοριστεί το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ έως το 2005 το αργότερο. Ταυτόχρονα, το Συμβούλιο ECOFIN συνέστησε στη Γερμανία να μειώσει το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα κατά 0,6% του ΑΕΠ το 2004 και τουλάχιστον 0,5% το 2005, ούτως ώστε να υποχωρήσει το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ το 2005 το αργότερο (βλ. Κεφάλαιο 4). Η απόφαση αυτή του Συμβουλίου ECOFIN δημιούργησε αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική εφαρμογή των κανόνων που διέπουν την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, δημιουργεί ένα προηγούμενο χαλαρής εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, το οποίο μπορεί να αποδυναμώσει τα κίνητρα για δημοσιονομική προσαρμογή στο μέλλον.

Είναι σημαντικό να διατηρηθεί η εμπιστοσύνη στη σταθερότητα του θεσμικού πλαισίου της ΟΝΕ. Η Γερμανία και η Γαλλία οφείλουν να αναλάβουν τις ευθύνες τους και να τηρήσουν τη δέσμευσή τους να διορθώσουν το δημοσιονομικό έλλειμμα τους το ταχύτερο δυνατόν, και πάντως το αργότερο έως το 2005. Οι χώρες που εξακολουθούν να παρουσιάζουν δημοσιονομικές ανισορροπίες χρειάζεται επίσης να σημειώσουν πρόοδο προς την επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένων ή πλεονασματικών προϋπολογισμών μεσοπρόθεσμα, μειώνοντας το διαρθρωτικό τους έλλειμμα κατά τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ ετησίως.

Η εφαρμογή υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής είναι προς το συμφέρον όλων των χωρών. Οι σχεδόν ισοσκελισμένοι ή πλεονασματικοί προϋπολογισμοί αφήνουν περιθώριο για την ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών, διευκολύνοντας την εξομάλυνση του οικονομικού κύκλου. Τα υγιή δημόσια οικονομικά βοηθούν επίσης τις επιμέρους χώρες να αντιμετωπίσουν τις δημοσιονομικές επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού μέσω της μείωσης του λόγου του δημόσιου χρέους. Αντίθετα, η έλλειψη πειθαρχίας αυξάνει την αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική ευρωστία των δημόσιων οικονομικών και εμποδίζει τη λήψη μακροπρόθεσμων οικονομικών αποφάσεων από τις οικονομικές μονάδες. Επίσης, ενδέχεται να δημιουργήσει εξωτερικές επιδράσεις οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τα υπόλοιπα κράτη-μέλη.

Σύμφωνα με τα προγράμματα σταθερότητας που υπεβλήθησαν στο τέλος του 2003 και στην αρχή του 2004, το έλλειμμα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004 σε 2,4% του ΑΕΠ. Οι θετικές επιδράσεις που προέρχονται από την περιστολή των δημόσιων δαπανών, τη μείωση των δαπανών για τόκους και τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να αντισταθμίσουν τις αρνητικές επιδράσεις

από τις μειώσεις της φορολογίας σε ορισμένες χώρες. Το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να βελτιωθεί το 2004. Τα ελλείμματα της Γαλλίας και της Γερμανίας αναμένεται να μειωθούν, αλλά να παραμείνουν σε επίπεδο άνω του 3% του ΑΕΠ το 2004. Σύμφωνα με τις Γνώμες του Συμβουλίου ECOFIN, η πορεία προσαρμογής που προβλέπεται στο πρόγραμμα σταθερότητας της Γαλλίας φαίνεται ανεπαρκής για να εξαλείψει το υπερβολικό έλλειμμα το 2005, ενώ η πορεία προσαρμογής της Γερμανίας μπορεί να είναι και αυτή ανεπαρκής για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος το ίδιο έτος. Επιπλέον, βάσει των υπολογισμών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που περιέχονται στις Γνώμες του Συμβουλίου ECOFIN, δεν φαίνεται πιθανό η Ελλάδα, η Ιταλία και η Πορτογαλία να μειώσουν το κυκλικά διορθωμένο έλλειμά τους κατά τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ το 2004.

ΟΙ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΑΚΟΛΟΥΘΟΥΝ ΝΑ ΕΧΟΥΝ ΚΑΙΡΙΑ ΣΗΜΑΣΙΑ

Οι μεταρρυθμίσεις του συστήματος συντάξεων που ήδη εφαρμόζονται ή προγραμματίζονται σε ορισμένες χώρες θα βελτιώσουν τη μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Ωστόσο, η σημαντική γήρανση του πληθυσμού στην Ευρώπη θα καταστήσει αναγκαία την εφαρμογή περαιτέρω μεταρρυθμίσεων (βλ. Πλαίσιο 6). Η δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει να ενταχθεί σε μια αξιόπιστη δέσμη μεσοπρόθεσμων μεταρρυθμίσεων. Ο συνδυασμός δημοσιονομικής προσαρμογής και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων μπορεί να εξουδετερώσει τις αρνητικές επιδράσεις που ασκεί βραχυπρόθεσμα στη ζήτηση η περικοπή των δαπανών του προϋπολογισμού, επειδή θα αυξήσει την αξιοπιστία των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ και την εμπιστοσύνη του κοινού στην ικανότητά τους να τηρούν τους συμφωνημένους κανόνες και να εξασφαλίζουν μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

Για να εξασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, οι χώρες της ζώνης του ευρώ χρειάζεται να εφαρμόσουν εκτεταμένες δημοσιονομικές και άλλες μεταρρυθμίσεις.

Γήρανση του πληθυσμού και διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών

Ένας από τους σημαντικότερους κινδύνους που απειλούν τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ είναι η γήρανση του πληθυσμού. Η Eurostat προβλέπει ότι ο λόγος εξάρτησης των ηλικιωμένων, δηλ. η αναλογία των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω προς τα άτομα ηλικίας 15 έως 64 ετών, θα αυξηθεί από 25% περίπου το 2000 σε άνω του 50% το 2050. Αυτή η δημογραφική μεταβολή θα ασκήσει πιέσεις στα δημόσια οικονομικά, επειδή θα αυξήσει τις δαπάνες που συνδέονται με την τρίτη ηλικία, ιδίως τις δαπάνες του Δημοσίου για συντάξεις, ιατροφαρμακευτική περίθαλψη και μακροχρόνια φροντίδα των ηλικιωμένων. Τα δημόσια συστήματα συντάξεων στην Ευρώπη είναι ως επί το πλείστον διανεμητικού χαρακτήρα. Δεδομένου ότι οι τρέχουσες εισφορές χρησιμοποιούνται για να καλύψουν τις τρέχουσες δαπάνες, η αύξηση του αριθμού των συνταξιούχων θα ασκήσει πιέσεις στα συστήματα αυτά. Οι δαπάνες για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη αναπόφευκτα θα αυξηθούν, καθώς η ζήτηση υπηρεσιών υγείας τείνει να αυξάνεται με την ηλικία. Η πείρα έχει δείξει ότι και οι τεχνολογικές εξελίξεις ενδέχεται να συμβάλλουν στην άνοδο των δαπανών ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης.

Πρόσφατη μελέτη που εκπονήθηκε από την “Ομάδα Εργασίας για τη Γήρανση του Πληθυσμού της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής”¹ με εντολή του Συμβουλίου ECOFIN προβλέπει ότι στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ η αύξηση των δαπανών του Δημοσίου για συντάξεις λόγω της γήρανσης του πληθυσμού θα είναι 3-6 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μέχρι το 2050, ενώ επιπλέον αύξηση κατά 2-4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ ενδέχεται να προέλθει από τις δαπάνες για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη και μακροχρόνια φροντίδα των ηλικιωμένων.

Η στρατηγική της ΕΕ για την αντιμετώπιση του προβλήματος της γήρανσης του πληθυσμού

Ενόψει της ανάγκης συνολικών μεταρρυθμίσεων, η ΕΕ υιοθέτησε το 2001 μια στρατηγική για την αντιμετώπιση της γήρανσης του πληθυσμού. Η στρατηγική αυτή, η οποία κινείται σε τρεις άξονες, διατυπώθηκε για πρώτη φορά στους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής του 2001 και προβλέπει: α) μέτρα για την αύξηση των ποσοστών απασχόλησης, β) ταχεία μείωση του δημόσιου χρέους και γ) περαιτέρω μεταρρύθμιση των συστημάτων συντάξεων και υγείας, μεταξύ άλλων και με την επέκταση των κεφαλαιοποιητικών συστημάτων. Το πλαίσιο άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής στην ΕΕ που προβλέπεται από τη Συνθήκη και από το Σύμφωνο Σταθερότητας και

¹ Η μελέτη δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής – Γενική Διεύθυνση Οικονομικές και Χρηματοδοτικές Υποθέσεις (www.europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm).

Ανάπτυξης αντιμετωπίζει επίσης τις δημοσιονομικές προκλήσεις που δημιουργούνται από τη γήρανση του πληθυσμού απαιτώντας την επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένων ή πλεονασματικών προϋπολογισμών μεσοπρόθεσμα και θέτοντας όρια στο επίπεδο του ελλείμματος και του χρέους.

Η δημοσιονομική πολιτική που ασκείται σήμερα

Η δημοσιονομική πολιτική που ασκείται αυτή τη στιγμή στις χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσιάζει συγκεχυμένη εικόνα όσον αφορά τα μέτρα που λαμβάνονται για την ενίσχυση της διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών. Πρώτον, ενώ η προσέγγιση που ακολουθείται όσον αφορά τη μεταρρύθμιση των συστημάτων συντάξεων και υγείας κινείται στη σωστή κατεύθυνση, τα προβλεπόμενα μέτρα δεν θα είναι αρκετά για να εξασφαλίσουν τη διατηρησιμότητα των συστημάτων αυτών, οπότε είναι απαραίτητο να γίνουν περαιτέρω αλλαγές. Οι περισσότερες προσπάθειες για μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων προσανατολίζονται στην αύξηση της πραγματικής ηλικίας συνταξιοδότησης, π.χ. με την παροχή κινήτρων για παραμονή στην εργασία και με την αύξηση του απαιτούμενου χρόνου καταβολής εισφορών για τη θεμελίωση δικαιώματος πλήρους σύνταξης. Οι προσπάθειες στον τομέα της υγείας τείνουν να δίνουν έμφαση στη συγκράτηση της ανόδου των δαπανών βραχυπρόθεσμα, π.χ. με την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των ασφαλισμένων στις δαπάνες ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης, οπότε το πραγματικό ύψος των δαπανών αυτών γίνεται εμφανέστερο. Δεύτερον, τα σημερινά υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα είναι σε μεγάλο βαθμό διαρθρωτικής φύσεως. Ως εκ τούτου, πέρα από τη γενικότερη ανάγκη να αντιμετωπιστούν οι δημοσιονομικές συνέπειες των δημογραφικών μεταβολών, οι χώρες της ζώνης του ευρώ που έχουν τέτοια ελλείμματα θα χρειαστεί επιπλέον να ασκήσουν και μια φιλόδοξη πολιτική διαρθρωτικής προσαρμογής για να επιτύχουν υγιή δημοσιονομική θέση.

Ιδιαίτερη σημασία έχουν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις όσον αφορά τις δαπάνες. Για να προαχθεί η ποιότητα των δημόσιων οικονομικών, πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στις παραγωγικές δαπάνες που ευνοούν την αύξηση του δυναμικού προϊόντος. Ο περιορισμός των συνολικών δαπανών θα δημιουργήσει περιθώρια για μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης, συμβάλλοντας έτσι στην οικονομική ανάπτυξη.

2.5 ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΟΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΕΠΙΤΑΧΥΝΘΗΚΕ Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΤΟ 2003

Μετά από μια περίοδο αβεβαιότητας το πρώτο εξάμηνο του 2003 – η οποία συνδεόταν

κυρίως με τις γεωπολιτικές εντάσεις, τις τρομοκρατικές απειλές, την επιδημία του ιού της άτυπης πνευμονίας και τους φόβους για φαινόμενα αποπληθωρισμού – η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας επιταχύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η ανάκαμψη διευρύνθηκε και ενισχύθηκε έως το τέλος του 2003, κυρίως χάρη στη δυναμική της ανάπτυξης στις ΗΠΑ και στην Ασία. Ενώ η ιδιωτική κατανάλωση και οι επεκτατικές οικονομικές πολιτικές ενίσχυσαν τη σταδιακή βελτίωση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, οι επιχειρηματικές επενδύσεις, ειδικότερα, παρέμειναν σχετικά υποτονικές σε ορισμένες βιομηχανικές χώρες λόγω του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού και των υψηλών χρεών των επιχειρήσεων. Οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν σχετικά χαμηλές, δεδομένης της έντονης αύξησης της

παραγωγικότητας, ιδίως στις ΗΠΑ, και του επίμονα υψηλού υπερβάλλοντος παραγωγικού δυναμικού. Εξακολούθησαν να υπάρχουν ανισορροπίες σε όλη τη διάρκεια του 2003. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ αυξήθηκε περαιτέρω, παρά τη σημαντική υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ.

Στις ΗΠΑ, η ανάκαμψη διευρύνθηκε το 2003 και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ανήλθε σε 3,1%, έναντι 2,2% το 2002. Στις αρχές του 2003, η υψηλή γεωπολιτική αβεβαιότητα πριν από την έναρξη του πολέμου στο Ιράκ κλόνησε την εμπιστοσύνη των επενδυτών και των καταναλωτών και συνέβαλε στην καθυστέρηση της ανάκαμψης της οικονομίας των ΗΠΑ. Ωστόσο, η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε το δεύτερο τρίμηνο καθώς υποχωρούσαν αυτές οι γεωπολιτικές αβεβαιότητες και η ανάπτυξη ενισχύθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Οι δαπάνες των νοικοκυριών παρέμειναν υψηλές και συνέβαλαν σημαντικά στην αύξηση του ΑΕΠ. Η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,1% το 2003 και παρουσίασε έξαρση ιδίως τους θερινούς μήνες. Η αύξηση των δαπανών των νοικοκυριών οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις περικοπές της φορολογίας, οι οποίες στήριξαν την άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος (4,3% το 2003 από 5,2% το 2002), καθώς και στη λήψη ενυπόθηκων δανείων το πρώτο εξάμηνο του έτους. Όλοι αυτοί οι παράγοντες αντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση που άσκησε στις δαπάνες των νοικοκυριών ο χαμηλός βαθμός εμπιστοσύνης και η δυσμενής κατάσταση της απασχόλησης έως το τρίτο τρίμηνο. Σε ένα περιβάλλον έντονης δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών και ιστορικά χαμηλών επιτοκίων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών επενδύσεων σε κατοικίες επιταχύνθηκε στο 5,2% το 2003.

Μεταξύ των παραγόντων που έδρασαν ανασταλτικά στην οικονομική ανάπτυξη το μεγαλύτερο μέρος του 2003, ο κυριότερος

ήταν οι δυσμενείς συνθήκες στην αγορά εργασίας, αν και το τρίτο τρίμηνο υπήρχαν ενδείξεις βελτίωσης. Η απασχόληση στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2003 και κατόπιν σημείωσε συγκρατημένη επιτάχυνση. Το ποσοστό ανεργίας άρχισε να υποχωρεί το καλοκαίρι, αφού είχε κορυφωθεί σε 6,4% τον Ιούνιο, και διαμορφώθηκε σε 5,6% τον Ιανουάριο του 2004. Η βελτίωση αυτή οφειλόταν εν μέρει στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του εργατικού δυναμικού.

Μετά από μια διετία συρρίκνωσης, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 4,3% το 2003. Ο ρυθμός αύξησής τους, αφού αρχικά ενισχύθηκε το δεύτερο τρίμηνο, επιταχυνόταν όλο το υπόλοιπο έτος και, ανηγμένος σε ετήσια βάση, έφθασε σε διψήφιο αριθμό. Την ανάκαμψη των κεφαλαιακών δαπανών στήριξαν οι ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης, η αύξηση της κερδοφορίας και οι προοπτικές για υψηλή ζήτηση. Η ανάκαμψη αυτή δεν έχει ευρεία βάση, καθώς ήταν συγκεντρωμένη στις δαπάνες για Η/Υ και λογισμικό. Όσον αφορά το εμπόριο, ο όγκος των εισαγωγών αυξήθηκε ταχύτερα από τον όγκο των εξαγωγών το 2003, συμβαδίζοντας με την εγχώρια ζήτηση στις ΗΠΑ η οποία επίσης αυξήθηκε ταχύτερα από τη ζήτηση στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους τους. Κατά συνέπεια, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε και υπερέβη το 5% του ΑΕΠ για το 2003, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τις ανισορροπίες του δημόσιου τομέα.

Το 2003 αυξήθηκε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τόσο των τιμών καταναλωτή όσο και των τιμών παραγωγού στις ΗΠΑ. Ωστόσο, αν αφαιρεθεί η επίδραση των τιμών της ενέργειας, οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν γενικά ασθενείς στη διάρκεια του έτους, λόγω του χαμηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και της μεγάλης αύξησης της παραγωγικότητας. Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τους δείκτες τιμών

καταναλωτή και παραγωγού, αυξήθηκε σε 2,3% και 3,2% αντίστοιχα το 2003, έναντι 1,6% και -1,3% το 2002. Χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών καταναλωτή ήταν 1,4% το 2003, έναντι 2,4% το 2002, και ο αντίστοιχος ρυθμός των τιμών παραγωγού (εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας) παρέμεινε χαμηλός.

Τα επιτόκια παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το 2003. Η Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών μείωσε το επιτόκιο-στόχο της κεντρικής τράπεζας κατά 25 μονάδες βάσης τον Ιούνιο του 2003, στο 1%. Στα δελτία τύπου που εξέδιδε η FOMC μετά από κάθε συνεδρίασή της έως το Δεκέμβριο ανέφερε ότι οι χαλαρές νομισματικές συνθήκες θα διατηρηθούν “επί αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα” δεδομένου ότι υπάρχουν κίνδυνοι ανεπιθύμητης πτώσης του πληθωρισμού. Ωστόσο, στο δελτίο τύπου που εξέδωσε μετά τη συνεδρίαση του Ιανουαρίου του 2004, η FOMC, αντί για την παραπάνω διατύπωση, ανέφερε ότι οι εξελίξεις της επιτρέπουν να τηρήσει “υπομονετική” στάση όσον αφορά την άρση των χαλαρών νομισματικών συνθηκών. Η δημοσιονομική πολιτική εξακολούθησε να είναι έντονα επεκτατική το 2003 και το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού αυξήθηκε σε 3,5% του ΑΕΠ κατά το δημοσιονομικό έτος 2003, έναντι 1,5% του ΑΕΠ κατά το δημοσιονομικό έτος 2002. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στη λήψη δημοσιονομικών μέτρων και δευτερευόντως στη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών.

Στην Ιαπωνία, η πραγματική οικονομική δραστηριότητα αυξανόταν σε όλη τη διάρκεια του 2003, στηριζόμενη στις εξαγωγές και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Μετά από κάποια εξασθένηση αρχικά, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών επιταχύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Συγκεκριμένα, οι ιαπωνικές εξαγωγές προς τις λοιπές ασιατικές χώρες σημείωσαν έντονη αύξηση,

ιδίως προς την Κίνα, που απορρόφησε περισσότερο από το ήμισυ της συνολικής αύξησης των εξαγωγών της Ιαπωνίας το 2003. Σε ένα περιβάλλον ιστορικά χαμηλών αποθεμάτων, η άνοδος των εξαγωγών οδήγησε σε επιτάχυνση της βιομηχανικής παραγωγής το δεύτερο εξάμηνο του έτους, προ πάντων στους εξαγωγικά προσανατολισμένους τομείς των μηχανημάτων εν γένει και των ηλεκτρικών μηχανημάτων. Οι ιδιωτικές δαπάνες για λοιπές επενδύσεις εκτός των κατοικιών αυξήθηκαν πολύ, υποβοηθούμενες από την ανάκαμψη της κερδοφορίας των εταιριών και από κάποιες διαρθρωτικές βελτιώσεις των ισολογισμών των επιχειρήσεων. Οι ιδιωτικές καταναλωτικές δαπάνες ήταν σχετικά υποτονικές, λόγω των συνεχιζόμενων προβλημάτων σε σχέση με την αγορά εργασίας και τα εισοδήματα. Μετά από συνεχείς προσπάθειες για την επίτευξη δημοσιονομικής εξυγίανσης μεσοπρόθεσμα, οι κρατικές δαπάνες μειώθηκαν, αντανakλώντας τη μεγάλη περικοπή των δημόσιων δαπανών για επενδύσεις.

Οι αποπληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν κάπως το 2003. Η μέση μείωση του ΔΤΚ ήταν 0,3%, έναντι 0,9% το 2002. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας αύξησε το στόχο της για το υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων σ’ αυτήν από 15-20 τρισεκ. γιεν στην αρχή του 2003, σε 30-35 τρισεκ. γιεν τον Ιανουάριο του 2004. Επιπλέον, αποφάσισε να αγοράσει τίτλους καλυπτόμενους από περιουσιακά στοιχεία για περιορισμένο χρονικό διάστημα, ώστε να προωθήσει την ομαλή χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

Στις λοιπές ασιατικές χώρες εκτός της Ιαπωνίας, οι οικονομικές επιδόσεις ήταν υψηλές το 2003 και σταθεροποίησαν την ανάκαμψη που σημειώθηκε το 2002. Η περιοχή αποδείχθηκε αρκετά ανθεκτική σε ορισμένους δυσμενείς κλονισμούς, όπως οι γεωπολιτικές αβεβαιότητες (ιδίως ο πόλεμος στο Ιράκ και η ένταση στη Βόρειο Κορέα) και η επιδημία του ιού της άτυπης πνευμονίας. Στη μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ

συνέβαλαν διάφοροι παράγοντες. Πρώτον, η εξωτερική ζήτηση ενισχύθηκε από τη βελτίωση της παγκόσμιας οικονομίας και την υποτίμηση των σταθμισμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως αποδεικνύει ο έντονος ρυθμός εξαγωγικής δραστηριότητας σε πολλές χώρες της περιοχής. Δεύτερον, η εγχώρια ζήτηση – αν και επιβραδύνθηκε σημαντικά το δεύτερο τρίμηνο λόγω της επιδημίας του ιού της άτυπης πνευμονίας – αργότερα σημείωσε αύξηση μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν. Όσον αφορά τις επιμέρους χώρες, η Κίνα παρέμεινε μακράν η ταχύτερα αναπτυσσόμενη οικονομία της περιοχής και το ΑΕΠ της αυξήθηκε κατά 9,1% το 2003.

Στις εντασσόμενες στην ΕΕ χώρες, η αύξηση του ΑΕΠ παρέμεινε ανθεκτική το 2003 παρά το δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προήλθε κυρίως από την ιδιωτική κατανάλωση και τις καθαρές εξαγωγές, ενώ και οι επενδύσεις παρουσίασαν ενδείξεις δυναμισμού σε ορισμένες χώρες. Τα δημοσιονομικά αποτελέσματα εξακολούθησαν να επιδεινώνονται σε αρκετές χώρες, δημιουργώντας σημαντικές προκλήσεις για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Ο μέσος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στο σύνολο των εντασσόμενων χωρών παρέμεινε κοντά στο 2%, αν και υπήρχαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιμέρους χωρών (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Κεφάλαιο 7).

Στη Λατινική Αμερική, υπήρχαν ορισμένες ενδείξεις συνολικής βελτίωσης της οικονομίας το 2003, καθώς η Αργεντινή ανέκαμψε από την κρίση του προηγούμενου έτους. Από τις δύο μεγαλύτερες χώρες της περιοχής, στη Βραζιλία μειώθηκε το ΑΕΠ και στο Μεξικό σημείωσε μάλλον υποτονική αύξηση. Η οικονομία της Βραζιλίας είχε αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης τα τρία τελευταία τρίμηνα του 2003, κυρίως επειδή μειώθηκε η εγχώρια ζήτηση παρά την ελαφρά υποχώρηση του κόστους χρηματοδότησης. Ο κυριότερος παράγοντας που επέδρασε ανασταλτικά στην ανάπτυξη της οικονομίας του Μεξικού ήταν ο τομέας

της μεταποίησης, οι εξαγωγές του οποίου υστέρησαν σε σχέση με ό,τι θα αναμενόταν με βάση την ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ.

Η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 28,9 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι το 2003, δηλ. 15,4% υψηλότερη από ό,τι το προηγούμενο έτος. Η αύξηση οφειλόταν στα προβλήματα ανεφοδιασμού, την αποσυμπίεση της ζήτησης, τα χαμηλά επίπεδα αποθεμάτων και τις γεωπολιτικές εντάσεις. Οι τιμές των λοιπών βασικών εμπορευμάτων πλην του πετρελαίου ενισχύθηκαν σημαντικά το 2003 λόγω της επιτάχυνσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, η ζήτηση της Κίνας για πρώτες ύλες επηρέασε σημαντικά τις αγορές βασικών εμπορευμάτων.

ΜΕΓΑΛΗ ΑΝΑΤΙΜΗΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟ 2003

Το 2003 το ευρώ εξακολούθησε να ανατιμάται έναντι των κυριότερων νομισμάτων, ιδίως έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και διαφόρων ασιατικών νομισμάτων, τα οποία είναι επίσημα ή ανεπίσημα συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ. Το ευρώ ενισχύθηκε και έναντι του γιεν Ιαπωνίας, της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας, αν και σε μικρότερο βαθμό, ενώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου Αυστραλίας.

Το πρώτο εξάμηνο του 2003 οι εξελίξεις αυτές σημειώθηκαν σε περιβάλλον σχετικά υψηλής οικονομικής και γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Οι ανοδικές πιέσεις επί του ευρώ διακόπηκαν προσωρινά το καλοκαίρι στο πλαίσιο της αναθεώρησης επί το ευνοϊκότερον των προσδοκιών των αγορών σχετικά με την οικονομική ανάκαμψη στις κυριότερες χώρες-εταίρους της ζώνης του ευρώ. Προς το τέλος του 2003 το ευρώ ανατιμήθηκε εκ νέου, καθώς αυξήθηκε η ανησυχία των αναλυτών της αγοράς σχετικά με τις παγκόσμιες εξωτερικές ανισορροπίες. Συνολικά, στο τέλος του 2003, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν σχεδόν 11% υψηλότερη από ό,τι στην αρχή του έτους

Διάγραμμα 23 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ¹⁾

((μηνιαία/τριμηνιαία στοιχεία, α' τρίμ. 1999 = 100))



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Άνοδος του δείκτη αντιστοιχεί σε ανατίμηση του ευρώ. Για την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΚΕαΜΠΜ, η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2003 και βασίζεται εν μέρει σε εκτιμήσεις.

και σχεδόν 17% υψηλότερη από το μέσο επίπεδό της το 2002.

Τους δύο πρώτους μήνες του 2004 η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ δεν ανατιμήθηκε περαιτέρω. Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ κατά την περίοδο αυτή φαίνεται ότι επηρεάστηκε από διάφορους αντίρροπους παράγοντες, όπως οι αντιδράσεις των αγορών στο Ανακοινωθέν της Ομάδας των 7 σχετικά με τις κινήσεις των ισοτιμιών στις αρχές Φεβρουαρίου του 2004. Στις 27 Φεβρουαρίου 2004, τελευταία ημερομηνία που καλύπτει η παρούσα Ετήσια Έκθεση, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ είχε ανατιμηθεί κατά 3,8% σε σύγκριση με το μέσο όρο του 2003.

Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές ως προς τις τιμές και το κόστος ανά μονάδα εργασίας μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των κυριότερων εμπορικών εταίρων της, ακολούθησαν πορεία παρόμοια με εκείνη

του δείκτη ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας και, το τέταρτο τρίμηνο του 2003, διαμορφώθηκαν σε επίπεδα κάπως υψηλότερα από ό,τι το πρώτο τρίμηνο του 1999 (βλ. Διάγραμμα 23).

Το 2003, το ευρώ ανατιμήθηκε πολύ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, το οποίο δέχθηκε από πολλές πλευρές πιέσεις υποτίμησης. Τους πρώτους μήνες του έτους, η αβεβαιότητα λόγω των αυξανόμενων γεωπολιτικών εντάσεων και των ενδεχόμενων επιπτώσεών τους στις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας φαίνεται ότι επηρέασε αρνητικά το αμερικανικό νόμισμα. Επιπλέον, οι αγορές έκριναν ότι, το πρώτο εξάμηνο του 2003, το δολάριο επηρεάστηκε και από τη δημοσίευση χειρότερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων για την οικονομία των ΗΠΑ, τη διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και την επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης. Τους θερινούς μήνες, το δολάριο σταθεροποιήθηκε εν μέσω σταθερότερων προσδοκιών των αγορών σχετικά με τις βελτιωμένες προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ. Ωστόσο, προς το τέλος του έτους οι ανησυχίες των αγορών σχετικά με τη χρηματοδότηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ φαίνεται ότι επισκίασαν αυτούς τους θετικούς παράγοντες, ασκώντας εκ νέου καθοδικές πιέσεις στο δολάριο. Στις 30 Δεκεμβρίου 2003 η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολ. ΗΠΑ ήταν 1,25 δολ. ΗΠΑ ανά ευρώ, δηλ. κατά 19,5% υψηλότερη από ό,τι στην αρχή του έτους και περισσότερο από 32% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2002. Στις 27 Φεβρουαρίου 2004, η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολ. ΗΠΑ ήταν 1,24 δολ. ΗΠΑ ανά ευρώ, δηλ. 9,8% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2003.

Έναντι του γιεν Ιαπωνίας, η πορεία του ευρώ ήταν παρόμοια όπως και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ έως το Σεπτέμβριο του 2003. Η εξέλιξη του γιεν Ιαπωνίας φαίνεται ότι συνδεόταν κυρίως με τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ιαπωνία, σε συνδυασμό

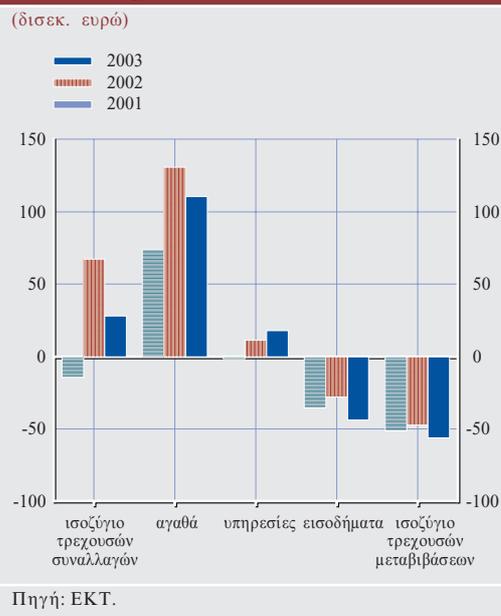
με τις παρεμβάσεις των ιαπωνικών αρχών στις αγορές συναλλάγματος σε μια προσπάθεια σταθεροποίησης του γιεν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Μετά τη σύνοδο της Ομάδας των 7 στο Ντουμπάι – που κατέληξε στο συμπέρασμα ότι θα ήταν επιθυμητή μεγαλύτερη ευελιξία των συναλλαγματικών ισοτιμιών για την προώθηση ομαλών και εκτεταμένων προσαρμογών του χρηματοπιστωτικού συστήματος οι οποίες θα βασίζονται στους μηχανισμούς της αγοράς – το γιεν δέχθηκε πρόσκαιρα ισχυρές πιέσεις ανατίμησης. Στο τέλος του 2003, η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/γιεν Ιαπωνίας ήταν 133,7 γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ, δηλ. 7,5% υψηλότερη από ό,τι στην αρχή του έτους και περισσότερο από 13% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2002. Στις 27 Φεβρουαρίου 2004 η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/γιεν Ιαπωνίας ήταν 135,6 γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ, δηλ. 3,6% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2003.

Όσον αφορά τα άλλα ευρωπαϊκά νομίσματα, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας, του φράγκου Ελβετίας και, κυρίως, της κορώνας Νορβηγίας, ενώ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο έναντι της κορώνας Σουηδίας και της κορώνας Δανίας, η οποία εξακολούθησε να παρουσιάζει περιορισμένες διακυμάνσεις γύρω από την κεντρική συναλλαγματική ισοτιμία της στον ΜΣΙ ΙΙ.

ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΟ 2003

Το 2003 το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σε 28,1 δισεκ. ευρώ (0,4% του ΑΕΠ), από 67,1 δισεκ. ευρώ το 2002 (0,9% του ΑΕΠ), κυρίως λόγω της μείωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών κατά 20,6 δισεκ. ευρώ, της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 16,0 δισεκ. ευρώ και της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την οριακή διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου

Διάγραμμα 24 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ και οι συνιστώσες του



υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα 24). Καθώς οι εισαγωγές αγαθών παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες το 2003 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών οφειλόταν στη μείωση της αξίας των εξαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ (κατά 2,2%) την ίδια περίοδο.⁷

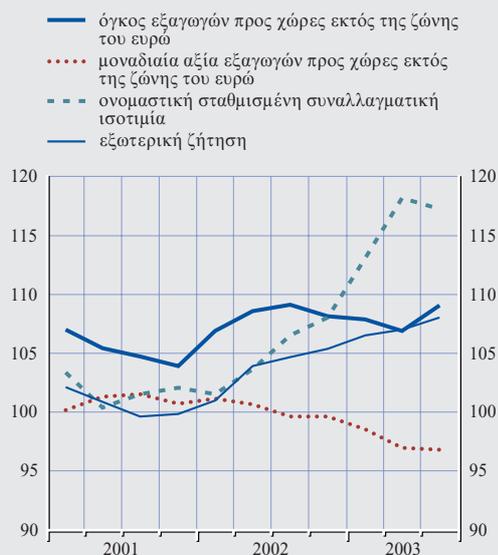
Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων προήλθε κυρίως από τη μείωση των εισπράξεων. Στην εξέλιξη αυτή φαίνεται ότι συνέβαλε και η ανατίμηση του ευρώ το 2003, στο βαθμό που προκάλεσε μείωση της αξίας σε ευρώ των εισοδημάτων που εισπράχθηκαν σε ξένα νομίσματα.

Η εξέλιξη των εξαγωγών ερμηνεύεται ακριβέστερα αν η αξία των εξαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ αναλυθεί σε όγκους και τιμές – βάσει των στοιχείων της Στατιστικής Εξωτερικού Εμπορίου έως το τρίτο τρίμηνο του 2003. Η ανάλυση αυτή υποδηλώνει ότι, σε

⁷ Στο κεφάλαιο αυτό οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αφορούν το εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 25 Εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ, εξωτερική ζήτηση και ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία

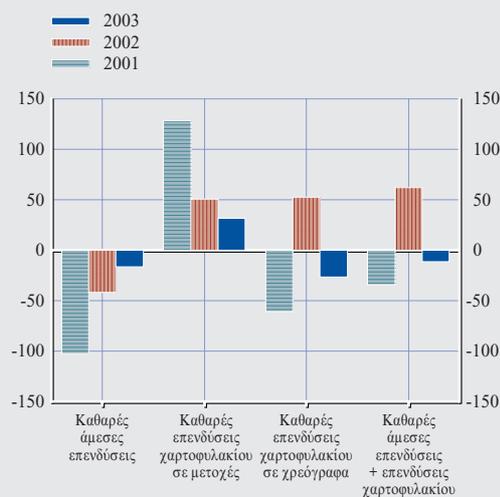
(δείκτης 2000 = 100)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat.
Σημείωση: Η τελευταία παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2003.

Διάγραμμα 26 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

σύγκριση με το μέσο όρο του 2002, η πτώση της αξίας των εξαγωγών τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003 οφειλόταν στη μείωση των τιμών των εξαγωγών.⁸ Οι εξαγωγικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ μείωσαν τις τιμές τους σε ευρώ προκειμένου να αντισταθμίσουν την απώλεια ανταγωνιστικότητας λόγω της ανατίμησης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 25). Εν τω μεταξύ, οι όγκοι των εξαγωγών μειώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2003 και ανέκαμψαν το τρίτο τρίμηνο. Η μειωμένη εξωτερική ζήτηση και η επίδραση της ανατίμησης του ευρώ συνέβαλαν στην αρχική μείωση των όγκων των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, ενώ η ανάκαμψή τους φαίνεται ότι οφείλεται κυρίως στη μεγάλη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης το τρίτο τρίμηνο του 2003. Συνολικά, τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2003, οι όγκοι των εξαγωγών ήταν ελαφρώς μεγαλύτεροι από το μέσο όρο του 2002, αν και αυξήθηκαν βραδύτερα από ό,τι η εξωτερική ζήτηση, υποδηλώνοντας

μείωση του εξαγωγικού μεριδίου αγοράς της ζώνης του ευρώ.

ΟΙ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΜΑΖΙ ΕΜΦΑΝΙΣΑΝ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΚΡΟΕΣ ΤΟ 2003

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, οι άμεσες επενδύσεις και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου μαζί εμφάνισαν καθαρές εκροές ύψους 9,3 δισεκ. ευρώ το 2003, έναντι καθαρών εισροών ύψους 61,9 δισεκ. ευρώ το 2002 (βλ. Διάγραμμα 26). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλασε τις μειωμένες καθαρές εισροές των επενδύσεων χαρτοφυλακίου (κατά 91,6 δισεκ. ευρώ), οι οποίες

⁸ Η ανάλυση των εμπορικών συναλλαγών με βάση τον όγκο και τις τιμές βασίζεται στη Στατιστική Εξωτερικού Εμπορίου της Eurostat και οι τιμές προσεγγίζονται μέσω δεικτών μοναδιαίας αξίας. Λόγω διαφορών ως προς τους ορισμούς, την κάλυψη και το χρόνο καταγραφής, τα στοιχεία για το εμπόριο (που καταρτίζει η Eurostat) δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με την κατηγορία "αγαθά" της στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών που καταρτίζει η ΕΚΤ.

εν μέρει μόνο αντισταθμίστηκαν από τη μείωση των καθαρών εκροών των άμεσων επενδύσεων (κατά 20,3 δισεκ. ευρώ) την ίδια περίοδο.

Οι καθαρές ροές στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου αφορούσαν κυρίως συναλλαγές σε χρεόγραφα. Συγκεκριμένα, αφού κατέγραψαν καθαρές εισροές ύψους 52,8 δισεκ. ευρώ το 2002, οι καθαρές επενδύσεις σε χρεόγραφα εμφάνισαν αρνητικές τιμές το 2003, με καθαρές εκροές ύψους 27,4 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 26). Αυτό οφειλόταν κυρίως στο ότι οι τίτλοι της αγοράς χρήματος από καθαρές εισροές εμφάνισαν καθαρές εκροές, καθώς οι ξένοι επενδυτές φαίνεται ότι άρχισαν να αναδιαρθρώνουν τα διεθνή χαρτοφυλάκιά τους και να στρέφονται σε πιο ριψοκίνδυνα περιουσιακά στοιχεία, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του 2003. Στην εξέλιξη αυτή φαίνεται ότι συνέβαλε σημαντικά και η βελτίωση των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας την περίοδο αυτή, όπως αποδεικνύουν και οι υψηλές επιδόσεις στις παγκόσμιες αγορές μετοχικών τίτλων. Παράλληλα, και οι καθαρές εισροές στα ομόλογα και τα γραμμάτια μειώθηκαν κάπως το 2003 έναντι του προηγούμενου έτους. Ωστόσο, κατά μεγάλο μέρος, η μείωση αυτή αντανακλούσε ρευστοποιήσεις ομολόγων και γραμματίων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, οι οποίες σημειώθηκαν τον Ιούλιο και τον Αύγουστο του 2003 εν μέσω προσδοκιών για κεφαλαιακές ζημίες λόγω της αύξησης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Τόσο οι άμεσες επενδύσεις όσο και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ σε μετοχικούς τίτλους έτειναν συνολικά να ισοσκελιστούν το 2003, καθώς η οικονομική και γεωπολιτική αβεβαιότητα σε σχέση με τον πόλεμο στο Ιράκ και την επιδημία του ιού της άτυπης πνευμονίας επηρέασε αρνητικά τις επενδυτικές αποφάσεις το πρώτο εξάμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 26). Καθώς υποχωρούσε η αβεβαιότητα και ανέκαμπταν οι τιμές των

μετοχών, οι διασυνοριακές επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές σταθεροποιήθηκαν και κατόπιν άρχισαν να αυξάνονται. Αντίστοιχη εξέλιξη παρουσίασαν το δεύτερο εξάμηνο του 2003 οι άμεσες επενδύσεις από κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό, οι οποίες ανέκαμψαν σταδιακά λόγω των βελτιωμένων προοπτικών της παγκόσμιας και της εγχώριας οικονομίας, ενώ οι ξένες άμεσες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν χαμηλές.

3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΕ

Το Ευρωσύστημα και οι ΕθνΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ χωρών της ΕΕ συνεργάζονται στενά στο πλαίσιο του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Η τακτική επισκόπηση των μακροοικονομικών συνθηκών και των νομισματικών και συναλλαγματικών πολιτικών των χωρών αυτών αποτελεί αναπόσπαστο μέρος του συντονισμού μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των τριών ΕθνΚΤ που επί του παρόντος δεν συμμετέχουν στην ενιαία νομισματική πολιτική. Παρότι καθεμία από τις εν λόγω ΕθνΚΤ ασκεί τη νομισματική της πολιτική σε διαφορετικό θεσμικό και λειτουργικό πλαίσιο, ο απώτερος σκοπός της νομισματικής πολιτικής και των τριών είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

ΔΑΝΙΑ

Η οικονομία της Δανίας επιβραδύνθηκε το 2003, καθώς ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 0,0%, έναντι 1,0% το 2002 (βλ. Πίνακα 9). Το πρώτο εξάμηνο του 2003 η εγχώρια ζήτηση, ιδίως η επενδυτική, ήταν υποτονική, όμως το δεύτερο εξάμηνο ανέκαμψε, καθώς αυξάνονταν οι επιχειρηματικές προσδοκίες και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης συνέβαλαν τα χαμηλά επιτόκια, η προσφορά ενυπόθηκων δανείων με μεγάλες περιόδους χάριτος, η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και ο πλούτος από τις κατοικίες. Η υποτονική εξωτερική ζήτηση οδήγησε σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών συγκριτικά με το 2002 και έτσι οι εισαγωγές αυξήθηκαν με ελαφρώς

Πίνακας 9 Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	2,6	2,8	1,6	1,0	0,0	1,4	-1,2	-0,4	0,3
<i>Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾</i>									
Πραγματική εγχώρια ζήτηση									
συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων	0,1	2,4	1,0	1,8	0,1	1,3	-1,5	-0,7	1,4
Καθαρές εξαγωγές	2,6	0,5	0,6	-0,8	-0,1	0,1	0,3	0,3	-1,1
ΕνΔΤΚ	2,1	2,7	2,3	2,4	2,0	2,8	2,2	1,6	1,3
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	3,6	3,5	4,7	3,4	3,6	3,2	3,6	3,7	3,9
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	2,4	1,4	3,7	2,0	2,2	0,5	3,0	2,7	2,7
Αποπληθωριστής τιμών εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	-2,4	6,8	0,5	-3,2	-1,9	-2,9	-2,4	-1,2	-1,1
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) ²⁾	1,8	1,5	3,1	2,6	2,8	2,3	2,8	4,5	1,7
Συνολική απασχόληση	1,2	0,5	0,4	-0,6	-1,4	-1,5	-1,8	-1,4	-0,8
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	4,8	4,4	4,3	4,6	5,6	5,2	5,6	5,8	6,0
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{3),4)}	3,3	2,6	3,1	1,7	1,5	.	.	.	.
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ³⁾	55,8	50,1	47,8	47,2	45,0	.	.	.	.
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁵⁾	3,3	4,9	4,6	3,5	2,4	2,8	2,4	2,1	2,2
Απόδοση δεκαετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ⁵⁾	4,9	5,6	5,1	5,1	4,3	4,3	4,1	4,3	4,5
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ⁵⁾	7,44	7,45	7,45	7,43	7,43	7,43	7,42	7,43	7,44

Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Τα τριμηνιαία στοιχεία δεν είναι ούτε εποχικώς διορθωμένα ούτε διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

3) Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

4) Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης.

5) Μέσος όρος περιόδου.

ταχύτερο ρυθμό από ό,τι οι εξαγωγές. Το 2003 το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σε 5,6%.

Ο ετήσιος πληθωρισμός μειώθηκε σε 2,0% το 2003 (βλ. Διάγραμμα 27), κυρίως λόγω των περικοπών της έμμεσης φορολογίας (στο οινόπνευμα, τον καπνό και τα αναψυκτικά) και της μείωσης των τιμών της ενέργειας, που οφειλόταν στην υποτίμηση του δολαρίου. Την κάμψη του πληθωρισμού στήριξε επίσης η μείωση των τιμών στους τομείς των ασφαλειών και των επικοινωνιών. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε ελαφρώς το 2003, καθώς οι αυξήσεις των μισθών συνοδεύθηκαν από μικρή επιβράδυνση της ανόδου της παραγωγικότητας.

Το δημοσιονομικό πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης περιορίστηκε από 1,7% του ΑΕΠ το 2002 σε 1,5% το 2003, πράγμα που οφείλεται εν μέρει στα μειωμένα φορολογικά έσοδα και τα αυξημένα επιδόματα ανεργίας που κατεβλήθησαν στα νοικοκυριά εξαιτίας της καθοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου. Το δημόσιο χρέος μειώθηκε από 47,2% του ΑΕΠ σε 45,0%. Σύμφωνα με το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης, η δημοσιονομική κατάσταση της Δανίας αναμένεται να παραμείνει εύρωστη, καθώς το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί στο 1,3% του ΑΕΠ το 2004 και στο 1,8% το 2005. Τα προβλεπόμενα πλεονάσματα εμφανίζονται μικρότερα από ό,τι στην προηγούμενη επικαιροποίηση του Προγράμματος Σύγκλισης, κυρίως λόγω των σταδιακών μειώσεων της φορολογίας εισοδήματος στο πλαίσιο της Φορολογικής Συμφωνίας του 2003. Ο λόγος του ακαθάριστου χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί στο 41,2% το 2004 και στο 38,7% το 2005.

Η Δανία είναι σήμερα η μόνη χώρα που συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ. Συνεχίζει να ασκεί πολιτική σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ με στενά περιθώρια διακύμανσης ($\pm 2,25\%$) της κορώνας σε σχέση με την κεντρική της

ισοτιμία στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ, η οποία είναι 7,46038 κορώνες ανά ευρώ. Η εξέλιξη των βασικών επίσημων επιτοκίων και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς θα πρέπει κατ' αρχήν να εξετάζεται σε συνδυασμό με τις αποφάσεις της ΕΚΤ για τα επιτόκια, καθώς και με την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας κορώνας/ευρώ. Στη διάρκεια του 2003 η κορώνα παρέμεινε πολύ κοντά στην κεντρική της ισοτιμία και ήταν οριακά ανατιμημένη σε σχέση με αυτήν. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα έφθασαν στο υψηλότερό τους επίπεδο τον Ιούνιο του 2003 και μειώθηκαν ελαφρά προς το τέλος του έτους. Η ενίσχυση της κορώνας οφείλεται κυρίως στο σχετικά χαμηλό πληθωρισμό και στο σημαντικό πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών.

Το 2003 η Εθνική Τράπεζα της Δανίας (Danmarks Nationalbank) μείωσε τρεις φορές το επιτόκιο χορηγήσεών της, το οποίο διαμορφώθηκε εν τέλει στο 2,15%. Κατά τη διάρκεια του έτους, η διαφορά του έναντι του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος περιορίστηκε στις 15 μονάδες βάσης, ενώ η διαφορά μεταξύ των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς της Δανίας και των αντίστοιχων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σε 5 μονάδες βάσης περίπου το 2003 (βλ. Διάγραμμα 27). Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της Δανίας αυξήθηκαν και κυμάνθηκαν γύρω από ένα μέσο επίπεδο 4,3%.

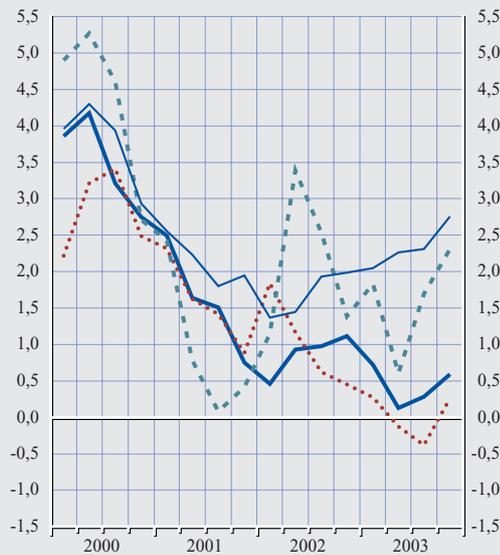
ΣΟΥΗΔΙΑ

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη Σουηδία επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2003 και διαμορφώθηκε στο 1,6%, έναντι 2,1% το 2002 (βλ. Πίνακα 10 και Διάγραμμα 27). Καθώς η επίδραση από τις προηγούμενες περικοπές της φορολογίας σταδιακά εξαλειφόταν και εξακολουθούσε να επικρατεί υψηλή αβεβαιότητα λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων παρέμεινε

Διάγραμμα 27 Οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί δείκτες για τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ και για τη ζώνη του ευρώ

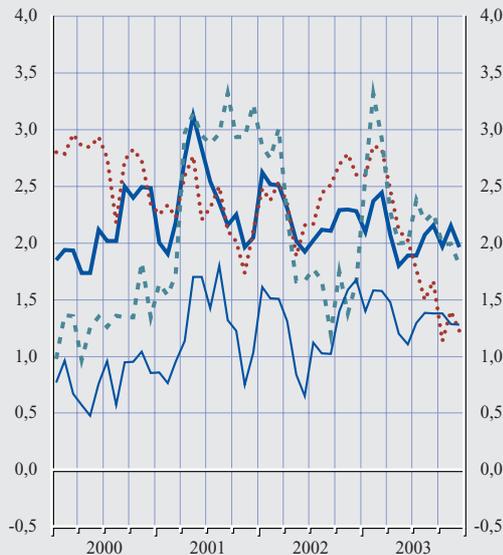
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- ζώνη ευρώ
- ... Δανία
- - - Σουηδία
- Ηνωμένο Βασίλειο



Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- ζώνη ευρώ
- ... Δανία
- - - Σουηδία
- Ηνωμένο Βασίλειο



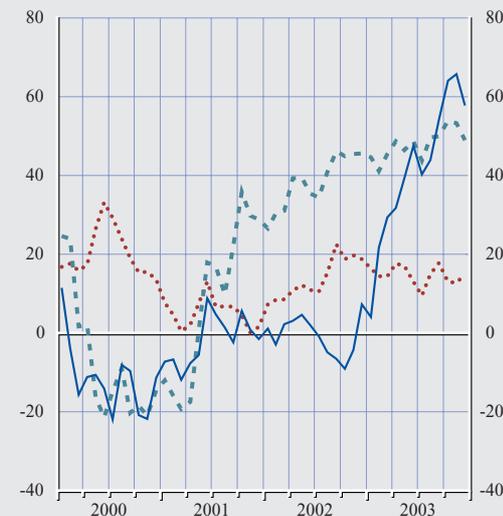
Διαφορά βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ¹⁾
(σε μονάδες βάσης)

- ... Δανία
- - - Σουηδία
- Ηνωμένο Βασίλειο



Διαφορά μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ²⁾
(σε μονάδες βάσης)

- ... Δανία
- - - Σουηδία
- Ηνωμένο Βασίλειο



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Για τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ: διατραπεζικά επιτόκια τριών μηνών. Για τη ζώνη του ευρώ: EURIBOR τριών μηνών.

2) Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων: αποδόσεις δεκαετών ομολόγων ή ομολόγων με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια.

υποτονική το πρώτο εξάμηνο του 2003. Επιπλέον, μια απεργία στο δημόσιο τομέα επηρέασε αρνητικά την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Η ιδιωτική κατανάλωση ενισχύθηκε εκ νέου το δεύτερο εξάμηνο του 2003, καθώς τονώθηκε η εμπιστοσύνη των καταναλωτών, ενώ οι επενδύσεις και η βιομηχανική παραγωγή παρέμειναν υποτονικές. Οι εξαγωγές παρέμειναν σχετικά δυναμικές σε όλη τη διάρκεια του έτους και οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, αν και μικρότερη από ό,τι το 2002. Η απασχόληση μειώθηκε ελαφρά το 2003, ενώ μεγαλύτερη μείωση κατέγραψε ο συνολικός αριθμός των πραγματικών ωρών εργασίας, όπως και το 2002. Το γεγονός αυτό προκάλεσε σχετικά έντονη αύξηση στην παραγωγικότητα της εργασίας (ιδίως με βάση τις πραγματικές

ώρες εργασίας) και, σε συνδυασμό με τη συγκρατημένη αύξηση των μισθών, επιβράδυνε την άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2003 και ανήλθε στο 6% περίπου του εργατικού δυναμικού.

Οι ρυθμοί του πληθωρισμού, όπως μετρούνται από τον ΕνΔΤΚ, τον ΔΤΚ και τον UND1X,⁹ αυξήθηκαν σε επίπεδα υψηλότερα του 3% στις αρχές του 2003 (βλ.

9 Ο δείκτης UND1X ορίζεται ως ο ΔΤΚ χωρίς τις δαπάνες για τόκους και τις άμεσες επιδράσεις της μεταβολής των έμμεσων φόρων και των επιδοτήσεων. Στη Σουηδία, η μεταβλητή-στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι ο επίσημος πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ. Επειδή όμως τα τελευταία χρόνια ορισμένοι έκτακτοι παράγοντες επηρέασαν την πρόβλεψη για τον πληθωρισμό, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στην πράξη βασίζονται στην αξιολόγηση του UND1X, ή, όπως έγινε το 2003, στον UND1X πλην της ενέργειας.

Πίνακας 10 Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	4,6	4,3	0,9	2,1	1,6	1,8	0,6	1,7	2,3
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾									
Πραγματική εγχώρια ζήτηση									
συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων	3,0	3,3	-0,2	0,7	0,7	2,1	0,3	-0,1	0,6
Καθαρές εξαγωγές	1,5	1,1	1,1	1,4	0,9	-0,3	0,3	1,8	1,7
ΕνΔΤΚ	0,6	1,3	2,7	2,0	2,3	2,9	2,1	2,3	1,9
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,3	7,4	4,5	2,2	.	1,8	1,7	2,8	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	-1,0	5,4	5,6	0,2	.	-0,4	1,2	0,9	.
Αποπληθωριστής τιμών εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	1,1	4,9	4,1	0,0	-2,0	0,0	-2,5	-3,2	-2,5
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) ²⁾	2,6	3,8	3,8	4,3	5,4	5,4	4,6	6,2	5,5
Συνολική απασχόληση	2,2	2,2	2,0	0,1	-0,2	-0,3	0,1	-0,3	-0,6
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	6,7	5,6	4,9	4,9	5,6	5,3	5,5	5,6	6,0
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{3),4)}	2,5	5,1	2,8	0,0	0,7	.	.	.	.
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ³⁾	62,7	52,8	54,4	52,6	51,8	.	.	.	.
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁵⁾	3,3	4,1	4,1	4,3	3,2	3,8	3,4	2,9	2,9
Απόδοση δεκαετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ⁵⁾	5,0	5,4	5,1	5,3	4,6	4,6	4,4	4,6	4,9
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ⁵⁾	8,81	8,45	9,25	9,16	9,12	9,18	9,14	9,17	9,01

Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Τα τριμηνιαία στοιχεία δεν είναι ούτε εποχικώς διορθωμένα ούτε διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

3) Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

4) Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης.

5) Μέσος όρος περιόδου.

Διάγραμμα 27), αντανακλώντας τις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας που οφείλονταν στον περιορισμό των υδάτινων αποθεμάτων και την επακόλουθη μείωση της παραγωγής υδροηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Καθώς οι αυξήσεις αυτές ήταν πρόσκαιρες, ο πληθωρισμός μειώθηκε ταχύτατα και διαμορφώθηκε γύρω στο 2% στα μέσα του 2003. Ενώ ο ΔTK εξακολούθησε να επιβραδύνεται, ο ΕνΔTK και ο UNDIΧ παρέμειναν πλησίον του 2%. Η διαφορετική αυτή εξέλιξη οφειλόταν κυρίως στη μείωση των δαπανών για τόκους, οι οποίες αποτελούν συνιστώσα του ΔTK, όχι όμως και του ΕνΔTK ή του UNDIΧ. Κατά μέσο όρο, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔTK ήταν 2,3% το 2003 έναντι 2,0% το 2002, ενώ ο ΔTK αυξήθηκε κατά 2,1% έναντι 2,4% το 2002.

Το δημοσιονομικό πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης διευρύνθηκε από 0,0% του ΑΕΠ το 2002 σε 0,7% το 2003. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μειώθηκε κάπως, από 52,6% το 2002 σε 51,8% το 2003. Σύμφωνα με το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης, τα δημόσια οικονομικά της Σουηδίας αναμένεται να παραμείνουν υγιή. Το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται ότι θα φθάσει το 0,4% του ΑΕΠ το 2004 και το 1,2% το 2005. Η εξέλιξη αυτή συνεπάγεται ελαφρά παρέκκλιση από το δημοσιονομικό κανόνα της Σουηδίας σύμφωνα με τον οποίο απαιτείται πλεόνασμα γύρω στο 2% σε όλη τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Ο λόγος του ακαθάριστου χρέους αναμένεται να μειωθεί σε 51,5% το 2004 και 50,0% το 2005.

Η Τράπεζα της Σουηδίας (Sveriges Riksbank) λειτουργεί υπό καθεστώς ευέλικτης νομισματικής ισοτιμίας. Ασκεί τη νομισματική πολιτική με βάση τον καθορισμό ρητού στόχου για τον πληθωρισμό, δηλ. αύξηση του ΔTK κατά 2% με ανεκτή απόκλιση ± 1 εκατοστιαία μονάδα. Το 2003 η Τράπεζα της Σουηδίας μείωσε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 1 εκατοστιαία μονάδα συνολικά, στο 2,75%,

εν όψει του κινδύνου να διαμορφωθεί ο πληθωρισμός κάτω του στόχου του 2% λόγω της προβλεπόμενης εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης και της επιβραδυνόμενης αξιοποίησης των εγχώριων πόρων. Στις 5 Φεβρουαρίου 2004 η Τράπεζα της Σουηδίας μείωσε περαιτέρω το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, λαμβάνοντας υπόψη τις χαμηλότερες από τις αναμενόμενες εγχώριες και διεθνείς πιέσεις στο κόστος. Η διαφορά των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς μεταξύ της Σουηδίας και της ζώνης του ευρώ ήταν σχετικά σταθερή γύρω στις 100 μονάδες βάσης το πρώτο εξάμηνο του 2003, ενώ το δεύτερο εξάμηνο μειώθηκε στις 70 μονάδες βάσης περίπου (βλ. Διάγραμμα 27). Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αντικατόπτρισαν τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές ομολόγων και η διαφορά τους σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε στις 50 μονάδες βάσης περίπου στο τέλος του 2003. Η συναλλαγματική ισοτιμία της κορώνας κυμαινόταν γύρω στις 9,2 κορώνες ανά ευρώ έως τον Σεπτέμβριο του 2003 και κατόπιν ενισχύθηκε λίγο και διαμορφώθηκε στις 9 κορώνες ανά ευρώ περίπου. Οι εξελίξεις αυτές πιθανόν οφείλονται στην υποχώρηση της αβεβαιότητας μετά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος της 14ης Σεπτεμβρίου για την υιοθέτηση του ευρώ και στο γεγονός ότι οι προοπτικές για την ανάπτυξη παρέμειναν σχετικά ευνοϊκές.

ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

Ο μέσος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στο Ηνωμένο Βασίλειο επιταχύνθηκε το 2003 σε 2,3% από 1,7% το 2002 (βλ. Πίνακα 11). Στις αρχές του 2003 η οικονομία επηρεάστηκε από την αβεβαιότητα που προκάλεσαν η σύρραξη στη Μέση Ανατολή, οι υψηλές τιμές του πετρελαίου και η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών, γεγονότα που έπληξαν την εμπιστοσύνη. Τους επόμενους μήνες του 2003 η αβεβαιότητα μειώθηκε και οι

Πίνακας ΙΙ Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 α' τρ.	2003 β' τρ.	2003 γ' τρ.	2003 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ <i>Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾</i>	2,8	3,8	2,1	1,7	2,3	2,0	2,3	2,3	2,8
Πραγματική εγχώρια ζήτηση συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων Καθαρές εξαγωγές	4,2 -1,4	4,1 -0,3	3,0 -0,9	3,4 -1,7	2,8 -0,5	2,8 -0,8	2,8 -0,5	3,1 -0,8	2,6 0,2
ΕνΔΤΚ Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	1,3 4,6	0,8 5,8	1,2 5,0	1,3 3,3	1,4 .	1,5 3,3	1,3 4,3	1,4 4,7	1,3 .
Αποπληθωριστής τιμών εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	3,1	3,1	3,6	2,4	.	2,4	2,9	3,4	.
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) ²⁾	-1,2	3,1	0,1	-2,1	.	-1,2	-0,1	1,3	.
Συνολική απασχόληση Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	-2,6	-2,4	-2,2	-1,6	.	-0,2	-3,5	-2,6	.
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{3),4)} Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ³⁾	1,3 5,9	1,1 5,4	0,8 5,0	0,7 5,1	0,7 .	1,1 5,0	0,9 5,0	1,1 4,9	.
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁵⁾ Απόδοση δεκαετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ⁶⁾	1,1 45,0	3,8 42,1	0,7 38,9	-1,6 38,5	-3,2 39,8	.	.	.	.
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ⁷⁾	5,4	6,1	5,0	4,0	3,7	3,7	3,6	3,5	3,9
Απόδοση δεκαετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ⁶⁾	5,0	5,3	5,0	4,9	4,6	4,3	4,4	4,6	5,0
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ⁷⁾	0,66	0,61	0,62	0,63	0,69	0,67	0,70	0,70	0,70

Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Τα τριμηνιαία στοιχεία δεν είναι ούτε εποχικώς διορθωμένα ούτε διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

3) Εκτιμήσεις για το ημερολογιακό έτος. Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

4) Εκτιμήσεις για το ημερολογιακό έτος. Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης.

5) Μέσος όρος περιόδου. Διατραπεζικές καταθέσεις σε λίρες Αγγλίας διάρκειας τριών μηνών.

6) Μέσος όρος περιόδου. Πηγή: ΤΔΔ.

7) Μέσος όρος περιόδου.

χρηματοπιστωτικές αγορές άρχισαν να ανακάμπτουν, στηρίζοντας την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στην ανάπτυξη ήταν η εγχώρια ζήτηση. Αντίθετα, η συμβολή του καθαρού εξωτερικού εμπορίου στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν αρνητική.

Ο ρυθμός αύξησης της πραγματικής κατανάλωσης των νοικοκυριών υποχώρησε στο 2,9% το 2003, επειδή επιβραδύνθηκε η άνοδος του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, των τιμών των κατοικιών και του πλούτου των νοικοκυριών. Παράλληλα, η πιστωτική επέκταση ήταν ταχεία και η αγορά κατοικιών παρέμεινε πιο ανθεκτική από ό,τι γενικά αναμενόταν. Ο ρυθμός

αύξησης των δημόσιων δαπανών επιταχύνθηκε σε 3,6% από 3,3% το 2002. Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 2,6%, δηλ. λίγο περισσότερο από ό,τι το 2002. Ανασταλτική επίδραση στις επιχειρηματικές επενδύσεις άσκησαν η χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων και η απουσία πιέσεων ως προς το παραγωγικό δυναμικό. Παρά τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών, η μείωση των εξαγωγών του 2002 συνεχίστηκε και το 2003 (κατά 0,5%) και συνδεόταν με την υποτονική εξωτερική ζήτηση. Μολονότι ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών επιβραδύνθηκε το 2003, το εξωτερικό εμπόριο είχε αρνητική συμβολή στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ επί όγδοο συνεχές έτος. Η αγορά εργασίας αποδείχθηκε αρκετά ανθεκτική και το

ποσοστό ανεργίας έμεινε σχεδόν αμετάβλητο στο 5,0%. Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε με ρυθμό παρόμοιο όπως το 2002, υποβοηθούμενη από τη μεγάλη αύξηση των θέσεων εργασίας στο δημόσιο τομέα.

Οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν χαμηλές το 2003. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ, που ήταν κατά μέσο όρο 1,4% το 2003, ήταν σε γενικές γραμμές σταθερός συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Ο πληθωρισμός βάσει του δείκτη RPIX, που ήταν κατά μέσο όρο 2,8% το 2003, ήταν σημαντικά υψηλότερος από τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ, εν μέρει επειδή στον RPIX¹⁰ περιλαμβάνονται οι δαπάνες στέγασης, μια συνιστώσα που παρουσιάζει έντονη αύξηση. Οι πιέσεις στο κόστος από εγχώριους και εξωτερικούς παράγοντες εξακολούθησαν να είναι εξασθενημένες το 2003. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας ήταν κατά τι υψηλότερος από ό,τι το 2002, αν και παρέμεινε συγκρατημένος. Οι τιμές των εισαγομένων αυξήθηκαν λίγο μόνο, παρά την υποτίμηση της λίρας Αγγλίας κατά το πρώτο εξάμηνο.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, που το 2002 είχε διαμορφωθεί στο 1,6% του ΑΕΠ, διευρύνθηκε περαιτέρω στο 3,2% του ΑΕΠ το 2003. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί κυρίως στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, δηλ. στις υψηλές πρωτογενείς δημόσιες δαπάνες και την υστέρηση των εσόδων που συνδέεται με τη μεταβολή της σύνθεσης του ΑΕΠ. Έτσι, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από 38,5% το 2002 σε 39,8% το 2003. Το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης θέτει ως στόχο δημοσιονομικό έλλειμμα 3,3% για το 2003/04 και 2,6% για το 2004/05. Ο λόγος του ακαθάριστου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί από 39,3% το 2003/04 σε 40,2% το 2004/05.

Η Τράπεζα της Αγγλίας (Bank of England) ασκεί τη νομισματική πολιτική υπό

καθεστώς ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας και με ρητό, συμμετρικό στόχο για τον πληθωρισμό. Τον Ιούνιο του 2003 η κυβέρνηση ανακοίνωσε την απόφασή της να αναβάλει το δημοψήφισμα για την υιοθέτηση του ευρώ, εφόσον με βάση πέντε οικονομικά κριτήρια του Υπουργείου Οικονομικών διαπιστώθηκε ότι η σύγκλιση είναι ακόμη ανεπαρκής και η οικονομία δεν διαθέτει την απαιτούμενη ευελιξία για να αντιμετωπίσει πιθανά προβλήματα εντός της ΟΝΕ. Προκειμένου οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό να παραμείνουν ευθυγραμμισμένες με εκείνες της ζώνης του ευρώ, η βρετανική κυβέρνηση ανακοίνωσε νέο στόχο για τον πληθωρισμό το Δεκέμβριο του 2003, ο οποίος πλέον αφορά τον ΕνΔΤΚ (που στο Ηνωμένο Βασίλειο λέγεται ΔΤΚ) και όχι τον εθνικό δείκτη RPIX όπως μέχρι τότε. Ο νέος στόχος για τον πληθωρισμό ορίζεται ως δωδεκάμηνη αύξηση του ΕνΔΤΚ κατά 2%.

Το 2003 η Τράπεζα της Αγγλίας μετέβαλε το επίσημο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς τρεις φορές. Στις 6 Φεβρουαρίου και στις 10 Ιουλίου μείωσε το επιτόκιο κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας κάθε φορά, διαμορφώνοντάς το εν τέλει στο 3,5%, ενώ στις 6 Νοεμβρίου το αύξησε επίσης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 3,75%. Στις 5 Φεβρουαρίου 2004 το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς αυξήθηκε και πάλι κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας στο 4%. Οι αυξήσεις του επιτοκίου αποφασίστηκαν με δεδομένα την προοπτική ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας, την ταχεία πιστωτική επέκταση και την ανθεκτική αγορά κατοικιών. Η Τράπεζα της Αγγλίας ανέμενε ότι οι εξελίξεις αυτές θα ασκήσουν σταδιακά ανοδικές πιέσεις στο μελλοντικό πληθωρισμό. Οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2003, αντανακλώντας τη σχετικά γρήγορη βελτίωση των προοπτικών της οικονομίας και την άνοδο των

10 Ο δείκτης RPIX ορίζεται ως ο Δείκτης Τιμών Λιανικής χωρίς τις πληρωμές τόκων για στεγαστικά δάνεια.

προσδοκιών για τον πληθωρισμό (βλ. Διάγραμμα 27). Η συναλλαγματική ισοτιμία της λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ, μετά από υποτίμησή της το πρώτο εξάμηνο του 2003, κυμάνθηκε γύρω στο 0,70 της λίρας ανά ευρώ έως το τέλος του έτους.

Καλλιτέχνης
José María Sicilia
Τίτλος
La luz que se araga, 1997
Υλικό
Κερί, λάδι και χαρτί σε ξύλο
Διαστάσεις
185 × 157 εκ.



ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΚΑΙ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

1.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Ένα από τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ. Για το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα έχει στη διάθεσή του ένα λειτουργικό πλαίσιο μέσω των διαδικασιών νομισματικής πολιτικής.¹

Βασιζόμενη σε αξιολόγηση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και των αναγκών του τραπεζικού τομέα, η ΕΚΤ διαχειρίζεται τις συνθήκες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ μέσω πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και, όποτε είναι απαραίτητο, πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να χρησιμοποιούν τις πάγιες διευκολύνσεις (δηλ. τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων) για να λαμβάνουν ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας από τις ΕθνΚΤ και να πραγματοποιούν καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας σε αυτές. Το Ευρωσύστημα απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά, κατατεθειμένα σε λογαριασμούς στις ΕθνΚΤ. Όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια την οποία παρέχουν οι αντισυμβαλλόμενοι. Λόγω της σημασίας της αγοράς χρήματος για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς τις εξελίξεις στην αγορά αυτή.²

Το 2003 το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος συνέχισε να λειτουργεί εύρυθμα, εξασφαλίζοντας σταθερές συνθήκες στην αγορά χρήματος χάρη στη χαμηλή μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς και στη σαφή σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Προκειμένου να διαχειρίζεται τη ρευστότητα, η ΕΚΤ αξιολογεί καθημερινά τις συνθήκες ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ, ούτως ώστε να διαπιστώνει τις ανάγκες του συστήματος σε ρευστότητα και βάσει αυτών να αποφασίζει τον όγκο της ρευστότητας που πρέπει να κατανομηθεί μέσω των εβδομαδιαίων ΠΚΑ, πιθανόν δε και μέσω άλλων πράξεων ανοικτής αγοράς (π.χ. πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και διαρθρωτικές πράξεις). Οι ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα καθορίζονται από το άθροισμα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων, των πλεονάζοντων αποθεματικών (δηλ. της διαφοράς μεταξύ των υπολοίπων των τρεχούμενων λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων στις οικείες ΕθνΚΤ και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών) και των αυτόνομων παραγόντων. Αυτοί είναι διάφορα κονδύλια της λογιστικής κατάστασης του Ευρωσυστήματος τα οποία επηρεάζουν τις ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα, αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο της ΕΚΤ (π.χ. τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, καταθέσεις του Δημοσίου και καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού).

Το 2003 οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ανήλθαν σε 241,5 δισεκ. ευρώ, δηλ. αυξήθηκαν κατά 24% σε σύγκριση με το 2002. Κατά μέσο όρο, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ήταν 130,9 δισεκ. ευρώ, αμετάβλητα έναντι του 2002. Τα πλεονάζοντα αποθεματικά διαμορφώθηκαν σε 0,7 δισεκ. ευρώ, παραμένοντας και αυτά στο επίπεδο του 2002. Αντίθετα, οι αυτόνομοι παράγοντες σημείωσαν σημαντική άνοδο και απορρόφησαν ρευστότητα 109,9 δισεκ. ευρώ,

1 Το λειτουργικό πλαίσιο περιγράφεται λεπτομερώς στην έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο "Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος" (Φεβρουάριος 2004).

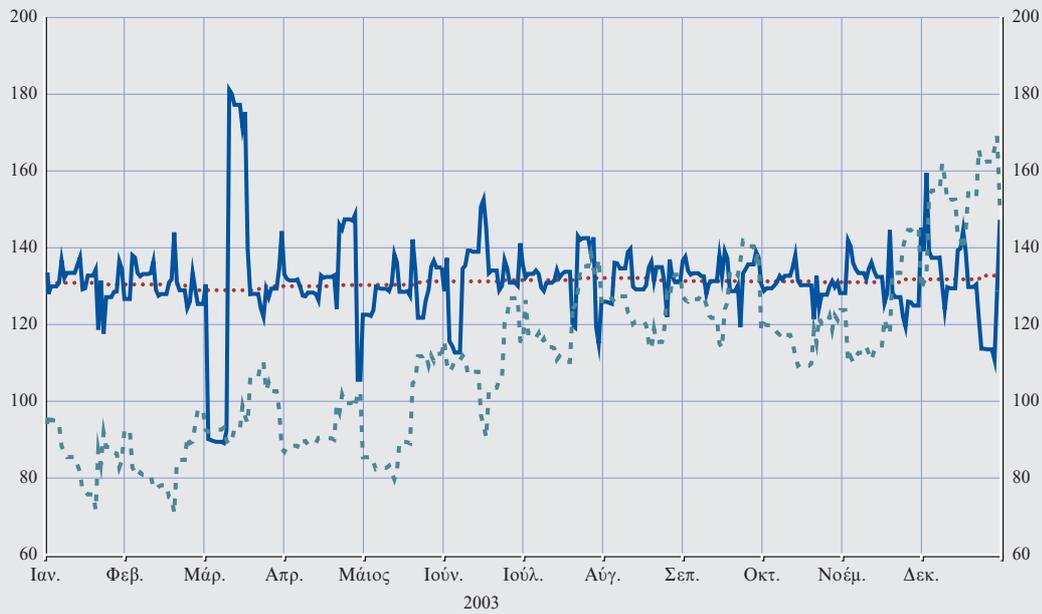
2 Money Market Study 2002, ΕΚΤ, Νοέμβριος 2003, και Money Market Study 2003, ΕΚΤ, Ιανουάριος 2004.

Διάγραμμα 28 Παράγοντες ρευστότητας και χρήση πάγιων διευκολύνσεων στη ζώνη του ευρώ το 2003

(δίσεκ. ευρώ)

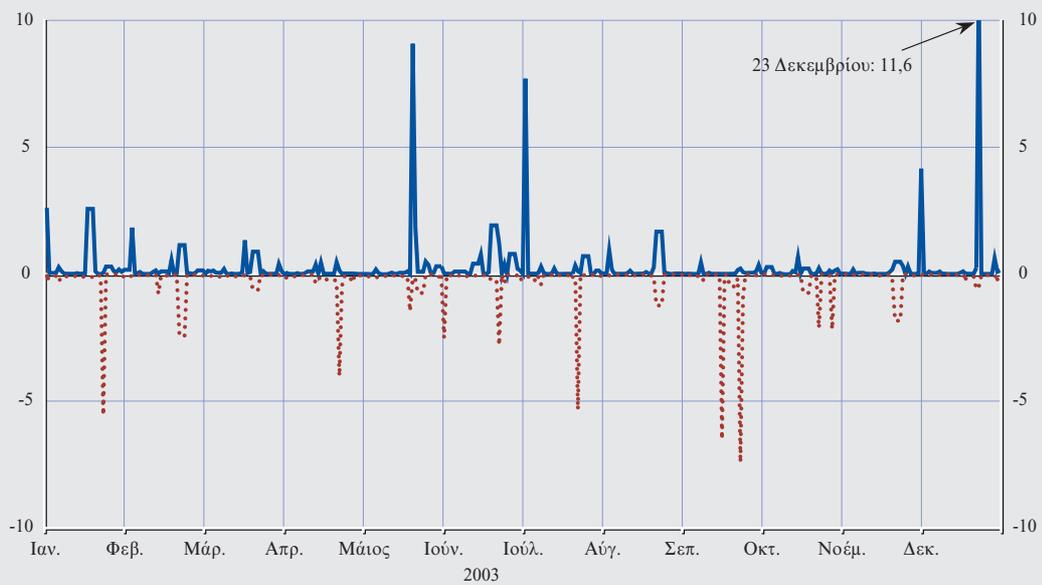
Παράγοντες ρευστότητας

- τρεχούμενοι λογαριασμοί
- υποχρεωτικά αποθεματικά
- - - - - αυτόνομοι παράγοντες



Πάγιες διευκολύνσεις

- διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης
- διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων



Πηγή: ΕΚΤ.

δηλ. σχεδόν διπλάσια από ό,τι το 2002 (βλ. άνω τμήμα του Διαγράμματος 28). Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν στην έντονη αύξηση των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία, η οποία εξακολουθεί εν πολλοίς να αντανακλά τη σταδιακή ανάκαμψη των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία ύστερα από την παροδική πτώση τους την περίοδο αμέσως πριν και μετά την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή.

Για να διευκολύνει τα πιστωτικά ιδρύματα να διαμορφώνουν τις προσφορές τους για τις ΠΚΑ, η ΕΚΤ συνέχισε να δημοσιεύει κατά την ημερομηνία ανακοίνωσης της εβδομαδιαίας ΠΚΑ μια πρόβλεψη του μέσου ύψους των αυτόνομων παραγόντων, η οποία καλύπτει την περίοδο από την ημερομηνία της ανακοίνωσης έως και την παραμονή της ημερομηνίας διακανονισμού της επόμενης ΠΚΑ. Το 2003 η απόλυτη διαφορά μεταξύ πρόβλεψης και τελικού αποτελέσματος ήταν κατά μέσο όρο 1,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,8 δισεκ. ευρώ το 2002 και 1,9 δισεκ. ευρώ το 2001, γεγονός που δείχνει κάποια βελτίωση των προβλέψεων τα τελευταία χρόνια.³

ΠΡΑΞΕΙΣ ΚΥΡΙΑΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι ΠΚΑ είναι οι σημαντικότερες πράξεις ανοικτής αγοράς που διενεργεί το Ευρωσύστημα. Πρόκειται για πράξεις παροχής ρευστότητας που διενεργούνται τακτικά κάθε εβδομάδα και συνήθως έχουν διάρκεια δύο εβδομάδων (από 9ης Μαρτίου 2004 η διάρκειά τους είναι μία εβδομάδα – για την αναθεώρηση του λειτουργικού πλαισίου, βλ. τη σχετική ενότητα παρακάτω). Αποτελούν το βασικό άξονα για την επιδίωξη στόχων όπως ο επηρεασμός των επιτοκίων, η διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και η σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μέσω του επιπέδου του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς. Επίσης, παρέχουν το μεγαλύτερο μέρος της αναχρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος.

Το 2003 τα ποσά της ρευστότητας που κατανεμήθηκαν με τις ΠΚΑ κυμάνθηκαν από

38 δισεκ. ευρώ έως 150 δισεκ. ευρώ, ή 95,9 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ανά πράξη. Το μέσο ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των ΠΚΑ ανήλθε σε 194,4 δισεκ. ευρώ, που ισοδυναμούσε με 81% της συνολικής καθαρής ρευστότητας που χορηγήθηκε από το Ευρωσύστημα μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς. Όπως και το 2002, οι πράξεις αυτές διενεργήθηκαν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και με τη διαδικασία κατανομής βάσει πολλαπλού επιτοκίου. Σύμφωνα με τη διαδικασία αυτή, οι προσφορές με το υψηλότερο επιτόκιο ικανοποιούνται πρώτες, μέχρις ότου εξαντληθεί το προκαθορισμένο ποσό κατανομής. Το κατώτατο επιτόκιο κατανομής είναι το οριακό επιτόκιο. Οι προσφορές με το οριακό επιτόκιο ικανοποιούνται συμμετρως.⁴

Το οριακό επιτόκιο και το μέσο σταθμικό επιτόκιο είναι συνήθως υψηλότερα από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Η μέση διαφορά μεταξύ του οριακού επιτοκίου και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη (4,7 μονάδες βάσης, έναντι 4,8 μονάδων βάσης το 2002). Η μέση διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου και του οριακού επιτοκίου διαμορφώθηκε σε 1,5 μονάδα βάσης, έναντι 1,4 το 2002. Αυτές οι μικρές διαφορές δείχνουν τον υψηλό βαθμό ομοιογένειας και ακρίβειας των προβλέψεων των πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με το αποτέλεσμα της κατανομής και τα επιτόκια των

3 Μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων, τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα παρουσίασαν το 2003 οι καταθέσεις του Δημοσίου. Η μεταβλητότητα των καταθέσεων αυτών, μετρούμενη με την τυπική απόκλιση των ημερήσιων μεταβολών, ανήλθε σε 4,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 3,9 δισεκ. ευρώ το 2002. Η μεταβλητότητα των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία ήταν 1,3 δισεκ. ευρώ το 2003, έναντι 6,7 δισεκ. ευρώ το 2002.

4 Το σύστημα της συμμετρης ικανοποίησης των προσφορών λειτουργεί ως εξής: το συνολικό ποσό που κατανέμεται με το οριακό επιτόκιο διαιρείται διά του συνολικού ποσού των προσφορών που είχαν υποβληθεί στο οριακό επιτόκιο και το πηλίκο αποτελεί το ποσοστό των προσφορών που θα ικανοποιηθούν. Το ποσό της προσφοράς κάθε συμμετέχοντος στη δημοπρασία με το οριακό επιτόκιο πολλαπλασιάζεται με το ποσοστό αυτό και το γινόμενο είναι το ποσό που θα του κατανεμηθεί.

δημοπρασιών. Το ποσοστό των προσφορών που ικανοποιήθηκαν σε κάθε ΠΚΑ κυμάνθηκε μεταξύ 36% και 100% (μέσος όρος για την επισκοπούμενη περίοδο: 74%), έναντι 19–100% (μέσος όρος: 60%) το 2002.

Το λειτουργικό πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος σε λίγες μόνο περιπτώσεις αντιμετώπισε εντάσεις, και όχι ιδιαίτερα σοβαρές. Ειδικότερα, υπήρξαν τρεις περιπτώσεις υποβολής υπερβολικά χαμηλών προσφορών, στις οποίες η συνολική αξία των προσφορών που υπέβαλαν τα πιστωτικά ιδρύματα υπολειπόταν του ποσού που χρειαζόνταν τα ιδρύματα για να καλύψουν χωρίς προβλήματα τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. Στις 3 Μαρτίου και στις 3 Ιουνίου 2003 η υποβολή υπερβολικά χαμηλών προσφορών σημειώθηκε αμέσως πριν από συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τις οποίες οι συμμετέχοντες στις δημοπρασίες ανέμεναν να αποφασιστεί μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Και στις δύο περιπτώσεις το αποτέλεσμα ήταν να δημιουργηθεί στενότητα ρευστότητας, η οποία προκάλεσε παροδική αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς. Αντίθετα, στις 25 Νοεμβρίου η υποβολή υπερβολικά χαμηλών προσφορών δεν έλαβε χώρα σε συνθήκες προσδοκίων μείωσης των επιτοκίων, αλλά αιφνιδίασε και τους ίδιους τους συμμετέχοντες στις δημοπρασίες, όπως φαίνεται από το γεγονός ότι το μέσο σταθμικό επιτόκιο ήταν 2,02%, δηλ. 2 μονάδες βάσης υψηλότερο από το οριακό επιτόκιο (το οποίο ήταν ίσο με το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς). Εάν η υποβολή υπερβολικά χαμηλών προσφορών ήταν γενικά αναμενόμενη για την αγορά, οι περισσότερες προσφορές θα συγκεντρώνονταν γύρω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, οπότε το μέσο σταθμικό επιτόκιο θα διαμορφωνόταν στο 2,00%.

Τέλος, κατά τους θερινούς μήνες παρατηρήθηκε σχετικά μεγάλη διαφορά μεταξύ του EONIA (δείκτης του επιτοκίου

της διατραπεζικής αγοράς χρήματος του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς. Με απόφασή της η ΕΚΤ χορηγούσε για κάποιο χρονικό διάστημα στο τραπεζικό σύστημα ελαφρώς περισσότερη ρευστότητα από ό,τι χρειαζόταν, με αποτέλεσμα να επανέλθει η διαφορά σε φυσιολογικότερα επίπεδα το φθινόπωρο.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι ΠΠΜΑ είναι πράξεις παροχής ρευστότητας που διενεργούνται με συχνότητα μία φορά το μήνα και συνήθως έχουν διάρκεια τριών μηνών. Μέσω αυτών παρέχεται στους αντισυμβαλλομένους πρόσθετη πιο μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση. Αντίθετα με τις ΠΚΑ, οι ΠΠΜΑ δεν διενεργούνται με σκοπό να επηρεάσουν τις συνθήκες ρευστότητας ή να σηματοδοτήσουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Το Ευρωσύστημα ενεργεί ως λήπτης τιμών, καθώς οι ΠΠΜΑ διεξάγονται με τη μορφή αμιγών δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου και με προαναγγελθέντα όγκο κατανομής. Το 2003 το Ευρωσύστημα διενήργησε 12 ΠΠΜΑ με προαναγγελθέντα όγκο κατανομής 15 δισεκ. ευρώ ανά πράξη. Τον Ιανουάριο του 2004 ο όγκος αυτός αυξήθηκε σε 25 δισεκ. ευρώ. Κατά μέσο όρο το 2003, η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των ΠΠΜΑ ανήλθε σε 19% της συνολικής καθαρής ρευστότητας που παρασχέθηκε μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, η διασπορά των προσφορών στις ΠΠΜΑ ήταν ελαφρώς υψηλότερη από ό,τι στις ΠΚΑ. Κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους, το μέσο σταθμικό επιτόκιο υπερέβαινε το οριακό επιτόκιο κατά 1,7 μονάδα βάσης, έναντι 1,9 το 2002. Το ποσοστό των προσφορών που ικανοποιήθηκαν σε κάθε ΠΠΜΑ το 2003 κυμάνθηκε από 42% έως 60%, με μέσο όρο 51%, έναντι 36% έως 72% το 2002, με μέσο όρο 50%.

ΛΟΙΠΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

Στις 23 Μαΐου 2003 το Ευρωσύστημα διεξήγαγε μία πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, με σκοπό να απορροφήσει ρευστότητα και έτσι να εξισορροπήσει και πάλι τις συνθήκες μετά από τη μεγάλη προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης τις δύο προηγούμενες ημέρες, η οποία είχε οδηγήσει σε χαλαρότερες συνθήκες ρευστότητας την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης και σε μείωση του επιτοκίου μίας ημέρας. Η πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας είχε τη μορφή αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας με σταθερό επιτόκιο 2,50% (δηλ. το τότε ισχύον ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις ΠΚΑ), διάρκεια μίας ημέρας και προαναγγεληθέν επιδιωκόμενο ποσό κατανομής 5 δισεκ. ευρώ. Από τους άνω των 100 αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους συμμετείχαν οι 12 και οι προσφορές αντιστοιχούσαν σε 3,9 δισεκ. ευρώ, οπότε ικανοποιήθηκαν πλήρως. Η περίοδος τήρησης ελάχιστων αποθεματικών έληξε ομαλά με μικρή καθαρή προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων ύψους 0,6 δισεκ. ευρώ.

ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

Οι δύο πάγιες διευκολύνσεις που προσφέρει το Ευρωσύστημα, δηλ. η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, αποσκοπούν στην παροχή και την απορρόφηση ρευστότητας διάρκειας μίας ημέρας, τη σηματοδότηση της γενικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και την οριοθέτηση των επιτοκίων μίας ημέρας της αγοράς προς τα άνω και προς τα κάτω. Το 2003 το εύρος διακύμανσης των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς, όπως οριοθετείται από τις δύο πάγιες διευκολύνσεις, παρέμεινε αμετάβλητο στις 200 μονάδες βάσης και κατανεμημένο σε ίσες αποστάσεις άνω και κάτω του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των ΠΚΑ.

Κατά κανόνα, τα πιστωτικά ιδρύματα προσφεύγουν στις πάγιες διευκολύνσεις για δύο λόγους:

- Πρώτον, εάν ανακύψει “συνολική ανισορροπία ρευστότητας”, δηλ. εάν το τραπεζικό σύστημα στο σύνολό του διαθέτει είτε πολύ λίγη είτε υπερβολική ρευστότητα συγκριτικά με τα συνολικά υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά. Η συνολική προσφυγή γίνεται συνήθως προς το τέλος της περιόδου τήρησης, οπότε το τραπεζικό σύστημα πρέπει να διακανονίσει τη θέση του έναντι των τυχόν συσσωρευμένων συνολικών ανισορροπιών της ρευστότητας και γι’ αυτό προσφεύγει στις πάγιες διευκολύνσεις. Οι μεγαλύτερες αιχμές στην προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις το 2003, που φαίνονται στο κάτω τμήμα του Διαγράμματος 28, αντανακλούν κατά κύριο λόγο την αντιστάθμιση αυτών των συνολικών ανισορροπιών.
- Δεύτερον, τυχόν απροσδόκητες ροές πληρωμών μεταξύ μεμονωμένων τραπεζών στο τέλος της ημέρας, οπότε ο βαθμός ρευστότητας της αγοράς χρήματος δεν είναι πλέον υψηλός, ενδέχεται να προκαλέσουν προσφυγή μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων στις πάγιες διευκολύνσεις. Οι περιπτώσεις μεμονωμένης προσφυγής συνήθως κατανέμονται αρκετά ισομερώς στην περίοδο τήρησης, αλλά μπορεί σε συγκεκριμένες ημέρες να σημειωθεί μεγάλο ύψους μεμονωμένη προσφυγή λόγω προβλημάτων λειτουργίας του συστήματος πληρωμών, όπως στις 3 Ιουλίου 2003, όταν η προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ανήλθε σε 7,7 δισεκ. ευρώ.

Το 2003 η συνολική μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ανήλθε σε 269 εκατ. ευρώ και η αντίστοιχη προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε 242 εκατ. ευρώ. Με βάση την παραδοχή ότι η συνολική

προσφυγή πραγματοποιείται την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, ενώ η μεμονωμένη προσφυγή γίνεται στην υπόλοιπη περίοδο, τα ποσά αυτά μπορούν να αναλυθούν ως εξής: 49 εκατ. ευρώ συνολική προσφυγή και 221 εκατ. ευρώ μεμονωμένη προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, έναντι 107 εκατ. ευρώ και 135 εκατ. ευρώ αντίστοιχα στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Το 2003 η συνολική προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις παρέμεινε στα χαμηλά επίπεδα του προηγούμενου έτους, γεγονός που καταδεικνύει την ακρίβεια των προβλέψεων σχετικά με τους αυτόνομους παράγοντες και την αποτελεσματικότητα της διατραπεζικής αγοράς.

ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος εξακολούθησε να παρέχει σε ένα ευρύ φάσμα πιστωτικών ιδρυμάτων τη δυνατότητα να συμμετέχουν στις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Από τα 6.593 πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που υπάγονταν στο σύστημα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών στο τέλος του 2003 (-5% σε σύγκριση με το 2002), 2.149 (-7%) ήταν αποδεκτοί αντισυμβαλλόμενοι για τις πράξεις ανοικτής αγοράς, 3.083 (-5%) είχαν δικαίωμα πρόσβασης στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και 2.629 (-8%) στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης.

Το 2003 ο μέσος αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων που συμμετείχαν στις ΠΚΑ και τις ΠΠΜΑ συνέχισε την πτωτική τάση που παρατηρείται από τα μέσα του 2000. Ο μέσος αριθμός των συμμετεχόντων στις ΠΚΑ ήταν 267 το 2003, έναντι 307 το 2002. Αντίστοιχα, ο αριθμός των τραπεζών που συμμετείχαν στις ΠΠΜΑ μειώθηκε σε 133 το 2003, από 186 το 2002. Η τάση αυτή φαίνεται να οφείλεται σε διαφόρους παράγοντες, όπως η ανταγωνιστικότητα της διατραπεζικής αγοράς, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στον τραπεζικό

τομέα και η διεξαγωγή των εργασιών διαχείρισης κεφαλαίων σε κεντρικό επίπεδο εντός των τραπεζικών ομίλων. Δεν υπάρχει καμία ένδειξη ότι αυτός ο συνεχής περιορισμός της συμμετοχής σε ΠΚΑ και ΠΠΜΑ έθεσε σε κίνδυνο την ομαλή κατανομή ρευστότητας από τις κεντρικές τράπεζες στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να έχει περισσότερους αντισυμβαλλόμενους στις πράξεις ανοικτής αγοράς που διεξάγει από οποιαδήποτε άλλη κεντρική τράπεζα στον κόσμο.

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ

Το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος ισχύει για τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ και πρωταρχικός σκοπός του είναι η σταθεροποίηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και η δημιουργία (ή η διεύρυνση) διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά κάθε ιδρύματος καθορίζονται με βάση ορισμένα στοιχεία της λογιστικής κατάστασής του. Η δυνατότητα τήρησης των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια της μηνιαίας⁵ περιόδου τήρησης βοηθά να εξομαλυνθούν οι επιδράσεις που ασκούν οι προσωρινές διακυμάνσεις της ρευστότητας στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

Το 2003 τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αντιπροσώπευαν το 54% των συνολικών αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Το ύψος των συνολικών υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ ήταν κατά μέσο όρο 130,9 δισεκ. ευρώ το 2003, ελαφρώς αυξημένο (κατά 1 δισεκ. ευρώ περίπου) έναντι του 2002, και κυμάνθηκε μεταξύ 128,9 δισεκ. ευρώ (κατά την περίοδο τήρησης που έληγε στις 23 Μαρτίου 2003) και 132,1 δισεκ.

⁵ Από τις 10 Μαρτίου 2004 η περίοδος τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών δεν διαρκεί πλέον ένα μήνα, αλλά η διάρκειά της ποικίλλει.

ευρώ (κατά την περίοδο τήρησης που έληγε στις 23 Αυγούστου 2003).

Τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών κυμάνθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους μεταξύ 89,1 δισεκ. ευρώ και 181,2 δισεκ. ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει ότι υπήρχε πάντοτε σημαντικό απόθεμα ασφαλείας σε περίπτωση αιφνίδιων αναλήψεων ρευστών διαθεσίμων (βλ. το άνω τμήμα του Διαγράμματος 28). Κυρίως χάρη στην προβλεπόμενη δυνατότητα τήρησης των ελάχιστων αποθεματικών σε μέσα επίπεδα, αλλά και λόγω της χαμηλής συχνότητας των πράξεων ανοικτής αγοράς, η μεταβλητότητα του επιτοκίου EONIA παρέμεινε και το 2003 σε χαμηλά επίπεδα για τα διεθνή δεδομένα. Η τυπική απόκλιση των ημερήσιων μεταβολών του EONIA ήταν 14 μονάδες βάσης, δηλ. κατά 2 μονάδες βάσης μεγαλύτερη από ό,τι το 2002.

Κατά τη διάρκεια του 2003, ανά περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών παρατηρήθηκαν κατά μέσο όρο 19 περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, έναντι 28 το 2002. Η μέση ημερήσια υστέρηση ήταν 6,7 εκατ. ευρώ, έναντι 10,5 εκατ. ευρώ το 2002. Το 58% αυτών των περιπτώσεων μη συμμόρφωσης αφορούσαν σχετικά μικρά ποσά και επέσυραν ποινές μικρότερες των 500 ευρώ. Ωστόσο, υπήρξαν και επτά πολύ μεγάλες παραβάσεις, οι οποίες οδήγησαν σε πρόστιμα άνω των 10.000 ευρώ.

ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

Αντιδρώντας σε κάποιες περιστασιακές διαταραχές που καταγράφηκαν τα προηγούμενα χρόνια, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιανουάριο του 2003 να τροποποιήσει ορισμένα χαρακτηριστικά του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος, με ισχύ από το Μάρτιο του 2004. Συγκεκριμένα:

- Άλλαξε η χρονική οριοθέτηση της περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, ούτως ώστε να αρχίζει πάντοτε την ημέρα διακανονισμού της ΠΚΑ που διενεργείται μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στην οποία έχει προγραμματιστεί να γίνει αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, κατά κανόνα, η εφαρμογή των τυχόν μεταβολών των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων συμπίπτει χρονικά με την έναρξη της νέας περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.
- Μειώθηκε η διάρκεια των ΠΚΑ από δύο εβδομάδες σε μία.

Ο συνδυασμός αυτών των δύο μέτρων θα αποτρέψει τη διαμόρφωση προσδοκιών ότι θα αλλάξουν τα επιτόκια στη διάρκεια της ίδιας περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, δεδομένου ότι οι τυχόν μεταβολές των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ θα ισχύουν, γενικώς, μόνο για την επόμενη περίοδο τήρησης και οι συνθήκες ρευστότητας μιας περιόδου τήρησης δεν θα επηρεάζουν πλέον την επόμενη περίοδο. Ως εκ τούτου, στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης δεν θα πρέπει να επηρεάζεται πλέον το επιτόκιο μίας ημέρας της αγοράς από τις προσδοκίες μεταβολής των επιτοκίων. Έτσι, ενόψει της γενικά ουδέτερης πολιτικής για τη διαχείριση της ρευστότητας που εφαρμόζει η ΕΚΤ, το επιτόκιο μίας ημέρας θα πρέπει να παραμένει κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, οπότε αναμένεται να εξαλειφθούν τελικά οι διαταραχές στην υποβολή προσφορών στις ΠΚΑ εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων που προκαλούνται από κερδοσκοπικές βλέψεις. Συνεπώς, τα μέτρα αυτά θα συμβάλουν στη σταθεροποίηση των συνθηκών υπό τις οποίες γίνεται η υποβολή προσφορών.

Λόγω του χρόνου που χρειάζεται για τις απαραίτητες τεχνικές και νομοθετικές ρυθμίσεις, αποφασίστηκε να μην τεθούν οι αλλαγές σε ισχύ πριν από τις 10 Μαρτίου

2004.⁶ Για να διευκολυνθούν τα πιστωτικά ιδρύματα να προσαρμοστούν ομαλά στις αλλαγές του λειτουργικού πλαισίου της νομισματικής πολιτικής, συμφωνήθηκε, ως μεταβατικό μέτρο, να ισχύσει παρατεταμένη περίοδος τήρησης από τις 24 Ιανουαρίου μέχρι τις 9 Μαρτίου 2004.

ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ ορίζει ότι όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια. Το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών είναι σχεδιασμένο έτσι ώστε να προστατεύει το Ευρωσύστημα από ζημίες που απορρέουν από πράξεις συνδεδεμένες με τη νομισματική πολιτική και τα συστήματα πληρωμών (βλ. επίσης το Πλαίσιο 7), να εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των αντισυμβαλλομένων και να ενισχύει την αποτελεσματική διενέργεια των συναφών συναλλαγών.

Προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι υπάρχουσες διαφορές ως προς τη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ, τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος είναι πολλά και ποικίλα. Τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: την “πρώτη βαθμίδα” και τη “δεύτερη βαθμίδα”. Η διάκριση αυτή δεν επηρεάζει την καταλληλότητά τους για τα διάφορα είδη πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, πλην όμως δεν αναμένεται κανονικά να χρησιμοποιούνται τα στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας από το Ευρωσύστημα σε οριστικές συναλλαγές (επί του παρόντος δεν πραγματοποιούνται τέτοιου είδους συναλλαγές). Η πρώτη βαθμίδα περιλαμβάνει εμπορεύσιμα χρεόγραφα που πληρούν ομοιόμορφα κριτήρια καταλληλότητας τα οποία έχει καθορίσει η ΕΚΤ. Η δεύτερη βαθμίδα περιλαμβάνει περιουσιακά στοιχεία που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη

χρηματοπιστωτική αγορά και το τραπεζικό σύστημα των επιμέρους χωρών και για τα οποία τα κριτήρια καταλληλότητας καθορίζονται από τις ΕθνΚΤ σύμφωνα με τα ελάχιστα κριτήρια καταλληλότητας που έχει θεσπίσει η ΕΚΤ. Τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας μπορούν να είναι εμπορεύσιμα ή μη εμπορεύσιμα χρεόγραφα ή και μετοχές.

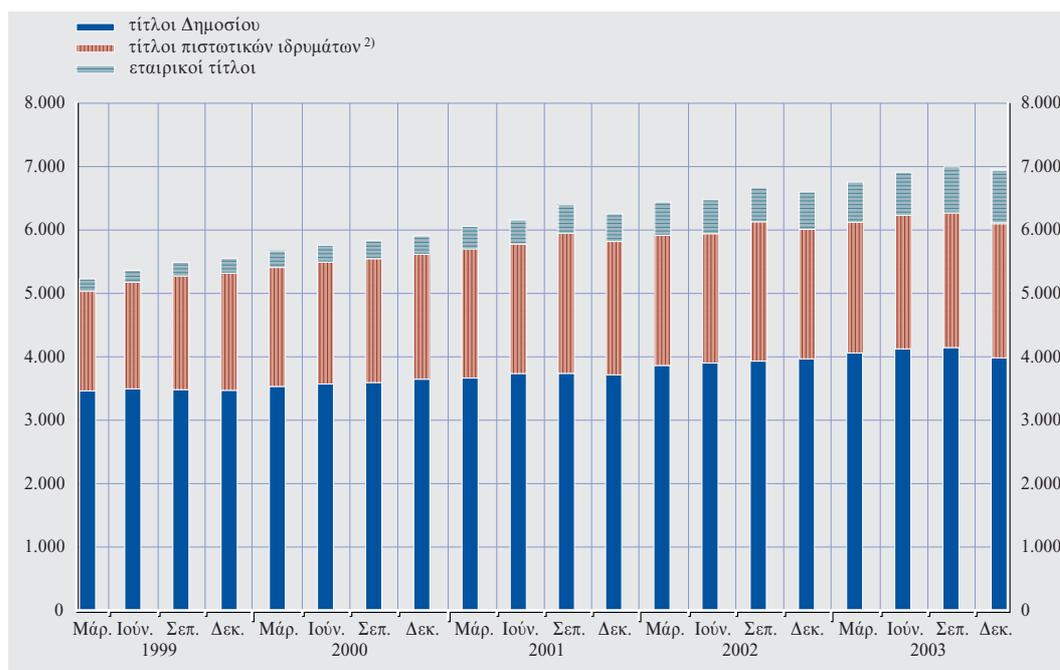
Σημαντικό μέρος των περιουσιακών στοιχείων της πρώτης βαθμίδας αποτελείται από κρατικά χρεόγραφα (που εκδίδονται από κεντρικές, τοπικές και περιφερειακές κυβερνήσεις) και από τίτλους τύπου Pfandbrief που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα και καλύπτονται είτε από ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια είτε από χρέος του δημόσιου τομέα. Στο τέλος του 2003 τα κρατικά χρεόγραφα και οι τίτλοι τύπου Pfandbrief αποτελούσαν το 57% και το 31% αντίστοιχα του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της πρώτης βαθμίδας. Τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας περιλαμβάνουν επίσης τίτλους του ιδιωτικού τομέα (μη καλυμμένα ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων, εταιρικά ομόλογα και τίτλους καλυπτόμενους από περιουσιακά στοιχεία εκτός των τίτλων τύπου Pfandbrief) και τίτλους που εκδίδονται από διεθνή και υπερεθνικά ιδρύματα (κάτω του 2% του συνόλου στο τέλος του 2003). Ειδικότερα, η αξία των αποδεκτών εταιρικών ομολόγων ακολούθησε διαρκή ανοδική πορεία το 2003.

Στα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας, εκτός από τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, περιλαμβάνονται και μη εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, όπως τραπεζικά δάνεια, εμπορικές συναλλαγματικές και υποσχετικές εξασφαλισμένες με υποθήκη,

6 Στις 12 Σεπτεμβρίου 2003 υιοθετήθηκε νέος Κανονισμός (ΕΚΤ/2003/9) σχετικά με την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών (Επίσημη Εφημερίδα, L 250, 2.10.2003, σελ. 10). Η αναθεωρημένη έκδοση του εγχειριδίου με τίτλο “Η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος” (βλ. υποσημείωση 1) ισχύει από 8 Μαρτίου 2004.

Διάγραμμα 29 Περιουσιακά στοιχεία πρώτης βαθμίδας που είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος¹⁾

(στοιχεία τέλους μηνός, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Δεν περιλαμβάνονται χρεόγραφα που εκδίδονται από εθνικά και υπερεθνικά ιδρύματα.

2) Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τίτλους τύπου Pfandbrief και μη καλυμμένα ομόλογα που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα.

που είναι καταχωρημένα στο σχετικό κατάλογο ορισμένων ΕθνΚΤ.

Στο τέλος του 2003 η συνολική αξία των περιουσιακών στοιχείων της πρώτης βαθμίδας που ήταν αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος ήταν 7 τρισεκ. ευρώ, έναντι 6,6 τρισεκ. ευρώ στο τέλος του 2002 (βλ. Διάγραμμα 29). Η συντριπτική πλειοψηφία των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων ανήκε στην πρώτη βαθμίδα (96% του συνόλου στο τέλος του 2003). Η συνολική αξία των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας παρέμεινε σταθερή (261 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2003, έναντι 265 δισεκ. ευρώ το 2002). Η αξία των αποδεκτών μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας δεν είναι διαθέσιμη.

Όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος καλύπτονται από ασφάλεια με τη

μορφή περιουσιακών στοιχείων τα οποία οι αντισυμβαλλόμενοι είτε μεταβιβάζουν κατά κυριότητα (σύστημα εξειδίκευσης) είτε ενεχυράζουν (σύστημα συγκέντρωσης).

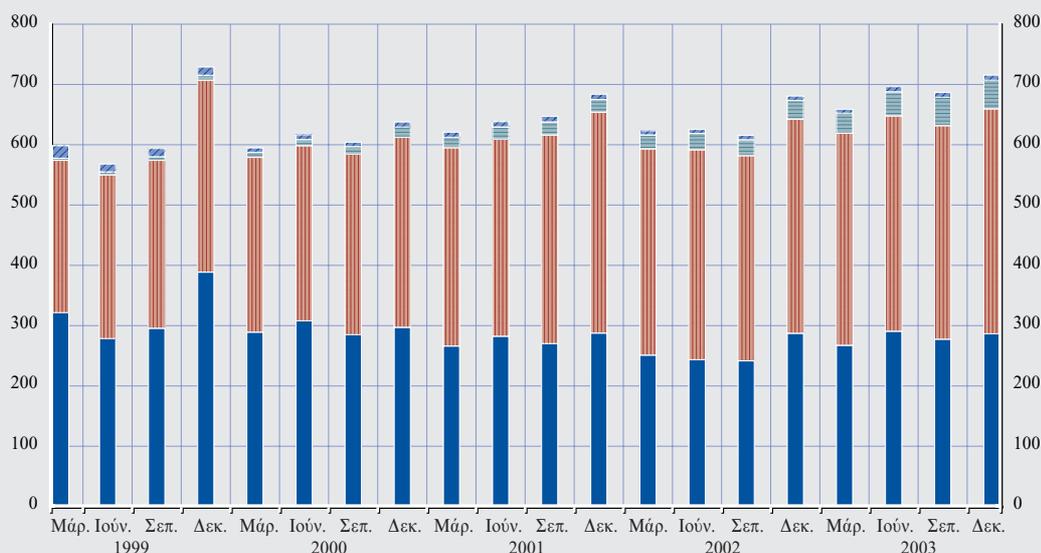
Η συνολική αξία των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παρασχέθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια για πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος ήταν περίπου 750 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2003, έναντι μόλις άνω των 700 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2002 (βλ. Διάγραμμα 30).⁷

7 Το συνολικό ύψος των ασφαλειών που κατέθεσαν οι αντισυμβαλλόμενοι σύμφωνα με το σύστημα συγκέντρωσης ήταν 650 δισεκ. ευρώ το 2003, έναντι 600 δισεκ. ευρώ περίπου στο τέλος του 2002. Όσον αφορά το σύστημα εξειδίκευσης, στο πλαίσιο του οποίου τα περιουσιακά στοιχεία αντιστοιχίζονται προς τη συγκεκριμένη συναλλαγή, η συνολική αξία των ασφαλειών που χρησιμοποιήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος (πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχή ενδοημερησίας πίστωσης) ήταν 107 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2003, έναντι 115 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2002.

Διάγραμμα 30 Χρήση ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος

(στοιχεία τέλους μηνός, δισεκ. ευρώ)

- τίτλοι Δημοσίου
- τίτλοι πιστωτικών ιδρυμάτων
- εταιρικοί τίτλοι
- λοιποί τίτλοι



Πηγή: ΕΚΤ.

Επί του συνολικού ποσού αυτού, το ποσοστό των χρεογράφων που εκδόθηκαν από πιστωτικά ιδρύματα παρέμεινε σχεδόν σταθερό στο 51% στο τέλος του 2003, έναντι 52% στο τέλος του 2002. Το ποσοστό των κρατικών τίτλων διατηρήθηκε ομοίως σταθερό (περίπου 38%). Το ποσοστό των εταιρικών ομολόγων ακολούθησε συνεχή ανοδική πορεία (από 4% στο τέλος του 2002 σε 6% στο τέλος του 2003). Το ποσοστό των μη εμπορεύσιμων τραπεζικών δανείων παραμένει σχετικά σταθερό την τελευταία πενταετία και είναι γύρω στο 4% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που παρασχέθηκαν ως ασφάλεια.

Οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος μπορούν να χρησιμοποιούν τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία σε διασυνοριακή βάση, δηλ. να αποκτούν κεφάλαια από την ΕθνΚΤ της χώρας όπου εδρεύουν χρησιμοποιώντας περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε άλλη χώρα της ζώνης του

ευρώ. Το ποσοστό των διασυνοριακών ασφαλειών επί του συνόλου των ασφαλειών που παρασχέθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους για πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος συνέχισε να αυξάνεται, από 33% στο τέλος του 2002 σε 40% στο τέλος του 2003. Η άνοδος αυτή αφορά όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, αλλά ιδίως εκείνα που εκδόθηκαν από πιστωτικά ιδρύματα και εταιρίες (περισσότερες πληροφορίες βλ. στην Ενότητα 2.3 του παρόντος κεφαλαίου).

Η τήρηση και δημοσίευση του πλήρους καταλόγου των περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος γίνεται κεντρικά από την ΕΚΤ, όπου τηρείται Βάση Δεδομένων Αποδεκτών Περιουσιακών Στοιχείων. Οι ΕθνΚΤ υποβάλλουν πληροφορίες στην ΕΚΤ σχετικά με τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία που εκδίδονται στις οικείες εθνικές αγορές. Αποδεκτά για τις πιστοδοτικές

Πλαίσιο 7

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΙΣΤΟΔΟΤΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΤΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Στις πιστοδοτικές πράξεις που συνδέονται με τη νομισματική πολιτική και τα συστήματα πληρωμών, το Ευρωσύστημα διατρέχει κίνδυνο λόγω πιθανής αδυναμίας του αντισυμβαλλομένου να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από την παρεχόμενη πίστωση. Αυτός ο πιστωτικός κίνδυνος μετριάζεται με την υποχρέωση των αντισυμβαλλομένων να παρέχουν επαρκή ασφάλεια ως εγγύηση για την αποπληρωμή των χορηγούμενων πιστώσεων.

Το πλαίσιο διαχείρισης των κινδύνων που σχετίζονται με τις πράξεις πολιτικής του Ευρωσυστήματος έχει τρεις συνιστώσες: τον έλεγχο των κινδύνων που αφορούν τις ασφάλειες, τις αρχές αποτίμησης και την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου των ασφαλειών.

Η νέα κλίμακα περικοπών αποτίμησης έχει στόχο την καλύτερη διαφοροποίηση των επιμέρους κατηγοριών ασφαλειών ανάλογα με τα εκτιμώμενα χαρακτηριστικά ρευστότητάς τους. Για την κατηγοριοποίηση των ασφαλειών βάσει της ρευστότητάς τους λαμβάνονται υπόψη διάφοροι δείκτες ρευστότητας, όπως οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων διαφορετικών κατηγοριών εκδοτών με την ίδια αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας, την πραγματική προσφορά και το μέσο μέγεθος της έκδοσης, καθώς και τη διαφορά μεταξύ προσφερόμενης και ζητούμενης τιμής. Στη συνέχεια, οι εκδότες διακρίνονται σε ομάδες με βάση τα διαφορετικά επίπεδα ρευστότητας και η κατηγοριοποίηση αυτή αντανακλάται στο επίπεδο των ελέγχων κινδύνων ή των περικοπών αποτίμησης.

Οι νέοι έλεγχοι κινδύνων που αφορούν τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας ισχύουν από το Μάρτιο του 2004. Οι κυριότερες αλλαγές είναι οι εξής:

- Τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες ρευστότητας και για καθεμία προβλέπεται διαφορετική περικοπή αποτίμησης:

Κατηγορία I	Κατηγορία II	Κατηγορία III	Κατηγορία IV
Χρεόγραφα κεντρικής κυβέρνησης	Χρεόγραφα τοπικών και περιφερειακών κυβερνήσεων	Παραδοσιακά χρεόγραφα τύπου Pfandbrief	Τίτλοι καλυπτόμενοι από περιουσιακά στοιχεία
Χρεόγραφα εκδοθέντα από κεντρικές τράπεζες	Χρεόγραφα τύπου Jumbo Pfandbrief	Χρεόγραφα πιστωτικών ιδρυμάτων	
	Χρεόγραφα ειδικών φορέων-εκδοτών χρεογράφων	Χρεόγραφα εκδοθέντα από εταιρίες και άλλους εκδότες	
	Χρεόγραφα υπερεθνικών οργανισμών		

- Τα κλιμάκια διάρκειας στα οποία αντιστοιχούν οι περικοπές αποτίμησης επελέγησαν κατά τρόπο ώστε τα υφιστάμενα υπόλοιπα να κατανέμονται ισομερώς στα επιμέρους

κλιμάκια. Τα νέα κλιμάκια διάρκειας είναι: 0-1 έτος, 1-3 έτη, 3-5 έτη, 5-7 έτη, 7-10 έτη και άνω των 10 ετών. Η εφαρμογή του αρχικού περιθωρίου καταργήθηκε και το σημείο ενεργοποίησης του μηχανισμού κάλυψης διαφορών αποτίμησης μειώθηκε από 1,0% σε 0,5%. Για να εξασφαλιστεί η συμβατότητα της νέας κλίμακας περικοπών για τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας με αυτή της δεύτερης βαθμίδας, τροποποιήθηκε και η κλίμακα περικοπών αποτίμησης της δεύτερης βαθμίδας ώστε να συνυπολογιστούν τόσο η κατάργηση των αρχικών περιθωρίων όσο και τα νέα κλιμάκια διάρκειας.

- Οι περικοπές αποτίμησης που εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας αντανακλούν τους ειδικούς κινδύνους που συνδέονται με αυτά τα περιουσιακά στοιχεία και είναι τουλάχιστον εξίσου αυστηρές με εκείνες που εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας. Διατηρήθηκαν οι τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες περικοπών για τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας, οι οποίες αντανακλούν διαφορές ως προς τα εγγενή χαρακτηριστικά και τη ρευστότητά τους: μετοχές, εμπορεύσιμα χρεόγραφα με περιορισμένη ρευστότητα, χρεόγραφα με περιορισμένη ρευστότητα και με ειδικά χαρακτηριστικά και μη εμπορεύσιμα μέσα.

πράξεις του Ευρωσυστήματος θεωρούνται μόνο όσα περιουσιακά στοιχεία αναγράφονται στον κατάλογο που δημοσιεύει και ενημερώνει καθημερινά η ΕΚΤ στο δικτυακό τόπο της (www.ecb.int). Το 2003 το Ευρωσύστημα ενίσχυσε την ποιότητα, την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία της εν λόγω υπηρεσίας που προσφέρεται στους αντισυμβαλλομένους του και επίσης τροποποίησε το περιεχόμενο του καταλόγου αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, προσθέτοντας πληροφορίες για την κατηγορία εκδότη και το είδος περιουσιακού στοιχείου σύμφωνα με το νέο πλαίσιο ελέγχου κινδύνων που ισχύει από το Μάρτιο του 2004 (βλ. Πλαίσιο 7).

Ο ΕΝΙΑΙΟΣ ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

Κατά την πρώτη πενταετία του Τρίτου Σταδίου της ONE οι αντισυμβαλλόμενοι είχαν στη διάθεσή τους μεγάλο αριθμό ασφαλειών, οι οποίες περιλάμβαναν ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων που μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ως ασφάλεια για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και την παροχή ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο, η ετερογένεια των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στους καταλόγους

περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας των επιμέρους ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ μπορεί να μην εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση των αντισυμβαλλομένων και ίσως μειώνει κάπως τη διαφάνεια του πλαισίου που διέπει τη σύσταση ασφαλειών. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα εξετάζει κατά πόσον και με ποιο τρόπο μπορεί να περιοριστεί αυτή η ετερογένεια και υπό ποιες προϋποθέσεις είναι δυνατή η συγχώνευση των δύο βαθμίδων περιουσιακών στοιχείων σε έναν ενιαίο κατάλογο.

Τον Ιούνιο του 2003 το Ευρωσύστημα προκήρυξε δημόσια διαβούλευση, καλώντας τους συμμετέχοντες στην αγορά να υποβάλουν τις απόψεις τους σχετικά με τις πιθανές αλλαγές του πλαισίου του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών. Η βασική ιδέα που προτάθηκε στους συμμετέχοντες στην αγορά ήταν η σταδιακή μετάβαση από το σύστημα των δύο βαθμίδων σε έναν ενιαίο κατάλογο. Τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας που ήδη γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια από το Ευρωσύστημα θα μπορούσαν να είναι μέρος του ενιαίου καταλόγου. Οι κύριες κατηγορίες των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας

αξιολογήθηκαν με σκοπό την πιθανή ένταξή τους στον ενιαίο κατάλογο. Επιπλέον, εξετάστηκε η πιθανότητα να γίνει αποδεκτή μια νέα κατηγορία περιουσιακών στοιχείων, δηλ. τα χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται στον ΕΟΧ από εκδότες εγκατεστημένους σε χώρες της Ομάδας των 10 εκτός του ΕΟΧ.

Απαντήσεις υπέβαλαν διάφοροι ενδιαφερόμενοι, μεταξύ των οποίων τράπεζες, ενώσεις συμμετεχόντων στην αγορά και ορισμένες εθνικές και υπερεθνικές ενώσεις τραπεζών. Σχεδόν όλοι τάχθηκαν υπέρ της πρότασης να αντικατασταθεί το σύστημα των δύο βαθμίδων με έναν ενιαίο κατάλογο αποδεκτών ασφαλειών. Η ευνοϊκή αυτή στάση βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στην επιθυμία να καθιερωθεί ένα εναρμονισμένο πλαίσιο για τη σύσταση ασφαλειών που θα ενισχύει την ίση μεταχείριση των αποδεκτών αντισυμβαλλομένων. Οι συμμετέχοντες στην αγορά υποστήριξαν την άποψη ότι η νέα πολιτική για τη σύσταση ασφαλειών θα αυξήσει τη διαθεσιμότητα αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, επειδή η χρήση ασφαλειών στην αγορά αυξάνεται (π.χ. στις αγορές δανείων που καλύπτονται με ασφάλεια και στις αγορές repos, καθώς και για τους σκοπούς του Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης – CLS, βλ. Ενότητα 4 Κεφαλαίου 3). Ορισμένοι συμμετέχοντες στην αγορά τόνισαν την ανάγκη να γίνουν αποδεκτές σε όλη τη ζώνη του ευρώ όλες οι κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας που αυτή τη στιγμή είναι αποδεκτές μόνο από ορισμένες ΕθνΚΤ. Μερικοί ανέφεραν επίσης πρόσθετες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που θα μπορούσαν να γίνουν αποδεκτές (π.χ. περισσότερα “ξένα” περιουσιακά στοιχεία, όπως χρεόγραφα σε ξένο νόμισμα).

Το Ευρωσύστημα έχει επίγνωση ότι η αναθεώρηση του πλαισίου που διέπει τη σύσταση ασφαλειών (όταν και αν αποφασιστεί) θα χρειαστεί σταδιακή εφαρμογή η οποία θα διαρκέσει κάποια χρόνια, ενόψει της απαιτούμενης

προσαρμογής των λειτουργικών συστημάτων και διαδικασιών, τόσο των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος όσο και των αντισυμβαλλομένων, αλλά και ενόψει των νομοθετικών ρυθμίσεων που θα πρέπει να γίνουν σε ορισμένες χώρες.

ΟΜΑΔΕΣ ΕΠΑΦΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ

Η ΕΚΤ συνέχισε να χρησιμοποιεί την Ομάδα Επαφών για την Αγορά Χρήματος (Money Market Contact Group – MMCG) και την Ομάδα Επαφών για το Συναλλάγμα (Foreign Exchange Contact Group – FXCG), οι οποίες συστάθηκαν το 1999, καθώς και την Ομάδα Υπευθύνων Διεκπεραίωσης Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων (Operations Managers Group – OMG), η οποία συγκροτήθηκε το 2002, ως βήμα διαλόγου σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά, διαρθρωτικά ζητήματα της αγοράς και συναλλακτικές πρακτικές, καθώς και για λειτουργικά θέματα που σχετίζονται με την αγορά χρήματος και το διακανονισμό πράξεων συναλλάγματος. Μεταξύ των θεμάτων που συζήτησε η Ομάδα Επαφών για την Αγορά Χρήματος (MMCG) με τους συμμετέχοντες στην αγορά το 2003 ήταν η αξιολόγηση της αγοράς χρήματος του ευρώ που έλαβε χώρα το 2002, η ευρωπαϊκή αγορά repos, η πρωτοβουλία ACI-STEP (Short-Term European Paper) της Ένωσης Χρηματοπιστωτικών Αγορών (ACI) (βλ. Ενότητα 3 Κεφαλαίου 3) και η δημόσια διαβούλευση της ΕΚΤ σχετικά με το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών. Η Ομάδα Επαφών για το Συναλλάγμα (FXCG) συζήτησε θέματα όπως η πρόοδος του νεοσυσταθέντος Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (CLS), οι εξελίξεις στο ηλεκτρονικό εμπόριο και η πιθανότητα να διεξαχθεί αξιολόγηση των πρακτικών της αγοράς.

1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Το 2003 η ΕΚΤ δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος.

Η διαρκής συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, η οποία υπεγράφη τον Απρίλιο του 2001 και επιτρέπει στο ΔΝΤ να διενεργεί για λογαριασμό της ΕΚΤ συναλλαγές επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με άλλους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε μόνο μία φορά το 2003.

1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποσκοπεί στο να διασφαλίζει ότι, ανά πάσα στιγμή, η ΕΚΤ θα έχει στη διάθεσή της ένα επαρκές ποσό ρευστών πόρων για τυχόν παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, εάν και όποτε αυτές κριθούν αναγκαίες από το Διοικητικό Συμβούλιο. Για το λόγο αυτό, η ρευστότητα και η ασφάλεια αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για την επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Υπό αυτούς τους περιορισμούς, η ΕΚΤ διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα με στόχο να μεγιστοποιεί την απόδοσή τους. Για να αποτρέπεται η εκμετάλλευση εσωτερικών πληροφοριών, δηλ. η διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών από την υπηρεσία που είναι υπεύθυνη για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής προς τις μονάδες που είναι αρμόδιες για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων και ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ, έχει θεσπιστεί μια σειρά κανόνων και διαδικασιών, το λεγόμενο “Σινικό Τείχος”.

Στο τέλος του 2003 τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ ανέρχονταν σε 38,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 43,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2002. Η μεταβολή του ύψους του χαρτοφυλακίου συναλλαγματικών διαθεσίμων κατά το 2003 αντανakλά τους πιστωτικούς τόκους και τη μεταβολή της αγοραίας αξίας των στοιχείων του χαρτοφυλακίου λόγω της υποτίμησης του

δολαρίου ΗΠΑ. Η ΕΚΤ έχει τη δυνατότητα να ζητήσει από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμπληρωματική καταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων, υπό τους όρους που προβλέπονται σε παράγωγο κοινοτικό δίκαιο.⁸

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ αποτελούνται κυρίως από δολάρια ΗΠΑ, αλλά περιλαμβάνουν και γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η ανά νόμισμα κατανομή, ο οποία καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο, βασίζεται σε μελέτες περί βέλτιστης κατανομής μεταξύ των νομισμάτων, καθώς και στις προβλεπόμενες συναλλακτικές ανάγκες, και το Διοικητικό Συμβούλιο δύναται να την τροποποιήσει εάν και όποτε το κρίνει σκόπιμο. Όπως προβλέπεται στην από 26 Σεπτεμβρίου 1999 Συμφωνία των Κεντρικών Τραπεζών για το Χρυσό (Central Bank Gold Agreement), της οποίας η ισχύς ανανεώθηκε στις 8 Μαρτίου 2004, η ΕΚΤ δεν προβαίνει σε ενεργό διαχείριση των διαθεσίμων της σε χρυσό.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ βασίζεται στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο και το γενικό λογιστικό αποθεματικό της. Σκοπός του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ είναι να της παρέχει αποθεματικό για την αντιμετώπιση πιθανών περιπτώσεων ζημίας. Επιπλέον, κατά τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ, επιδιώκεται μακροπρόθεσμα η επίτευξη αποδόσεων οι οποίες υπερβαίνουν το μέσο επιτόκιο των ΠΚΑ της ΕΚΤ.

Στο τέλος του 2003 το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ ανερχόταν σε 5,9 δισεκ. ευρώ, έναντι 5,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2002. Η μεταβολή του ύψους του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων στη διάρκεια του

⁸ Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1010/2000 του Συμβουλίου της 8ης Μαΐου 2000 σχετικά με περαιτέρω καταβολές συναλλαγματικών διαθεσίμων κατόπιν αιτήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Επίσημη Εφημερίδα L 115, 16.5.2000, σελ. 2).

2003 αντανακλά πιστωτικούς τόκους και τη μεταβολή της αγοραίας αξίας των στοιχείων του εν λόγω χαρτοφυλακίου. Το 2003 εξετάστηκαν ευκαιρίες περαιτέρω διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων με σκοπό τη βελτίωση της συνολικής απόδοσής του.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Η ΕΚΤ έχει θεσπίσει πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων, με σκοπό τη μέτρηση, την παρακολούθηση και τη γνωστοποίηση όλων των κινδύνων οι οποίοι απορρέουν από τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και τους οποίους αναλαμβάνουν είτε απευθείας η ΕΚΤ είτε οι 12 ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος για λογαριασμό της ΕΚΤ. Το πλαίσιο διαχείρισης των κινδύνων που συνδέονται με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αποτελείται από τρεις αλληλένδετες συνιστώσες: α) μέτρηση κινδύνων και συμμόρφωση, β) ανάλυση και γνωστοποίηση των επενδυτικών επιδόσεων και γ) το αναλυτικό πλαίσιο για την κατανομή των επενδυτικών κεφαλαίων.

Η μέτρηση του κινδύνου αγοράς, του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας που αναλαμβάνει η ΕΚΤ και η παρακολούθηση της συμμόρφωσης προς τα συμφωνηθέντα όρια γίνονται σε καθημερινή βάση. Το 2003 δεν σημειώθηκαν σοβαρές παραβάσεις. Η παρακολούθηση της συμμόρφωσης το 2003 εστιάστηκε όλο και περισσότερο στην εξασφάλιση των ενδεδειγμένων χαρακτηριστικών ρευστότητας των επενδύσεων. Καθιερώθηκαν επισήμως όρια ρευστότητας για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, ούτως ώστε να εξασφαλιστεί η διακράτηση επαρκών διαθεσίμων σε μετρητά ή σε τίτλους υψηλής ρευστότητας. Προβλέπονται σαφείς διαδικασίες για την αναφορά και για την αντιμετώπιση τυχόν παραβάσεων αυτών των ορίων ή άλλων. Επίσης, το 2003 υπήρξαν βελτιώσεις στις διαδικασίες για την επαλήθευση της ακρίβειας της αποτίμησης τίτλων με βάση τις τιμές της αγοράς.

Μεγάλο μέρος των εργασιών διαχείρισης κινδύνων αφιερώνεται στη μέτρηση και ανάλυση των αποδόσεων όλων των σχετικών χαρτοφυλακίων επενδύσεων. Μόνο τα χαρτοφυλάκια διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων που καλύπτει το υφιστάμενο πλαίσιο είναι 24, καθώς κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ διαχειρίζεται δύο χαρτοφυλάκια συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Το 2003 αναπτύχθηκαν περαιτέρω οι τεχνικές για την ανάλυση των αποδόσεων, π.χ. των πηγών τους σε σχέση με τις τοποθετήσεις αναφοράς που έχει ορίσει η ΕΚΤ, ώστε να παρέχουν χρήσιμα στοιχεία στους διαχειριστές χαρτοφυλακίων. Η συγκέντρωση αυτών των στοιχείων σε μεγαλύτερες περιόδους επιτρέπει να συναχθούν λεπτομερέστερα συμπεράσματα. Η ανάλυση των συνολικών αποδόσεων, αλλά και των σχετικών αποδόσεων των επιμέρους χαρτοφυλακίων έναντι των αντίστοιχων τοποθετήσεων αναφοράς, μπορεί επίσης να είναι χρήσιμη στα όργανα λήψεως αποφάσεων όταν αποφασίζουν τυχόν τροποποιήσεις του συνολικού πλαισίου που διέπει τις επενδύσεις.

Κατανομή των επενδυτικών κεφαλαίων είναι η διαδικασία επιμερισμού των επενδύσεων ανά περιουσιακό στοιχείο με σκοπό τη βελτιστοποίηση, βάσει των στόχων του ιδρύματος, της σχέσης κινδύνου-απόδοσης. Ο βασικός παράγοντας που επηρεάζει την απόδοση των χαρτοφυλακίων επενδύσεων είναι η κατανομή των επενδυτικών κεφαλαίων βάσει των στρατηγικών τοποθετήσεων αναφοράς της ΕΚΤ, σκοπός των οποίων είναι να αντικατοπτρίζουν τις μακροχρόνιες προτιμήσεις της ΕΚΤ όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης. Το 2003 η ΕΚΤ ανέπτυξε ένα οικονομετρικό υπόδειγμα για τον υπολογισμό των αναμενόμενων αποδόσεων και εν συνεχεία τον καθορισμό των τοποθετήσεων αναφοράς. Επιπλέον, χρησιμοποιήθηκαν αρκετές εναλλακτικές τεχνικές βελτιστοποίησης για να ενισχυθεί η εγκυρότητα της ανάλυσης.

2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Η παροχή διευκολύνσεων πληρωμής και διακανονισμού τίτλων αποτελεί έναν από τους κυριότερους τρόπους με τους οποίους το Ευρωσύστημα εκτελεί το καθήκον του να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Για την εκπλήρωση της καταστατικής του υποχρέωσης, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει το TARGET,⁹ ένα σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) για πληρωμές πολύ μεγάλων ποσών σε ευρώ. Οι πληρωμές μέσω του TARGET διακανονίζονται στα βιβλία των κεντρικών τραπεζών και με χρήμα κεντρικής τράπεζας, γεγονός που ελαχιστοποιεί σε σημαντικό βαθμό τον κίνδυνο διακοπής λειτουργίας η οποία θα είχε κρίσιμες συστημικές συνέπειες για το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Τα τελευταία χρόνια έγιναν διάφορες αναβαθμίσεις της λειτουργίας του TARGET, ενώ μελετάται ήδη η ανάπτυξη ενός συστήματος δεύτερης γενιάς, του TARGET2.

Όσον αφορά το διακανονισμό τίτλων, το Ευρωσύστημα και η αγορά προσφέρουν διάφορους μηχανισμούς που διευκολύνουν τη χρήση ασφαλειών σε διασυνοριακό επίπεδο. Η χρήση των μηχανισμών αυτών αυξάνεται καθώς ενοποιούνται όλο και περισσότερο οι αγορές της ΕΕ.

2.1 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET

Υπό την παρούσα μορφή του, το σύστημα TARGET αποτελείται από τα 15 εθνικά συστήματα πληρωμών της ΕΕ, το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ (EPM) και ένα μηχανισμό διασύνδεσης που καθιστά δυνατή την επεξεργασία διασυνοριακών πληρωμών. Το 2003 το TARGET συνέβαλε περαιτέρω στην ενοποίηση της αγοράς χρήματος του ευρώ και, καθώς η διεκπεραίωση των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος γίνεται μέσω του συστήματος αυτού, εξακολούθησε να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην ομαλή εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Επειδή λειτουργεί ως σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο

και καλύπτει μεγάλο μέρος της αγοράς, το TARGET προσελκύει και ποικίλες άλλες πληρωμές.

Το TARGET λειτούργησε απρόσκοπτα και με επιτυχία το 2003 και ο αριθμός των πληρωμών του συνέχισε να παρουσιάζει ανοδική τάση, γεγονός που εξυπηρετεί το στόχο πολιτικής του Ευρωσυστήματος να προωθεί το διακανονισμό πληρωμών σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Το 2003 το TARGET επεξεργάστηκε το 87% της συνολικής αξίας των πληρωμών μεγάλων ποσών. Το TARGET είναι επίσης διαθέσιμο για όλες τις μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ τόσο μεταξύ τραπεζών ενός κράτους-μέλους της ΕΕ (συναλλαγές εντός των κρατών-μελών) όσο και μεταξύ τραπεζών των επιμέρους κρατών-μελών της ΕΕ (συναλλαγές μεταξύ των κρατών-μελών), συμπεριλαμβανομένων αυτών που δεν έχουν υιοθετήσει ακόμη το ευρώ. Το 2003 οι συμμετέχοντες στο TARGET ήταν 3.351, ενώ εντολές πληρωμής μπορούσαν να αποσταλούν σε 43.450 υποκαταστήματα τραπεζών παγκοσμίως.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET

Το 2003 το TARGET επεξεργάστηκε κατά μέσο όρο 261.208 πληρωμές ημερησίως, συνολικής αξίας 1.650 δισεκ. ευρώ. Αυτό ισοδυναμεί με αύξηση του αριθμού τους κατά 3% και της αξίας τους κατά 6% σε σύγκριση με το 2002.

Οι συναλλαγές μεταξύ των κρατών-μελών αντιπροσώπευαν 33% της συνολικής αξίας και 23% του συνολικού αριθμού των συναλλαγών μέσω του TARGET το 2003, έναντι 31% και 21% αντίστοιχα το 2002. Από τις συναλλαγές μεταξύ των κρατών-μελών μέσω του TARGET, το 95% της αξίας και το 52% του αριθμού ήταν διατραπεζικές πληρωμές, ενώ οι υπόλοιπες ήταν πληρωμές πελατών. Η μέση αξία ανά διατραπεζική πληρωμή μεταξύ κρατών-μελών ήταν 17 εκατ.

⁹ Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο.

Πίνακας 12 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET ¹⁾

Όγκος	2002	2003	Μεταβολή %
Μεταξύ και εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	64.519.000	66.608.000	3
Ημερήσιος μέσος όρος	253.016	261.208	3
Εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	50.785.315	51.354.924	1
Ημερήσιος μέσος όρος	199.158	201.392	1
Μεταξύ των κρατών-μελών			
Σύνολο	13.733.685	15.253.076	11
Ημερήσιος μέσος όρος	53.858	59.816	11
Αξία (δισεκ. ευρώ)			
Μεταξύ και εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	395.635	420.749	6
Ημερήσιος μέσος όρος	1.552	1.650	6
Εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	271.914	283.871	4
Ημερήσιος μέσος όρος	1.066	1.113	4
Μεταξύ των κρατών-μελών			
Σύνολο	123.721	136.878	11
Ημερήσιος μέσος όρος	485	537	11

Πηγή: EKT.
1) 255 ημέρες λειτουργίας το 2002 και το 2003.

ευρώ, ενώ ανά πληρωμή πελάτη ήταν 0,8 εκατ. ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες παρατίθενται στον Πίνακα 12.

Το 2003 η συνολική διαθεσιμότητα του TARGET, δηλ. η δυνατότητα των συμμετεχόντων να χρησιμοποιούν το TARGET κατά τις ώρες λειτουργίας του χωρίς ανωμαλίες, έφθασε το 99,79%. Το Πληροφοριακό Σύστημα TARGET (TIS) αναβαθμίστηκε το 2003 ούτως ώστε να ενημερώνονται οι χρήστες του TARGET λεπτομερέστερα και πιο έγκαιρα σε περίπτωση προβλήματος.

ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΣΥΣΤΗΜΙΚΩΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ TARGET

Λόγω του ειδικού ρόλου που διαδραματίζει το σύστημα TARGET στην αγορά και της ευρείας κάλυψης της αγοράς που παρέχει, είναι απαραίτητο για την ομαλή λειτουργία του να διαθέτει την ενδεδειγμένη προστασία από ένα ευρύ φάσμα απειλών. Ως εκ τούτου, απαιτείται κατάλληλη αντιμετώπιση των ζητημάτων ασφαλείας στο περιβάλλον του TARGET. Ήδη από τη φάση ανάπτυξης του συστήματος TARGET εφαρμόζεται μια μεθοδολογία αξιολόγησης καταστάσεων κινδύνου. Το 2003 έγινε ριζική αναθεώρηση της διαδικασίας διαχείρισης κινδύνων. Το νέο Πλαίσιο Διαχείρισης Κινδύνων του TARGET βασίζεται σε διεθνή πρότυπα.

Σε ανώμαλες συνθήκες, είναι απολύτως απαραίτητο να γίνεται χωρίς καθυστέρηση η διεκπεραίωση των συστημικώς σημαντικών πληρωμών, δηλ. των πληρωμών που μπορούν να δημιουργήσουν συστημικό κίνδυνο εάν δεν γίνει αμέσως η επεξεργασία τους. Προς το σκοπό αυτό, ενισχύθηκαν περαιτέρω τα προβλεπόμενα μέτρα εκτάκτου ανάγκης του συστήματος TARGET. Το 2003 διεξήχθη μια σειρά δοκιμών μεταξύ κεντρικών τραπεζών (σε ορισμένες περιπτώσεις με τη συμμετοχή εμπορικών τραπεζών) με τις οποίες επαληθεύθηκαν η λειτουργικότητα και η επιτυχής διασύνδεση όλων των μέτρων εκτάκτου ανάγκης σε ολόκληρη την έκταση της αλυσίδας διεκπεραίωσης πληρωμών του TARGET.

Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα είναι σήμερα σε καλύτερη θέση να εγγυηθεί τη συνέχιση της απρόσκοπτης λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών και των χρηματοπιστωτικών αγορών σε κατάσταση κρίσεως.

ΑΛΛΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ

Οι αλλαγές στο δίκτυο επικοινωνιών του SWIFT, όπως η μετάπτωση στο περιβάλλον SWIFTNet FIN, είναι υποχρεωτικές για ολόκληρη την κοινότητα των χρηστών. Τα υποσύστημα του TARGET μπορούν να

εφαρμόσουν τις αλλαγές σύμφωνα με δικό τους χρονοδιάγραμμα, αλλά η μετάπτωση πρέπει να έχει ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2004.

ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ ΝΥΧΤΕΡΙΝΟΥ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το 2003 το Ευρωσύστημα ανταποκρίθηκε σε μια νέα τάση που εμφανίστηκε στην αγορά σε σχέση με τα συστήματα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ), το διακανονισμό συναλλαγών επί χρηματοδοτικών μέσων κατά τη διάρκεια της νύχτας στο πλαίσιο των λεγόμενων “κύκλων νυχτερινού διακανονισμού”, όπου ορισμένες από τις εργασίες που έπρεπε κανονικά να εκτελεστούν μία δεδομένη ημέρα πραγματοποιούνται από τους διαχειριστές των ΣΔΤ την προηγούμενη νύχτα. Ωστόσο, ημερομηνία αξίας των συναλλαγών αυτών παραμένει η επόμενη εργάσιμη ημέρα. Ο νυχτερινός διακανονισμός έχει το πλεονέκτημα ότι οι συμμετέχοντες μπορούν να είναι βέβαιοι σχετικά με τις πραγματικές θέσεις τους σε μετρητά και σε τίτλους, οπότε μπορούν να ενεργούν αναλόγως κατά την έναρξη των εργασιών της επόμενης εργάσιμης ημέρας.

Ανταποκρινόμενο στο συγκεκριμένο αίτημα της αγοράς, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη δημιουργία ενός μηχανισμού που διευκολύνει τους εξ αποστάσεως συμμετέχοντες σε ένα σύστημα (δηλ. εκείνους που εδρεύουν σε άλλη χώρα από αυτή στην οποία βρίσκεται το σύστημα) να διακανονίζουν σε διασυννοριακή βάση και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας το χρηματικό σκέλος των συναλλαγών τους στο πλαίσιο των κύκλων νυχτερινού διακανονισμού. Η χρήση αυτού του μηχανισμού θα είναι προαιρετική για τις ΕθνΚΤ. Ο μηχανισμός που ανέπτυξε το Ευρωσύστημα βασίζεται σε διμερείς εγγυήσεις μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ, δηλ. μεταξύ της ΕθνΚΤ της χώρας όπου είναι εγκατεστημένο το σύστημα και των ΕθνΚΤ των εξ αποστάσεως συμμετεχόντων στο σύστημα αυτό. Οι διμερείς εγγυήσεις μεταξύ των ΕθνΚΤ δίνουν στους συμμετέχοντες τη

δυνατότητα να χρησιμοποιούν τα υπόλοιπά τους στην κεντρική τράπεζα της χώρας τους για νυχτερινό διακανονισμό σε ένα ΣΔΤ εκτός της χώρας όπου εδρεύουν.

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΟΥ TARGET ΚΑΙ ΤΟΥΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΕΣ ΣΔΣΧ ΑΛΛΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΖΩΝΩΝ

Το ΕΣΚΤ διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET και μεριμνά ώστε οι ανάγκες τους να λαμβάνονται δεόντως υπόψη και να αντιμετωπίζονται κατάλληλα. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, το 2003 γίνονταν σε τακτά χρονικά διαστήματα συναντήσεις μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ και των εθνικών ομάδων χρηστών του TARGET. Επιπλέον, διεξήχθησαν δύο διμερείς συναντήσεις μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του ΕΣΚΤ για τη Διαχείριση του TARGET (TARGET Management Working Group – TMWG) και της Ομάδας Εργασίας του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα για το TARGET (TARGET Working Group – TWG), στις οποίες συζητήθηκαν θέματα λειτουργίας του TARGET. Ζητήματα στρατηγικής απασχόλησαν την Ομάδα Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ (Contact Group on Euro Payments Strategy – COGEPs), στην οποία συμμετέχουν διευθυντικά στελέχη εμπορικών και κεντρικών τραπεζών.

Ως διαχειριστής ενός από τα μεγαλύτερα ΣΔΣΧ στον κόσμο, το Ευρωσύστημα διατηρεί στενές σχέσεις με τους διαχειριστές των ΣΔΣΧ άλλων νομισματικών ζωνών. Οι αυξανόμενες διασυνδέσεις μεταξύ των συστημάτων, π.χ. λόγω των εργασιών του Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement – CLS), έχουν δημιουργήσει την ανάγκη διαλόγου για θέματα λειτουργίας των συστημάτων.

2.2 TARGET2

Η απόφαση με την οποία υιοθετήθηκε η τρέχουσα δομή του TARGET ελήφθη το 1994 και βασιζόταν στις αρχές της ελάχιστης

εναρμόνισης και της διασύνδεσης των υπαρχουσών υποδομών. Έτσι εξασφαλιζόταν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο ότι το σύστημα θα άρχιζε να λειτουργεί ταυτόχρονα με την έναρξη της ONE. Ωστόσο, ενόψει της αυξανόμενης ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών της ζώνης του ευρώ και του γεγονότος ότι οι επιχειρηματικές ανάγκες των χρηστών του TARGET γίνονται όλο και περισσότερο όμοιες, χρειάζεται αναβάθμιση του συστήματος.

Στις 24 Οκτωβρίου 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ όρισε τις αρχές που διέπουν την εξελισσόμενη προετοιμασία του συστήματος TARGET2. Το νέο σύστημα θα πρέπει: α) να παρέχει ένα πολύ πιο εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών, β) να εφαρμόζει ενιαία κλίμακα τιμών για αυτές τις εναρμονισμένες υπηρεσίες του TARGET και γ) να εγγυάται την αποδοτική σχέση κόστους-ωφέλειας. Ταυτόχρονα, οι ΕθνΚΤ θα παραμένουν αρμόδιες για την τήρηση των λογαριασμών των πιστωτικών ιδρυμάτων στα οικεία κράτη-μέλη και για τις συναλλαγές με τα ιδρύματα αυτά. Όσον αφορά την τεχνική υποδομή του TARGET2, οι κεντρικές τράπεζες θα μπορούν να συμμετέχουν σε μια τεχνική πλατφόρμα, την ενιαία κοινή πλατφόρμα, η οποία θα υποστηρίζει τις υπηρεσίες ΣΔΣΧ που παρέχουν στις τράπεζες.

Ο προγραμματισμός της μετάβασης στο TARGET2 περιλαμβάνει τρεις κύριες φάσεις: τη φάση προ της εκτέλεσης του έργου, τη φάση εκτέλεσης του έργου και τη φάση των δοκιμών και της δοκιμαστικής λειτουργίας. Το 2003 αφιερώθηκε στη φάση προ της εκτέλεσης του έργου και οι σχετικές εργασίες κινήθηκαν σε τρεις άξονες προκειμένου να μπορέσει να αρχίσει η τεχνική ανάπτυξη κατά το 2004. Ο πρώτος άξονας είναι ο καθορισμός των βασικών χαρακτηριστικών και λειτουργιών του TARGET2 (π.χ. υπηρεσίες επεξεργασίας και διακανονισμού πληρωμών, ζητήματα διασύνδεσης, διαχείριση ρευστότητας, υπηρεσίες ενημέρωσης, συνέχεια και

ασφάλεια των συναλλαγών). Ο δεύτερος άξονας, που αφορά θέματα κόστους και τιμολόγησης, συνίσταται κυρίως στην οριστικοποίηση μιας κοινής μεθοδολογίας κόστους για το TARGET2. Ο τρίτος άξονας εστιάζεται σε θέματα που αφορούν ειδικά την ενιαία κοινή πλατφόρμα.

Ως πρώτο βήμα για τον καθορισμό των βασικών χαρακτηριστικών και λειτουργιών του TARGET2, το Ευρωσύστημα προκήρυξε δημόσια διαβούλευση το Δεκέμβριο του 2002 με σκοπό τη συγκέντρωση των απόψεων ολόκληρης της κοινότητας των χρηστών του TARGET σχετικά με την προσέγγιση που πρέπει να επιλεγεί για το TARGET2, καθώς και το επίπεδο των υπηρεσιών του.¹⁰ Περίληψη όλων των σχολίων, μαζί με τις επιμέρους απόψεις, δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 14 Ιουλίου 2003.¹¹ Όλοι όσοι συμμετείχαν στη διαβούλευση δέχθηκαν ευνοϊκά την πρωτοβουλία του Ευρωσυστήματος να βελτιώσει τη λειτουργικότητα και την απόδοση του TARGET. Επίσης, ο τραπεζικός τομέας τόνισε τη σημασία της συμμετοχής των χρηστών στο έργο μετάβασης στο TARGET2.

Το ΕΣΚΤ θα συνεχίσει τις διαβουλεύσεις με την τραπεζική κοινότητα σε θέματα σχετικά με το TARGET2 καθ' όλη τη διάρκεια του έργου. Επιπλέον, τα σχόλια που ελήφθησαν στο πλαίσιο της δημόσιας διαβούλευσης χρησίμευσαν ως βάση για τον καθορισμό των χαρακτηριστικών και των λειτουργιών του TARGET2. Οι προετοιμασίες που βρίσκονται σε εξέλιξη εστιάζονται επίσης στην εξασφάλιση της πλήρους συμμόρφωσης του TARGET2 προς τις Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών, οι οποίες υιοθετήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ως ελάχιστα πρότυπα.¹²

10 "TARGET2: αρχές και δομή", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2002.

11 "Περίληψη των σχολίων που ελήφθησαν σχετικά με το TARGET2: αρχές και δομή", ΕΚΤ, Ιούλιος 2003.

12 Έκθεση της Επιτροπής για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού "Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών", ΤΔΔ, Ιανουάριος 2001.

Ο δεύτερος άξονας αφορούσε την ανάπτυξη μιας κοινής μεθοδολογίας κόστους για το TARGET2, η οποία θα πρέπει να εφαρμόζεται από όλες τις κεντρικές τράπεζες. Η μεθοδολογία αυτή θα χρησιμεύσει ως βάση για τον καθορισμό της ενιαίας κλίμακας τιμών που θα ισχύει για όλα τα υποσυστήματα του TARGET2, αλλά και για να διαπιστωθεί αν καλύπτεται το κόστος, όπως απαιτείται.

Ο τρίτος άξονας αφορούσε θέματα σχετικά με την ενιαία κοινή πλατφόρμα. Η ΕΚΤ συντόνισε τις συζητήσεις μεταξύ των κεντρικών τραπεζών που ενδιαφέρονται να συμμετάσχουν στην πλατφόρμα αυτή. Το Ευρωσύστημα επελήφθη ζητημάτων που σχετίζονται με τη διοικητική διάρθρωση και τη χρηματοδότηση της ενιαίας κοινής πλατφόρμας. Οι κεντρικές τράπεζες της Ιταλίας, της Γαλλίας και της Γερμανίας ανέλαβαν κοινή πρωτοβουλία για την ανάπτυξη της ενιαίας κοινής πλατφόρμας.

Εκτός από αυτούς τους τρεις άξονες, το 2004 θα πρέπει να γίνει επαρκής οργάνωση του έργου ώστε να εξασφαλιστούν τόσο η αποτελεσματική οργάνωση των εργασιών ανάπτυξης στη φάση εκτέλεσης του έργου όσο και το ενδεδειγμένο επίπεδο συμμετοχής και ελέγχου από όλες τις κεντρικές τράπεζες που προτίθενται να συμμετάσχουν στην ενιαία κοινή πλατφόρμα. Οι προετοιμασίες σε επίπεδο ΕΣΚΤ γίνονται με στόχο να αρχίσει η λειτουργία του TARGET2 από τις 2 Ιανουαρίου 2007. Ωστόσο, η προθεσμία αυτή είναι πολύ πιεστική και είναι πιθανόν να αναθεωρηθεί όταν γίνει περαιτέρω οικονομο-μοτεχνική ανάλυση σε μεταγενέστερο στάδιο της φάσης προ της εκτέλεσης του έργου.

2.3 ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗ ΧΡΗΣΗ ΑΠΟΔΕΚΤΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ

Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται ως ασφάλεια για τις πάσης φύσεως πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυ-

στήματος μπορούν να χρησιμοποιούνται σε διασυνοριακό επίπεδο μέσω του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) ή των αποδεκτών ζεύξεων μεταξύ των ΣΔΤ της ΕΕ. Το ΣΑΚΤ παρέχεται από το Ευρωσύστημα, ενώ οι αποδεκτές ζεύξεις δημιουργήθηκαν από την αγορά.

Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που διακρατούνται στο Ευρωσύστημα αυξήθηκε από 234 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο 2002 σε 305 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο 2003. Συνολικά, στο τέλος του 2003 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν 40% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα. Αυτό μαρτυρεί την αυξανόμενη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ. Χάρη στη διαδικασία αυτή, οι αντισυμβαλλόμενοι τείνουν όλο και περισσότερο να διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε άλλη χώρα της ζώνης του ευρώ.

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΝΤΑΠΟΚΡΙΤΡΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το ΣΑΚΤ παρέμεινε το κύριο σύστημα για τη διασυνοριακή χρήση αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων και ο ρόλος του διευρύνθηκε. Οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος μπορούν να χρησιμοποιούν αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία σε διασυνοριακή βάση, δηλ. να αποκτούν κεφάλαια από την ΕθνΚΤ της χώρας όπου εδρεύουν χρησιμοποιώντας περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε άλλη χώρα της ζώνης του ευρώ.¹³ Μέσω του ΣΑΚΤ διακινήθηκε το 34% του συνόλου των ασφαλειών που παρασχέθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2003. Τα περιουσιακά στοιχεία που διακρατεί ως θεματοφύλακας το ΣΑΚΤ αυξήθηκαν από 195 δισεκ. ευρώ στο

¹³ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο "Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος", ΕΚΤ, Φεβρουάριος 2004, Κεφάλαιο 6.6.1.

ΑΡΙΣΤΕΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΠΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΣΣΟΝΤΑΙ ΜΕΣΩ ΤΟΥ ΣΑΚΤ, ΟΠΩΣ ΣΥΜΦΩΝΗΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑ ΤΡΑΠΕΖΩΝ, ΤΟΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΟΜΙΛΟ ΤΑΜΙΕΥΤΗΡΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ ΣΥΝΕΤΑΙΡΙΣΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

1. Οι θεματοφύλακες οφείλουν να μεριμνούν για την ενημέρωση των πελατών τους σχετικά με τους κανόνες/διαδικασίες που ισχύουν για τις οδηγίες που αφορούν το ΣΑΚΤ. Οι εν λόγω κανόνες/διαδικασίες θα βασίζονται, στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό, στις επίσημες πρακτικές των τοπικών αγορών. Οι πελάτες οφείλουν να τηρούν αυτούς τους κανόνες/διαδικασίες ούτως ώστε να εξασφαλίζεται η ταχεία και αποτελεσματική επεξεργασία των οδηγιών τους.
2. Όποτε είναι δυνατόν, η επεξεργασία των οδηγιών που αφορούν το ΣΑΚΤ πρέπει να είναι αυτοματοποιημένη. Προς το σκοπό αυτό, μεταξύ των θεματοφυλάκων και των πελατών τους θα χρησιμοποιούνται όσο το δυνατόν περισσότερο ηλεκτρονικά δίκτυα επικοινωνίας και οι οδηγίες θα βασίζονται στα πρότυπα ISO 15022.
3. Υπό κανονικές συνθήκες, οι θεματοφύλακες θα καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να υποβάλλουν τις οδηγίες των πελατών τους που σχετίζονται με το ΣΑΚΤ στο τοπικό ΣΔΤ εντός 30 λεπτών από τη λήψη τους, υπό την προϋπόθεση ότι οι οδηγίες είναι πλήρεις και ορθές και ότι ο πελάτης όντως έχει στην κατοχή του τους παραδοτέους τίτλους.
4. Η προθεσμία αυθημερόν επεξεργασίας από τους θεματοφύλακες των οδηγιών των πελατών τους που αφορούν το ΣΑΚΤ λήγει 30 λεπτά πριν από τη λήξη της προθεσμίας του αρμόδιου τοπικού ΣΔΤ (βλ. τους πίνακες κατά χώρα, οι οποίοι ενημερώνονται τακτικά, στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, www.ecb.int). Ωστόσο, ως καλή πρακτική συνιστάται στους πελάτες να υποβάλλουν τις οδηγίες τους αρκετά πριν από τη λήξη της προθεσμίας του θεματοφύλακα, ούτως ώστε να αποφεύγεται η συσσώρευση οδηγιών προς επεξεργασία και να διαθέτει ο θεματοφύλακας αρκετό χρόνο για να αντιδρά σε τυχόν σφάλματα ή απρόβλεπτα προβλήματα.
5. Οι συμμετέχοντες στην αγορά οφείλουν να μεριμνούν για την άμεση ενημέρωση των πελατών τους, ώστε αυτοί να μπορούν να παρακολουθούν την κατάσταση των οδηγιών που δίνουν σχετικά με το ΣΑΚΤ.
6. Οι θεματοφύλακες συμφωνούν με τους πελάτες τους σχετικά με τον τρόπο αναγνώρισης και ιεράρχησης (όπου είναι απαραίτητο) των οδηγιών που αφορούν το ΣΑΚΤ. Οι λύσεις που θα επιλέγονται πρέπει να βασίζονται στα πρότυπα ISO 15022, εάν είναι διαθέσιμα.
7. Εφόσον οι θεματοφύλακες είναι σε θέση να αναγνωρίζουν ότι οι οδηγίες που λαμβάνουν αφορούν το ΣΑΚΤ, θα καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να ενημερώνουν τους πελάτες τους σχετικά με τυχόν προβλήματα διακανονισμού εντός 15 λεπτών από τη διαπίστωσή τους.

τέλος του 2002 σε 259 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2003.

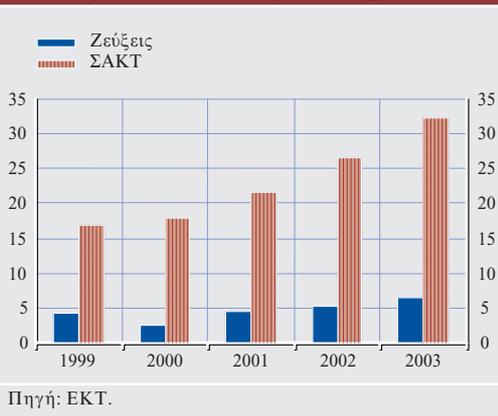
Για να βελτιωθεί το επίπεδο των υπηρεσιών που παρέχονται από το ΣΑΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στο τέλος του 2002 ότι από τον Ιανουάριο του 2004 οι ΕθνΚΤ θα εκτελούν τις εσωτερικές διαδικασίες του ΣΑΚΤ εντός μίας ώρας, υπό την προϋπόθεση ότι οι αντισυμβαλλόμενοι (και οι θεματοφύλακές τους) θα υποβάλλουν σωστές οδηγίες. Ωστόσο, υπέρβαση αυτού του ορίου θα επιτρέπεται υπό ορισμένες περιστάσεις, π.χ. σε περιπτώσεις αιχμής των συναλλαγών.

Καθώς οι τράπεζες-θεματοφύλακες συχνά διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην αλυσίδα διεκπεραίωσης των συναλλαγών του ΣΑΚΤ παραδίδοντας την ασφάλεια για λογαριασμό του αντισυμβαλλομένου, οι σημαντικότερες ενώσεις του ευρωπαϊκού πιστωτικού τομέα (η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών, ο Ευρωπαϊκός Όμιλος Ταμειυτηρίων και η Ευρωπαϊκή Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών) έχουν καθιερώσει “άριστες πρακτικές” για τις τράπεζες-θεματοφύλακες που συμμετέχουν σε συναλλαγές με το ΣΑΚΤ, οι οποίες περιλαμβάνουν κατευθυντήριες γραμμές προς τους συμμετέχοντες στην αγορά για τη βελτιστοποίηση της αποτελεσματικότητας του ΣΑΚΤ. Οι άριστες πρακτικές (περιγραφή τους βλ. στο Πλαίσιο 8) ισχύουν από τον Ιανουάριο 2004.

ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Τα εθνικά ΣΔΤ μπορούν να συνδεθούν με ζεύξεις μεταξύ τους, με βάση συμβατικές και λειτουργικές ρυθμίσεις, έτσι ώστε να είναι δυνατή η διασυνοριακή μεταφορά τίτλων από το ένα σύστημα στο άλλο.¹⁴ Αφού μεταφερθούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αυτών των ζεύξεων, οι τίτλοι μπορούν να χρησιμοποιούνται μέσω τοπικών διαδικασιών με τον ίδιο τρόπο όπως και οι εγχώριες ασφάλειες. Αυτή τη στιγμή οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν στη διάθεσή τους 66 ζεύξεις, αλλά λίγες από αυτές

Διάγραμμα 31 Διασυνοριακές ασφάλειες ως ποσοστό των συνολικών ασφαλειών που παρέχονται στο Ευρωσύστημα



χρησιμοποιούνται ενεργά. Επιπλέον, οι ζεύξεις αυτές καλύπτουν μέρος μόνο της ζώνης του ευρώ, ενώ καμία νέα ζεύξη δεν προτάθηκε για αξιολόγηση το 2003. Η αξία των ασφαλειών που διακρατούνται μέσω ζεύξεων αυξήθηκε από 38 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο 2002 σε 46 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο 2003, αλλά αντιπροσώπευε μόνο το 6% της συνολικής αξίας των ασφαλειών (διασυνοριακών και εγχωρίων) που διακρατεί το Ευρωσύστημα.

¹⁴ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο “Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, ΕΚΤ, Φεβρουάριος 2004, Κεφάλαιο 6.6.2.

3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΣ

ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

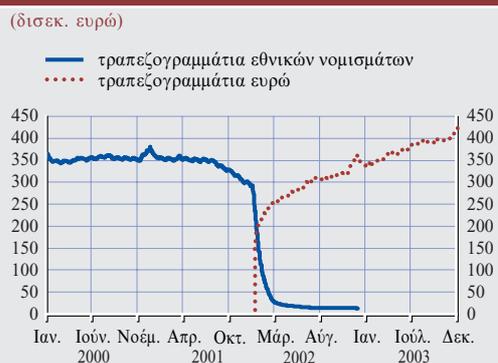
Η σημαντική αύξηση των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία που παρατηρήθηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2002 μετά την αρχική φάση της εισαγωγής του ευρώ σε φυσική μορφή συνεχίστηκε το 2003. Από τον Ιανουάριο μέχρι το Δεκέμβριο 2003 η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 21,7%, από 358,5 δισεκ. ευρώ σε 436,2 δισεκ. ευρώ. Μόνο τον Ιανουάριο 2003 υποχώρησε σημαντικά η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, κατά 5,3% έναντι του Δεκεμβρίου 2002, καθώς οι ανάγκες των οικονομικών μονάδων σε μετρητά μετά την αλλαγή του έτους ήταν μειωμένες, σύμφωνα με τα συνήθη εποχικά πρότυπα. Το Φεβρουάριο η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία άρχισε και πάλι να αυξάνεται σταθερά, με μέσο μηνιαίο ρυθμό περίπου 2,1% το υπόλοιπο του έτους. Η άνοδος της ζήτησης τραπεζογραμμάτων ευρώ οφείλεται στην αυξημένη τους χρήση ως μέσου αποθεματοποίησης πλούτου (store of value) και ως παράλληλου νομίσματος σε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι στατιστικές αναλύσεις δείχνουν ότι στο

τέλος Δεκεμβρίου 2003 περίπου 9% της αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διεκρατείτο από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία επίσης αυξήθηκε σημαντικά το 2003, κατά 10,1%. Αφού μειώθηκε κατά 8,6% τον Ιανουάριο του 2003 (από 8,2 σε 7,5 δισεκ. τεμάχια), στη συνέχεια σημείωσε μέτρια άνοδο όλο το υπόλοιπο έτος, με εποχικές κορυφώσεις περί τους θερινούς μήνες και προς το τέλος του έτους, οπότε έφθασε στο επίπεδο των 9,0 δισεκ. τεμαχίων. Το Διάγραμμα 32 παρουσιάζει την εξέλιξη της αξίας των τραπεζογραμμάτων εθνικών νομισμάτων και των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία από το 2000 ως το 2003, ενώ το Διάγραμμα 33 δείχνει την εξέλιξη του όγκου των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία το 2002 και το 2003.

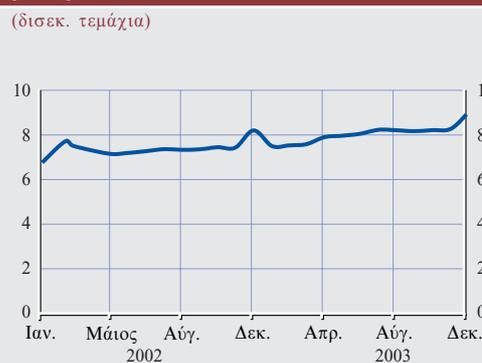
Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 34, το 2003 δεν σημειώθηκαν σημαντικές μεταβολές στην κατανομή της κυκλοφορίας μεταξύ των επιμέρους ονομαστικών αξιών των τραπεζογραμμάτων ευρώ. Προσεκτικότερη μελέτη της εξέλιξης των ετήσιων ρυθμών ανόδου των επιμέρους ονομαστικών αξιών δείχνει σημαντική αύξηση των μεγαλύτερων ονομαστικών αξιών. Η εντονότερη άνοδος παρατηρείται στην έκδοση τραπεζογραμ-

Διάγραμμα 32 Συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία μεταξύ 2000 και 2003



Πηγή: ΕΚΤ.

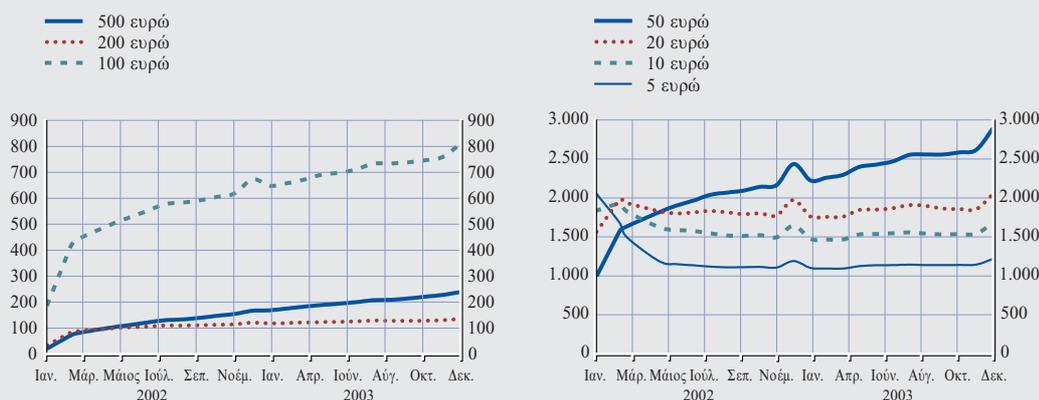
Διάγραμμα 33 Συνολικός αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2003



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 34 Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2003

(εκατομύρια)



Πηγή: ΕΚΤ.

ματίων των 500 ευρώ, των οποίων ο αριθμός σε κυκλοφορία αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 42,5% το 2003 (από 167 εκατ. σε 238 εκατ. τεμάχια). Ο αριθμός των τραπεζογραμματίων των 50, 100 και 200 ευρώ σε κυκλοφορία επίσης αυξήθηκε σημαντικά, με ετήσιους ρυθμούς 19,0%, 20,3% και 12,1% αντίστοιχα, ενώ η αύξηση των τραπεζογραμματίων μικρότερης ονομαστικής αξίας ήταν μέτρια: 2,3%, 2,5% και 4,0% για τα τραπεζογραμμάτια των 5, των 10 και των 20 ευρώ αντίστοιχα.

Από τον Ιανουάριο του 2003 και εξής παρατηρήθηκε διαρκής άνοδος της ζήτησης για κέρματα ευρώ σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η αξία των κερμάτων σε κυκλοφορία κατά 13,7%, από 12,4 δισεκ. ευρώ σε 14,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου 2003. Ο αριθμός των κερμάτων σε κυκλοφορία σημείωσε σημαντική άνοδο κατά 9,1 δισεκ. τεμάχια στη διάρκεια του έτους, από 39,9 σε 49,0 δισεκ. κέρματα στο τέλος του 2003, η οποία οφειλόταν κυρίως στην αυξημένη ζήτηση για κέρματα μικρής ονομαστικής αξίας, δηλ. του 1, των 2 και των 5 λεπτών του ευρώ, τα οποία αντιπροσώπευαν πάνω από τα 2/3 της ανόδου αυτής. Αυτό εξηγείται από τη διακράτηση αδρανών αποθεμάτων και από τα σχετικά

υψηλά ποσοστά απώλειας κερμάτων αυτών των ονομαστικών αξιών.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οι ΕθνΚΤ προβαίνουν σε πλήρη εξακρίβωση της γνησιότητας και σε έλεγχο της ποιότητας των τραπεζογραμματίων που τους επιστρέφονται, χρησιμοποιώντας υπερσύγχρονα μηχανήματα επεξεργασίας τραπεζογραμματίων, ούτως ώστε να διαπιστώνουν αν είναι κατάλληλα για περαιτέρω χρήση. Από τον Ιανουάριο μέχρι το Δεκέμβριο του 2003 διακινήθηκαν συνολικά από τα ταμεία των ΕθνΚΤ 57,8 δισεκ. τεμάχια τραπεζογραμματίων ευρώ ονομαστικής αξίας 1.744 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 28,5 δισεκ. τραπεζογραμμάτια αφορούσαν καταθέσεις και 29,3 δισεκ. αναλήψεις από πιστωτικά ιδρύματα και άλλους πελάτες. Περίπου 2,7 δισεκ. τραπεζογραμμάτια χρειάστηκε να καταστραφούν, διότι ήταν ακατάλληλα προς χρήση. Η αναλογία αυτή ήταν γενικά αναμενόμενη με βάση την ως τώρα εμπειρία των ΕθνΚΤ από τα εθνικά τραπεζογραμμάτια μετά την παρέλευση παρόμοιου διαστήματος από την εισαγωγή τους στην κυκλοφορία.

3.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΑ ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΕΩΝ

ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

Το 2002, όταν η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων ευρώ ήταν ακόμη πρόσφατη, τα κρούσματα παραχαράξεων ήταν εξαιρετικά περιορισμένα. Αυτό οφειλόταν εν μέρει στα υπερσύγχρονα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων ευρώ, αλλά και στο γεγονός ότι οι παραχαράκτες δεν είχαν ακόμη προλάβει να εξοικειωθούν με τα νέα τραπεζογραμμάτια. Το 2003, δεύτερο έτος χρήσης των τραπεζογραμμάτων, ο αριθμός των εντοπισθέντων πλαστών τραπεζογραμμάτων αναπόφευκτα ήταν μεγαλύτερος από ό,τι το 2002. Ο συνολικός αριθμός των πλαστών τραπεζογραμμάτων που παρέλαβαν τα Εθνικά Κέντρα Ανάλυσης (NAC)¹⁵ το 2003 ήταν 551.287. Το ευρώ παραμένει ένα νόμισμα που χαιρεί υψηλής προστασίας, αλλά η τεχνολογία αναπαραγωγής που έχουν στη διάθεσή τους οι παραχαράκτες διαρκώς βελτιώνεται και γίνεται όλο και φθηνότερη με την πάροδο του χρόνου. Επιπλέον, το ευρώ χρησιμοποιείται ευρέως ως διεθνές νόμισμα, γεγονός που αυξάνει τις πιθανότητες παραχαράξεων. Συνολικά, το ποσοστό των παραχαράξεων δεν παρουσίασε σταθερή αύξηση το 2003, αλλά υπήρξαν κάποιες εποχικές διακυμάνσεις που συνέπεσαν με περιόδους υψηλής κυκλοφορίας γνήσιων τραπεζογραμμάτων, συγκεκριμένα κατά τις εορτές των Χριστουγέννων και τις θερινές διακοπές.

Η κατανομή των πλαστών τραπεζογραμμάτων ανά ονομαστική αξία ήταν η εξής:

	€5	€10	€20	€50
Ποσότητα	2.733	5.476	152.061	321.623
Ποσοστό	0,5	1,0	27,6	58,3
	€100	€200	€500	Σύνολο
Ποσότητα	53.668	14.776	950	551.286
Ποσοστό	9,7	2,7	0,2	100,0

Αν και το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ παραμένει ο δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών, συγκριτικά με το 2002 υπήρξε σημαντική μετατόπιση από αυτό προς το τραπεζογραμμάτιο των 20 ευρώ.

Τα μέσα μαζικής ενημέρωσης έχουν προειδοποιήσει το κοινό για την ύπαρξη πλαστών τραπεζογραμμάτων υψηλής ποιότητας, ο αριθμός τους όμως είναι εξαιρετικά μικρός και η δοκιμασία γνησιότητας που περιλαμβάνει οπτικό έλεγχο/έλεγχο με την αφή/εξέταση υπό γωνία παραμένει επαρκής για τον εντοπισμό σχεδόν όλων των περιπτώσεων πλαστών.

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΕΩΝ

Πέραν της συμφωνίας συνεργασίας που συνήφθη με την Ευρωπόλ το 2002, η ΕΚΤ υπέγραψε το 2003 παρόμοιες συμφωνίες με την Ιντερπόλ και αρκετές κεντρικές τράπεζες εντασσόμενων χωρών. Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ επίσης συνεχίζουν ενεργά την εκπαίδευση επαγγελματιών ταμιών (τόσο εντός όσο και εκτός της ΕΕ) όσον αφορά την αναγνώριση και το χειρισμό των πλαστών τραπεζογραμμάτων.

Το Κέντρο Ανάλυσης Πλαστών Τραπεζογραμμάτων της ΕΚΤ και τα Εθνικά Κέντρα Ανάλυσης (NAC) συνεργάζονται με τις αστυνομικές αρχές για την καταπολέμηση των παραχαράξεων και οι τεχνικοί των NAC παρέχουν στις δικαστικές αρχές πραγματογνωμοσύνες και τεχνικές εκθέσεις μετά από αίτηση.

Επιπλέον, το Ευρωσύστημα αύξησε τη συμβολή του στην παγκόσμια συνεργασία για την αποτροπή των παραχαράξεων υπό την αιγίδα των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10. Η ΕΚΤ έχει συστήσει ένα φορέα τεχνικής υποστήριξης για τη διεθνή κοινότητα με την επωνυμία “Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή των Παραχαράξεων” (ICDC). Το ICDC αξιολογεί

¹⁵ Πρόκειται για τα κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.

διαρκώς το νέο εξοπλισμό αναπαραγωγής και τα νέα συστήματα αποτροπής των παραχαράξεων, έτσι ώστε να παρακολουθεί και να αναλύει τις επαπειλούμενες περιπτώσεις παραχαρά-ξεων.

ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗ ΤΗΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΑΚΕΡΑΙΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Τα χαρακτηριστικά ασφαλείας είναι αναπόφευκτο να παλαιώνονται με την πάροδο του χρόνου. Ο κίνδυνος αναπαραγωγής ενός αρχικά αξιόπιστου χαρακτηριστικού ασφαλείας αυξάνεται όσο εξοικειώνονται μαζί του οι παραχαράκτες. Όπως και τα άλλα νομίσματα διεθνούς χρήσης, έτσι και το ευρώ αντιμετώπισε το φαινόμενο αυτό μετά την εισαγωγή του, μάλιστα το 2003 όλο και περισσότερο. Καθώς το ευρώ υιοθετείται ως τεχνικό πρότυπο και από άλλες αρχές που σχεδιάζουν τραπεζογραμμάτια και επιλέγονται παρόμοια χαρακτηριστικά ασφαλείας, η απειλή αυτή αυξάνεται. Ως εκ τούτου, η έρευνα και ανάπτυξη νέων χαρακτηριστικών ασφαλείας διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εξασφάλιση της μελλοντικής ακεραιότητας των τραπεζογραμμάτων ευρώ. Αναζητώντας νέα χαρακτηριστικά ασφαλείας που θα συνιστούν “αλλαγή παραδείγματος” πιο μακροπρόθεσμα, το Ευρωσύστημα ανέπτυξε μια μεθοδολογία για την αξιολόγηση και τη χρηματοδότηση προτάσεων έρευνας και ανάπτυξης σε μια όσο το δυνατόν ευρύτερη βάση. Η έρευνα για νέα χαρακτηριστικά ασφαλείας συμπληρώνεται με προγράμματα ανάπτυξης που γεφυρώνουν το κενό μεταξύ έρευνας και παραγωγής.

3.3 ΕΚΔΟΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΟΝ ΚΥΚΛΟ ΤΩΝ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει υπογραμμίσει επανειλημμένως τη σημασία της ίσης μεταχείρισης των φορέων που παρέχουν υπηρεσίες ταμειακών συναλλαγών και έχει λάβει σειρά μέτρων για να συμβάλει στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος υγιούς ανταγωνισμού. Το 2002 τέθηκε σε εφαρμογή σε όλο το Ευρωσύστημα μια κοινή τιμολογιακή πολιτική για τις ταμειακές συναλλαγές της επαγγελματικής πελατείας των ΕθνΚΤ και καθορίστηκε μια κοινή προσέγγιση όσον αφορά το ωράριο συναλλαγών και τους κανόνες χρεωπίστωσης των ταμειακών συναλλαγών που προσφέρουν από τις θυρίδες τους οι ΕθνΚΤ. Επιπλέον, δημοσιεύθηκαν όροι αναφοράς για τη χρήση μηχανημάτων ανακύκλωσης μετρητών¹⁶ στη ζώνη του ευρώ. Το 2003 θεσπίστηκε κοινή διαδικασία δοκιμής των μηχανημάτων αυτών. Τα αποτελέσματα των δοκιμών που διεξάγονται σύμφωνα με αυτή την κοινή διαδικασία σε οποιαδήποτε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ισχύουν για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Με τις εν λόγω διαδικασίες δοκιμής, το Ευρωσύστημα καθιερώνει ένα υψηλό πρότυπο για τα μηχανήματα αυτά σε σχέση με την κατακράτηση των πλαστών/ ύποπτων τραπεζογραμμάτων και το διαχωρισμό των ακατάλληλων προς χρήση τραπεζογραμμάτων, ούτως ώστε να συμβάλει στην υψηλή ποιότητα των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων. Επίσης, έχει δοθεί η δέουσα προσοχή στην εφικτότητα της λειτουργίας και στις τεχνικές δυνατότητες των μηχανημάτων αυτών. Αρκετοί κατασκευαστές έχουν ήδη ολοκληρώσει επιτυχώς τις δοκιμές αυτές, συμβάλλοντας έτσι στην καθιέρωση υψηλών προτύπων όσον αφορά την επεξεργασία και την ανακύκλωση τραπεζογραμμάτων. Πέραν

¹⁶ Πρόκειται για αυτόνομα μηχανήματα που τα χειρίζονται οι ίδιοι οι πελάτες και τα οποία έχουν τη δυνατότητα να δέχονται, να επεξεργάζονται και να διαθέτουν τραπεζογραμμάτια.

των μέτρων που ήδη ισχύουν, το Ευρωσύστημα εξακολουθεί να μελετά και άλλες πτυχές του κύκλου των μετρητών με σκοπό να διασφαλίσει τον απρόσκοπτο και αποτελεσματικό εφοδιασμό με μετρητά και να διαφυλάξει την ακεραιότητα των τραπεζογραμματίων ευρώ.

Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνδιοργανώνουν διετείς συναντήσεις στις οποίες συζητούνται ενδιαφέροντα θέματα σχετικά με τη χρήση μετρητών. Στις συναντήσεις αυτές συμμετέχουν εκπρόσωποι από τον τραπεζικό τομέα, από οργανώσεις καταναλωτών και εμπορικών επιχειρήσεων, καθώς και από τις επιχειρήσεις αυτόματων μηχανημάτων πώλησης και χρηματοποστολών. Επίσης, η ΕΚΤ συμμετέχει με την ιδιότητα του παρατηρητή στην Ομάδα Εργασίας για τα Μετρητά (Cash Working Group) υπό την αιγίδα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Πληρωμών, η οποία συστάθηκε από τις Ευρωπαϊκές Ενώσεις του Πιστωτικού Τομέα και μεγάλες τράπεζες.

ΣΥΜΦΩΝΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ Η ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Τον Απρίλιο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι τα αμέσως επόμενα χρόνια η παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ θα πραγματοποιείται βάσει ενός κοινού αποκεντρωμένου συστήματος. Αυτό σημαίνει ότι κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνη για την προμήθεια του ποσοστού των συνολικών αναγκών σε επιλεγμένες ονομαστικές αξίες που της ανατίθεται. Ο Πίνακας 13 παρουσιάζει την κατανομή της παραγωγής στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το σύστημα αυτό.

Οι συνολικές ανάγκες όσον αφορά την παραγωγή τραπεζογραμματίων το 2003 ανήλθαν σε 3,1 δισεκ. τεμάχια (έναντι 4,8 δισεκ. το 2002).

Σημαντικό έργο έχει αρχίσει να συντελείται για την ανάπτυξη μιας μελλοντικής πολιτικής για την προμήθεια

Πίνακας 13 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2003

Ονομαστική αξία	Ποσότητα (εκατομμύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
5	110	ΓΑΛ
10	999.1	ΓΕΡ, ΕΛΛ, ΙΡΛ, ΑΥΣ
20	1.071.1	ΓΑΛ, ΙΣΠ, ΟΛΛ, ΠΟΡ, ΓΕΡ
50	657	ΙΤΑ, ΒΕΛ, ΙΣΠ, ΟΛΛ
100	122	ΙΤΑ, ΦΙΝ
200	133	ΓΕΡ, ΛΟΥ
500	0 ¹⁾	
Σύνολο	3.092.2	

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα εφεδρικά αποθέματα τραπεζογραμματίων των 500 ευρώ που προέκυψαν από την αρχική παραγωγή κρίθηκαν επαρκή για να καλυφθούν οι ανάγκες το 2003.

τραπεζογραμματίων. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει αναλύσει ενδελεχώς το ζήτημα αν μπορούν να εφαρμοστούν μεσοπρόθεσμα διαδικασίες μειοδοτικών διαγωνισμών για την προμήθεια πρώτων υλών και την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι μέχρι το 2012 το αργότερο θα τεθεί σε πλήρη εφαρμογή μια κοινή προσέγγιση που προβλέπει διαγωνισμούς με ανταγωνιστικές προσφορές σε όλο του Ευρωσυστήμα. Οι ΕθνΚΤ που διαθέτουν εσωτερικό/κρατικό εκτυπωτικό ίδρυμα θα επιτρέπεται να εξαιρεθούν από αυτή την κοινή προσέγγιση.

ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΕΡΜΑΤΩΝ

Υπεύθυνα για την παραγωγή κερμάτων ευρώ είναι τα κράτη-μέλη. Η ΕΚΤ συνέχισε να λειτουργεί ως ανεξάρτητος αξιολογητής της ποιότητας των παραγόμενων κερμάτων. Ο ρόλος της αυτός περιλαμβάνει τη συνεχή υποστήριξη και τη διατήρηση ενός κοινού συστήματος διαχείρισης ποιότητας σε όλα τα νομισματοκοπεία που παράγουν κέρματα ευρώ. Η παραγωγή κερμάτων το 2003 ήταν 4,8 δισεκ. τεμάχια (έναντι 6,2 δισεκ. το 2002).

ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Κύριος στόχος της αναβάθμισης του σχεδιασμού των τραπεζογραμματίων είναι να συμβαδίζουν με τις τεχνολογικές εξελίξεις,

ούτως ώστε να εξασφαλίζεται ότι τα τραπεζογραμμάτια διαθέτουν σε μόνιμη βάση υψηλό επίπεδο προστασίας από τις παραχαράξεις, ενώ ταυτόχρονα θα περιέχουν χαρακτηριστικά ασφαλείας αναγνωρίσιμα από το κοινό. Ως εκ τούτου, οι αρχές που είναι αρμόδιες για την έκδοση τραπεζογραμμάτων τείνουν να αναβαθμίζουν σταδιακά τα τραπεζογραμμάτια μετά από μερικά χρόνια κυκλοφορίας. Ακολουθώντας την πρακτική αυτή, η ΕΚΤ προγραμματίζει ήδη τη δεύτερη σειρά τραπεζογραμμάτων ευρώ, για την παραγωγή και έκδοση των οποίων θα χρειαστούν μερικά χρόνια.

Ημερομηνία έκδοσης για τη δεύτερη σειρά τραπεζογραμμάτων ευρώ δεν έχει οριστεί ακόμη, αλλά αναμένεται ότι θα είναι προς το τέλος της δεκαετίας. Τα νέα τραπεζογραμμάτια θα εκδίδονται διαδοχικά ανά ονομαστική αξία, με ορισμένα διαλείμματα μεταξύ των εκδόσεων, οπότε θα χρειαστούν μερικά χρόνια έως ότου εισαχθούν όλες οι ονομαστικές αξίες. Για να εξασφαλιστεί η συνέχεια μεταξύ των σειρών, οι παραστάσεις που θα απεικονίζονται στη δεύτερη σειρά θα βασίζονται στην ίδια θεματολογία όπως και η τρέχουσα σειρά, δηλ. “εποχές και ρυθμοί της Ευρώπης”.

ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΟΛΥ ΜΙΚΡΗΣ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

Αφότου ολοκληρώθηκε η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή, έχει διατυπωθεί η άποψη ότι είναι σκόπιμη η εισαγωγή τραπεζογραμμάτων πολύ μικρής ονομαστικής αξίας, π.χ. του 1 ή/και των 2 ευρώ. Υποστηρίζεται ότι σε μερικές χώρες το κοινό ήταν συνηθισμένο να χρησιμοποιεί εθνικά τραπεζογραμμάτια μικρής ονομαστικής αξίας πριν από την εισαγωγή του ευρώ και δυσκολεύεται να εξοικειωθεί με το συγκριτικά μεγάλο όριο μεταξύ κερμάτων και τραπεζογραμμάτων (το τραπεζογραμμάτιο με τη μικρότερη ονομαστική αξία είναι αυτό των 5 ευρώ και το κέρμα με τη μεγαλύτερη ονομαστική αξία είναι αυτό των

2 ευρώ). Επίσης, ότι οι καταναλωτές τείνουν να συνδέουν τα κέρματα με χαμηλές αξίες.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επανεξετάσει το ενδεχόμενο έκδοσης τραπεζογραμμάτων πολύ μικρής ονομαστικής αξίας το φθινόπωρο του 2004, οπότε θα έχει αποκτηθεί μεγαλύτερη πείρα σχετικά με τη χρήση τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ.

4 ΝΕΑ ΚΑΙ ΒΕΛΤΙΩΜΕΝΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η ΕΚΤ, συνεπικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, συλλέγει ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων τα οποία δίνουν στο ΕΣΚΤ τη δυνατότητα να εκπληρώνει τα καθήκοντά του. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, η παροχή στατιστικών στοιχείων εξελίχθηκε ομαλά το 2003. Ωστόσο, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ θεωρούν ότι απαιτούνται περαιτέρω βελτιώσεις στον τομέα της στατιστικής.

Το 2003 έγιναν πολλές προσπάθειες για να βελτιωθούν η διαθεσιμότητα και η ποιότητα των στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, αλλά και να ελαχιστοποιηθεί ο φόρτος εργασίας των ιδρυμάτων που υποβάλλουν στοιχεία. Επίσης, πρόοδος σημειώθηκε σε σχέση με τα στατιστικά στοιχεία που συλλέγονται και καταρτίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες και χρησιμοποιούνται συστηματικά από την ΕΚΤ.

4.1 ΝΕΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το Δεκέμβριο του 2003 η ΕΚΤ δημοσίευσε νέα εναρμονισμένα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI). Αυτά τα νέα στατιστικά στοιχεία καλύπτουν 45 δείκτες για τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ που προσφέρονται από τα NXI σε νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (βλ. επίσης Ενότητα 2.1 του Κεφαλαίου 1). Τα μηνιαία στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια καλύπτουν τόσο τα υπόλοιπα όσο και τις νέες εργασίες, παρέχοντας μια συνολική και εναρμονισμένη εικόνα σχετικά με το ύψος των επιτοκίων που εφαρμόζουν τα NXI, τη διαχρονική μεταβολή τους και τον όγκο των συναφών εργασιών. Οι υποχρεώσεις ως προς τη συλλογή στατιστικών στοιχείων για τα επιτόκια των NXI ορίζονται στον Κανονισμό ΕΚΤ/2001/18. Όλες οι πληροφορίες, συνοδευόμενες από εγχειρίδιο για τα επιτόκια των NXI και από μεθοδολογικές σημειώσεις, δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Από το Σεπτέμβριο του 2003 η ΕΚΤ δημοσιεύει πρόσθετα στοιχεία σχετικά με τα νομισματικά μεγέθη και τους παράγοντες μεταβολής τους. Οι εποχικά διορθωμένες εκτιμήσεις καλύπτουν πλέον ολόκληρη τη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI. Επιπλέον, η συχνότητα υποβολής αναλυτικών στοιχείων κατά τομέα για τις καταθέσεις, τα δάνεια και τη διακράτηση τίτλων αυξήθηκε (από τριμηνιαία έγινε μηνιαία). Οι προσαρμογές αξίας επιλεγμένων στοιχείων της λογιστικής κατάστασης των NXI, π.χ. διαγραφές ή αποσβέσεις δανείων, τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των πιστωτικών μεγεθών που αντιστοιχούν στα νομισματικά μεγέθη, είναι πλέον διαθέσιμες χωριστά σε εναρμονισμένη βάση.

Μετά την υιοθέτηση της Κατευθυντήριας Γραμμής ΕΚΤ/2002/7 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ στον τομέα των τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών λογαριασμών, από το Φεβρουάριο του 2003 παρέχονται στην ΕΚΤ συμπληρωματικά στοιχεία τόσο για τις συναλλαγές όσο και για τις λογιστικές καταστάσεις των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων.

Στον τομέα των στατιστικών στοιχείων που αφορούν τους λοιπούς τομείς εκτός των NXI, πλην των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων, τον Ιανουάριο του 2003 δημοσιεύθηκαν για πρώτη φορά στοιχεία για τη λογιστική κατάσταση των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα, τα οποία περιλαμβάνουν λεπτομερή ανάλυση κατά κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων με βάση την επενδυτική πολιτική τους. Αυτά τα τριμηνιαία στατιστικά στοιχεία καταρτίζονται βάσει των στοιχείων που είναι αυτή τη στιγμή διαθέσιμα σε εθνικό επίπεδο και δεν είναι ακόμη εναρμονισμένα πλήρως σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, από τον Ιανουάριο του 2003 διατίθενται μηνιαία στοιχεία για τις εισηγμένες μετοχές που εκδίδονται από κατοίκους της ζώνης του

ευρώ, αναλυτικά κατά τομέα εκδότη. Από τον Ιανουάριο του 2003 επίσης χρησιμοποιείται βελτιωμένη μέθοδος υπολογισμού των ρυθμών αύξησης των χρεογράφων.

Όσον αφορά τα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ που καταρτίζονται από την Eurostat, οι σημαντικότερες νέες σειρές ήταν οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ, που βασίζονται σε ένα υποσύνολο χωρών οι οποίες παράγουν πρώιμες εκτιμήσεις, και τα στατιστικά στοιχεία για τις νέες παραγγελίες στη βιομηχανία.

Στο πλαίσιο της περαιτέρω ενοποίησης των στατιστικών στοιχείων, η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά τον Ιούνιο του 2003 τη νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών, η οποία βοηθά να συνδεθούν οι συναλλαγές που αφορούν τους εξωτερικούς παράγοντες μεταβολής του Μ3 και οι συναλλαγές των λοιπών τομέων εκτός των ΝΧΙ στο ισοζύγιο πληρωμών. Επειδή οι μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό εξωτερικές συναλλαγές κατοίκων της ζώνης του ευρώ εκτός του τομέα των ΝΧΙ, αυτή η νέα παρουσίαση αυξάνει τη συμβατότητα μεταξύ των νομισματικών στοιχείων και των στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών. Ειδικότερα, η συγκέντρωση χωριστών στοιχείων για τα δάνεια και τις καταθέσεις στο πλαίσιο του λογαριασμού “λοιπές επενδύσεις” θα διευκολύνει επίσης την παρακολούθηση των εξελίξεων στα ρευστά διαθέσιμα που διακρατούνται στο εξωτερικό από τους λοιπούς τομείς εκτός των ΝΧΙ.

4.2 Η ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΓΙΑ ΤΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το 2003 το στατιστικό έργο της ΕΚΤ ακολούθησε μια μεσοπρόθεσμη στρατηγική για την ενίσχυση των στατιστικών στοιχείων και τη βελτίωση της ενοποίησης και της διάδοσής τους. Κύριοι άξονες της στρατηγικής αυτής είναι:

- Η κατάρτιση και η ενσωμάτωση στοιχείων για τις εντασσόμενες χώρες, αρχικά ως μέλη της ΕΕ και στο μέλλον ως μέλη της ζώνης του ευρώ.
- Η δημιουργία ενός ολοκληρωμένου συστήματος τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών για τη ζώνη του ευρώ και η ενίσχυση της εννοιολογικής και αριθμητικής συνοχής του πλαισίου στοιχείων που χρησιμοποιείται για την οικονομική και τη νομισματική ανάλυση. Οι τριμηνιαίοι λογαριασμοί θα καταρτίζονται τόσο για την οικονομία της ζώνης του ευρώ ως σύνολο όσο και για επιμέρους θεσμικούς τομείς.
- Περαιτέρω επέκταση των στατιστικών στοιχείων της ΕΚΤ, με τη δημιουργία μιας Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για τους Τίτλους (CSDB) και μιας Βάσης Δεδομένων για τις Χρηματοπιστωτικές Αγορές της ζώνης του ευρώ, οι οποίες θα υποστηρίζουν την παραγωγή συμβατών και ακριβών στατιστικών στοιχείων για τις αγορές τίτλων και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η CSDB θα βοηθά επίσης στην παραγωγή ακριβέστερων αριθμητικών στοιχείων για τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης.
- Διεύρυνση του στατιστικού πλαισίου για την παρακολούθηση και την ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.
- Παρακολούθηση και κατάλληλη αντιμετώπιση των χρηματοπιστωτικών καινοτομιών και άλλων εξελίξεων που έχουν δυνητικά σημαντικές συνέπειες για τα στατιστικά στοιχεία, όπως τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα και το Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια.
- Βελτίωση της διάδοσης των στατιστικών στοιχείων.

- Προαγωγή έγκαιρων οικονομικών στοιχείων υψηλής ποιότητας για τη ζώνη του ευρώ, όπως καταρτίζονται από την Eurostat βάσει των στοιχείων που παρέχουν οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, π.χ. με την εφαρμογή της αρχής “πρώτα για την Ευρώπη”, σύμφωνα με την οποία ενθαρρύνονται οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες να δίνουν προτεραιότητα στα στοιχεία που υποβάλλουν για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, ιδίως για τους Βασικούς Ευρωπαϊκούς Οικονομικούς Δείκτες, και να συντονίζουν καλύτερα π.χ. τα ημερολογιακά προγράμματα δημοσίευσης και τις πολιτικές που εφαρμόζουν όσον αφορά την αναθεώρηση των στοιχείων.
- Ενεργός συμμετοχή σε διεθνείς συνδιασκέψεις για τον καθορισμό προτύπων, με σκοπό την επίτευξη μεγαλύτερης ομοιομορφίας ως προς τα βασικά στοιχεία μεταξύ των ποικίλων στατιστικών που προέρχονται από εταιρίες.

Με σκοπό τη βελτίωση της διάδοσης των στατιστικών στοιχείων, από τον Αύγουστο του 2003 η ΕΚΤ εκδίδει το μηνιαίο Statistics Pocket Book, το οποίο παρέχει τα σημαντικότερα και πιο επίκαιρα στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ σε εύρηστο σχήμα.

4.3 ΒΕΛΤΙΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Η ΕΚΤ επίσης συνεργάζεται με τις ΕθνΚΤ και άλλα ευρωπαϊκά και διεθνή ιδρύματα για την ενίσχυση του νομικού και θεσμικού πλαισίου που διέπει τη συλλογή, κατάρτιση και διάδοση των στατιστικών στοιχείων.

Η ΕΚΤ εξέδωσε νέα Κατευθυντήρια Γραμμή σχετικά με ορισμένες υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων θεσπιζόμενες από την ΕΚΤ και τις διαδικασίες παροχής στατιστικών στοιχείων από τις ΕθνΚΤ στον

τομέα της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής (ΕΚΤ/2003/2). Επίσης, τροποποίησε τον Κανονισμό ΕΚΤ/2001/13 σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ ώστε να καλυφθούν ορισμένες θέσεις έναντι των εντασσόμενων χωρών και των νομισμάτων τους από την ένταξή τους την 1η Μαΐου 2004. Επιπλέον, το Μάιο του 2003 εξέδωσε νέα Κατευθυντήρια Γραμμή για τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης (ΕΚΤ/2003/7), η οποία θα βελτιώσει περαιτέρω τα στοιχεία αυτά σε επίπεδο ζώνης του ευρώ καθώς θα παρέχεται, μεταξύ άλλων, λεπτομερέστερη ανάλυση, κατά γεωγραφική περιοχή και κατά τομέα, των ροών του ισοζυγίου πληρωμών και των υπολοίπων της διεθνούς επενδυτικής θέσης.

Όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο, το Μάρτιο 2003 η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) υπέγραψαν νέο Μνημόνιο Συνεργασίας για τα οικονομικά και χρηματοπιστωτικά στατιστικά στοιχεία, το οποίο προσδιορίζει τους τομείς ευθύνης και τη συνεργασία μεταξύ των δύο, με την επιφύλαξη των νομικών διατάξεων του Άρθρου 285 της Συνθήκης και του Άρθρου 5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Η μεν ΕΚΤ διατηρεί την κύρια ευθύνη για τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν το νόμισμα, τις τράπεζες και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, η δε Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τα γενικά οικονομικά στατιστικά στοιχεία, ενώ παραμένουν συναρμόδιες για τη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών. Επίσης, η ΕΚΤ συνεχίζει να έχει την κύρια ευθύνη για τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, την ονομαστική και την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και τους τριμηνιαίους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς για τη ζώνη του ευρώ. Οι ετήσιοι λογαριασμοί των κρατών-μελών κατά θεσμικό τομέα παραμένουν αρμοδιότητα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ενώ η κατάρτιση των τριμηνιαίων μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών για τους θεσμικούς τομείς και η στατιστική υποδομή, όπως οι εποχικές

διορθώσεις και τα πρότυπα για τη διαβίβαση στοιχείων, αποτελούν κοινή ευθύνη των δύο.

Επιπλέον, το 2003 μια μικτή Ομάδα Δράσης της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Eurostat) προσδιόρισε τα στοιχεία που έχουν τη μεγαλύτερη σημασία για την ποιότητα της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και ανέπτυξε ποσοτικούς δείκτες για την παρακολούθηση της ποιότητας. Αυτοί οι ποσοτικοί δείκτες για τη ζώνη του ευρώ θα ενσωματωθούν στη συνολική αξιολόγηση ποιότητας και θα δημοσιεύονται σε ετήσιες εκθέσεις ποιότητας. Τέλος, η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) συνεργάστηκαν στενά για τη σύνταξη καταλόγου μηνιαίων και τριμηνιαίων Βασικών Ευρωπαϊκών Οικονομικών Δεικτών που θα πρέπει να διατίθενται για τη ζώνη του ευρώ πολύ ταχύτερα από ό,τι γίνεται τώρα, βάσει πιο έγκαιρης υποβολής στοιχείων από τα κράτη-μέλη.

5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Στόχος της οικονομικής έρευνας που διεξάγεται στην ΕΚΤ είναι να συγκροτεί μια ισχυρή θεωρητική και εμπειρική βάση για τη λήψη αποφάσεων και να επεξηγεί καλύτερα αυτές τις αποφάσεις στις αγορές και το κοινό. Η διεξαγωγή έρευνας υψηλής ποιότητας παρέχει στην ΕΚΤ την απαραίτητη επιστημονική σκευή ώστε να αντιμετωπίζει τις πρωτοφανείς προκλήσεις που συνδέονται με την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής για μια ομάδα κυρίαρχων κρατών. Το κυριότερο έργο της οικονομικής έρευνας στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος είναι να διευρύνει τις γνώσεις σχετικά με τη λειτουργία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και ειδικότερα να παρέχει υποδείγματα, εργαλεία και αναλύσεις σε σχέση με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και άλλα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Η σύνδεση της έρευνας με τη λήψη αποφάσεων φαίνεται και από το ρόλο της στην αξιολόγηση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, όπου μια σειρά μελετών χρησίμευσε ως υπόβαθρο για τη διαμόρφωση των εκτιμήσεων του Διοικητικού Συμβουλίου (βλ. Πλαίσιο 1).

5.1 Η ΘΕΜΑΤΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Το πρόγραμμα έρευνας για το 2003 στρέφεται γύρω από έξι άξονες: στρατηγική, κανόνες και δείκτες της νομισματικής πολιτικής, μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, χρηματοπιστωτικές αγορές και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, διεθνή οικονομικά και χρηματοοικονομικά, μακροοικονομικά υποδείγματα της ζώνης του ευρώ, γενικά οικονομικά και διαρθρωτικά θέματα. Το μεγαλύτερο μέρος του ερευνητικού έργου παρουσιάζεται αρχικά στη σειρά “Working Papers” και δευτερευόντως στη σειρά “Occasional Papers” της ΕΚΤ, καθώς και σε συνέδρια και εργαστήρια, και αργότερα δημοσιεύεται σε επιστημονικά περιοδικά ή βιβλία.¹⁷

Το Διάγραμμα 35 δείχνει τον αυξανόμενο όγκο του ερευνητικού έργου που παράγεται

Διάγραμμα 35 Δημοσίευση μελετών της σειράς Working Papers της ΕΚΤ



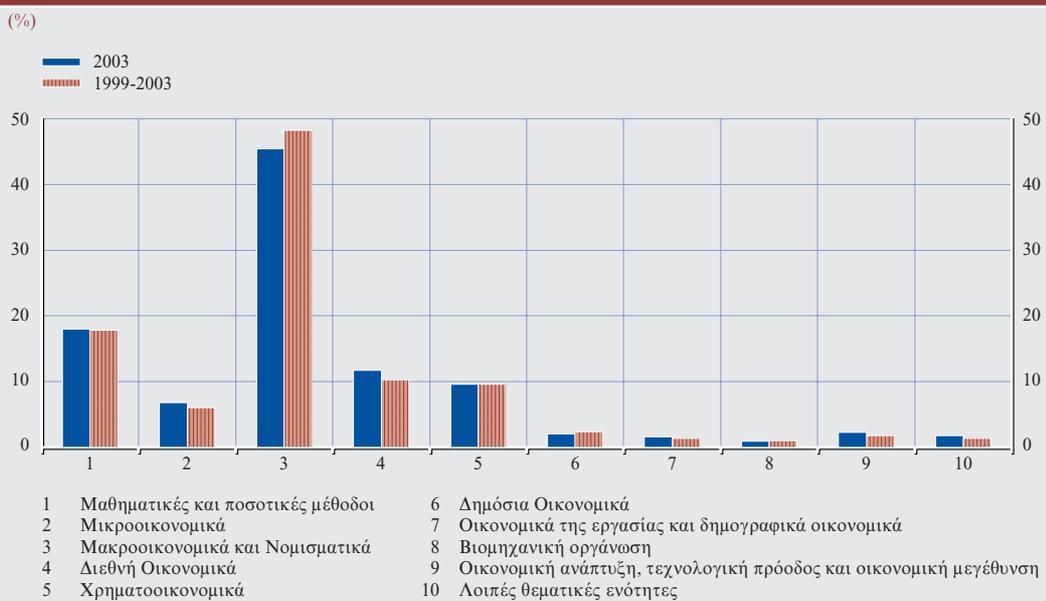
Πηγή: ΕΚΤ.

από το 1999 και το μεγάλο αριθμό μελετών που έχουν ήδη δημοσιευθεί ή πρόκειται να δημοσιευθούν σε επιστημονικά περιοδικά ή βιβλία.¹⁸ Στο Διάγραμμα 36 παρουσιάζονται οι τομείς πολιτικής στους οποίους εστιάζεται η έρευνα που διεξάγεται στην ΕΚΤ. Οι μελέτες της σειράς “Working Papers” της ΕΚΤ χωρίζονται σε θεματικές κατηγορίες, σύμφωνα με την ταξινόμηση του Journal of Economic Literature. Το θέμα που καλύπτεται συχνότερα στη σειρά αυτή είναι τα “Μακροοικονομικά και νομισματικά” και ακολουθούν οι “μαθηματικές και ποσοτικές μέθοδοι”, τα “χρηματοοικονομικά” και τα “διεθνή οικονομικά”.

¹⁷ Περιγραφικά στατιστικά στοιχεία σχετικά με το πεδίο της έρευνας που διεξάγεται στην ΕΚΤ βλ. στο V. Gaspar and J. L. Vega, “Research at a policy making institution: launching research at the ECB”, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 138/4, 2002, σελ. 359-376.

¹⁸ Η σειρά Working Papers της ΕΚΤ περιλαμβάνει μελέτες που αποτελούν τον καρπό της έρευνας του προσωπικού της ΕΚΤ και επισκεπτών ερευνητών. Στη σειρά αυτή δημοσιεύονται επίσης μελέτες ερευνητών που δεν ανήκουν στην ΕΚΤ, εφόσον έχουν εκπονηθεί στο πλαίσιο ερευνητικών πρωτοβουλιών που ανέλαβε η ΕΚΤ ή/και έχουν παρουσιαστεί σε ερευνητικά συνέδρια/εργαστήρια που διοργανώνονται από την ΕΚΤ.

Διάγραμμα 36 Σειρά Working Papers της ΕΚΤ (ταξινόμηση του Journal of Economic Literature)



Πηγή: ΕΚΤ.

5.2 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΑ ΔΙΚΤΥΑ

Σε πολλές περιπτώσεις η έρευνα της ΕΚΤ διεξάγεται στο πλαίσιο οργανωμένων δικτύων, δηλ. ομάδων ερευνητών που συνεργάζονται σε προγράμματα με ευρεία θεματολογία και ποικίλους στόχους. Στα δίκτυα αυτά συμμετέχουν οικονομολόγοι από την ΕΚΤ, από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, από άλλες κεντρικές τράπεζες και από οργανισμούς που χαράζουν πολιτική, καθώς και πανεπιστημιακοί. Η ΕΚΤ συμμετέχει στα ερευνητικά δίκτυα, τα συντονίζει και παρέχει οργανωτική υποστήριξη, μόνη της ή από κοινού με άλλα ιδρύματα. Το 2003 αυτά τα ερευνητικά δίκτυα ανέπτυξαν έντονη δραστηριότητα: π.χ. η ΕΚΤ διεξήγαγε έρευνα σχετικά με τις αγορές κεφαλαίων και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη σε συνεργασία με το Κέντρο Χρηματοοικονομικών Μελετών του Πανεπιστημίου Johann Wolfgang Goethe της Φραγκφούρτης (βλ. Πλαίσιο 10).

Το 2003 ολοκλήρωσε τις εργασίες του το Ερευνητικό Δίκτυο του Ευρωσυστήματος

για τη Μετάδοση της Νομισματικής Πολιτικής (Eurosystem Monetary Transmission Network), το οποίο δημιουργήθηκε το 1999 από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ με σκοπό να διερευνήσει πώς η ενιαία νομισματική πολιτική επηρεάζει την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Οι ερευνητές που συμμετείχαν στο δίκτυο συγκέντρωσαν συνολικά στοιχεία σχετικά με το μηχανισμό μετάδοσης και, χρησιμοποιώντας μακροοικονομικά και μικροοικονομικά στοιχεία, μελέτησαν σε βάθος την επενδυτική συμπεριφορά των επιχειρήσεων και το ρόλο των τραπεζών στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, συνέκριναν το μηχανισμό μετάδοσης στη ζώνη του ευρώ με τον αντίστοιχο στις ΗΠΑ. Καρπός του ερευνητικού έργου ήταν αρκετά άρθρα που δημοσιεύθηκαν σε επιστημονικά περιοδικά, μελέτες που δημοσιεύθηκαν στη σειρά “Working Papers” και ένας τόμος με το σύνολο των πορισμάτων, που κυκλοφόρησε το Νοέμβριο του 2003.¹⁹ Το ερευνητικό έργο

¹⁹ Angeloni, I., A. Kashyap and B. Mojon (eds.) *Monetary policy transmission in the euro area*, Cambridge University Press, 2003.

του δικτύου βασίστηκε ως επί το πλείστον σε στοιχεία που κάλυπταν την περίοδο πριν από την εισαγωγή του ευρώ, αλλά το 2003 ενσωματώθηκαν και στοιχεία για την περίοδο μετά το 1999.

Το 2003, με σκοπό τη βαθύτερη μελέτη της δυναμικής του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και στις χώρες-μέλη, δημιουργήθηκε το Ερευνητικό Δίκτυο του Ευρωσυστήματος για τη Μελέτη της Εμμονής του Πληθωρισμού (Eurosystem Inflation Persistence Network), στο οποίο συμμετέχουν ερευνητές από την ΕΚΤ και όλες τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Για τη μελέτη του φαινομένου χρησιμοποιείται ένα ευρύ φάσμα στοιχείων, όπως εξατομικευμένα στοιχεία και στοιχεία κατά τομέα για τις τιμές καταναλωτή και τις τιμές παραγωγού, μακροοικονομικοί ρυθμοί πληθωρισμού και αποτελέσματα ερευνών συγκυρίας. Τα πορίσματα αναμένονται το 2004 και το 2005.

Το Ερευνητικό Δίκτυο για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Area Business-Cycle Network), το οποίο οργανώθηκε σε συνεργασία με το Κέντρο Έρευνας Οικονομικής Πολιτικής (Centre for Economic Policy Research), μελετά τον οικονομικό κύκλο της ζώνης του ευρώ. Συμμετέχουν ερευνητές από την ακαδημαϊκή κοινότητα, κεντρικές τράπεζες και άλλα συναφή ιδρύματα. Το 2003 το Δίκτυο διοργάνωσε δύο εργαστήρια και η ΕΚΤ φιλοξένησε την πρώτη σύσκεψη του Δικτύου το Δεκέμβριο 2003, με θέμα τις κύριες πηγές εξωγενών διαταραχών για τις οικονομίες των χωρών της Ομάδας των 7 και τη ζώνη του ευρώ.²⁰

Το Διεθνές Ερευνητικό Πρόγραμμα για την Ευελιξία των Μισθών (International Wage Flexibility Project), το οποίο διοργανώθηκε από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης και το Ίδρυμα Brookings και χρηματοδοτήθηκε από την ΕΚΤ και το Ίδρυμα για το Μέλλον της Εργασίας (Institut zur Zukunft der Arbeit – IZA) της Βόννης, συγκεντρώνει ερευνητές από

13 χώρες οι οποίοι μελετούν την έκταση και τη φύση των δυσκαμμιών των μισθών χρησιμοποιώντας εξατομικευμένα στοιχεία και με ιδιαίτερη έμφαση στη συγκρισιμότητα των μεθοδολογιών και των αποτελεσμάτων. Το 2003 οργανώθηκε συζήτηση στο πλαίσιο της συνόδου της American Economic Association. Η τελική διάσκεψη θα διεξαχθεί στην ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2004.

5.3 ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τα οικονομετρικά υποδείγματα χρησιμοποιούνται άμεσα και έμμεσα στη λήψη αποφάσεων για τη νομισματική πολιτική, π.χ. στην κατάρτιση των μακροοικονομικών προβολών, οι οποίες δημοσιεύονται δύο φορές το χρόνο στο Μηνιαίο Δελτίο.²¹ Επιπλέον, η κατασκευή υποδειγμάτων έχει δράσει ως καταλύτης για την ανάπτυξη νέων στατιστικών στοιχείων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η βάση μακροοικονομικών δεδομένων “Υπόδειγμα για τη Ζώνη του Ευρώ” (Area-Wide Model), η οποία είναι διαθέσιμη μέσω του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ και χρησιμοποιείται ευρέως από ερευνητές παγκοσμίως.

Το 2003 τόσο η ΕΚΤ όσο και οι ΕθνΚΤ ανέπτυξαν πλούσια δραστηριότητα στον τομέα της κατασκευής οικονομετρικών υποδειγμάτων. Το πλαίσιο υποδειγμάτων για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει π.χ. παραδοσιακά μακροοικονομικά υποδείγματα και υποδείγματα χρονολογικών σειρών, καθώς και υπερσύγχρονα δυναμικά υποδείγματα (κοινού παράγοντα, διαρθρωτικά υποδείγματα διανυσματικής αυτοπαλινδρόμησης και στοχαστικά υποδείγματα γενικής ισορροπίας). Αυτός ο τομέας και η σχετική συνεργασία διευρύνονται αυτή τη

20 Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο δικτυακό τόπο www.eabcn.org.

21 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την εκπόνηση των μακροοικονομικών προβολών βλ. στο κείμενο με τίτλο “A guide to Eurosystem macroeconomic projection exercises”, ΕΚΤ, Ιούνιος 2001.

στιγμή για να καλύψουν και τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών.

5.4 ΣΥΝΕΔΡΙΑ ΚΑΙ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΕΠΙΣΚΕΠΤΩΝ ΕΡΕΥΝΗΤΩΝ

Στο πλαίσιο της γενικότερης επιδίωξης της να συμβάλει στη συνεχή και ενεργό ανταλλαγή απόψεων με την επιστημονική κοινότητα, η ΕΚΤ διοργανώνει ή συνδιοργανώνει μια σειρά συνεδρίων και εργαστηρίων με θέματα που εμπίπτουν στους βασικούς τομείς των ενδιαφερόντων της και έχει ήδη καθιερώσει δύο τακτικές εκδηλώσεις. Η πρώτη είναι το Συνέδριο Κεντρικών Τραπεζών (Central Banking Conference) που διεξάγεται στην ΕΚΤ ανά διετία, κάθε φορά με ένα θέμα ιδιαίτερης σημασίας για την ΕΚΤ. Το συνέδριο απευθύνεται σε υψηλόβαθμα στελέχη από κεντρικές τράπεζες, διεθνή και ευρωπαϊκά ιδρύματα, ανώτατα εκπαιδευτικά ιδρύματα, καθώς και σε εκπροσώπους του οικονομικού τύπου. Τα πρακτικά των εργασιών του συνεδρίου δημοσιεύονται. Η δεύτερη τακτική εκδήλωση είναι η σειρά συνεδρίων του Διεθνούς Φόρουμ Ερευνών Νομισματικής Πολιτικής (International Research Forum on Monetary Policy). Η πρωτοβουλία αυτή συνδιοργανώνεται από το Συμβούλιο Διοικητών του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ, το Κέντρο Χρηματοοικονομικών Μελετών του Πανεπιστημίου Johann Wolfgang Goethe της Φραγκφούρτης και το Κέντρο Γερμανικών και Ευρωπαϊκών Σπουδών του Πανεπιστημίου Georgetown (Ουάσιγκτον, ΗΠΑ) και εστιάζεται στην έρευνα για θέματα νομισματικής πολιτικής παγκόσμιου ενδιαφέροντος. Το δεύτερο συνέδριο της σειράς αυτής διεξήχθη το Νοέμβριο 2003 στην έδρα του Συμβουλίου Διοικητών του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ.²²

Η επαφή με επισκέπτες ερευνητές αποτελεί σημαντικό δίαυλο εξωτερικής επικοινωνίας και συνεργασίας για τους ερευνητές της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ, για να ενθαρρύνει την

αλληλεπίδραση μεταξύ των στελεχών της και της διεθνούς ερευνητικής κοινότητας, διοργανώνει Πρόγραμμα Επισκεπτών Ερευνητών, το οποίο δίνει τη δυνατότητα σε καταξιωμένους ερευνητές που ασχολούνται με θέματα ενδιαφέροντος της ΕΚΤ να φιλοξενηθούν επί ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα από τη Γενική Διεύθυνση Έρευνας για να διεξαγάγουν έρευνα. Επιπλέον, το 2003 παρουσίασαν στην ΕΚΤ το αναλυτικό και ερευνητικό έργο τους συνάδελφοι από τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών. Σε κατώτερο επίπεδο, η ΕΚΤ συνέχισε να προσφέρει σε αριστούχους μεταπτυχιακούς φοιτητές κορυφαίων πανεπιστημίων ανά τον κόσμο τη δυνατότητα να διεξαγάγουν μέρος της έρευνάς τους στην ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 8). Τέλος, εξωτερικοί σύμβουλοι παρέχουν τις συμβουλές τους σε επιλεγμένα θέματα και εξωτερικοί ομιλητές συνεισφέρουν στο πλούσιο πρόγραμμα σεμιναρίων της ΕΚΤ.²³

22 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα συνέδρια και τα εργαστήρια που διοργανώνει η ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της.

23 Περισσότερες πληροφορίες για τα προγράμματα επισκεπτών ερευνητών δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

6.1 ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΝΟΜΙΑΚΗΣ ΠΡΟΣΒΑΣΗΣ

Σύμφωνα με το Άρθρο 237 (δ) της Συνθήκης, έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των 15 ΕθνΚΤ της ΕΕ και της ΕΚΤ προς τις διατάξεις των Άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης και των Κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 3603/93 και 3604/93 του Συμβουλίου. Το καθήκον αυτό εκτελείται από το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Το Άρθρο 101 απαγορεύει στην ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ να παρέχουν διευκολύνσεις υπεραναλήψεων ή άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις προς κυβερνήσεις και κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, καθώς και να αγοράζουν χρεόγραφα απευθείας από αυτούς. Το Άρθρο 102 απαγορεύει οποιοδήποτε μέτρο – εφόσον δεν υπαγορεύεται από λόγους προληπτικής εποπτείας – που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των κυβερνήσεων και των κοινοτικών οργάνων ή οργανισμών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Παράλληλα με το Γενικό Συμβούλιο, τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς τις ανωτέρω διατάξεις παρακολουθεί και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Το Γενικό Συμβούλιο παρακολουθεί επίσης τις αγορές χρεογράφων τόσο του εγχώριου δημόσιου τομέα όσο και του δημόσιου τομέα άλλων κρατών-μελών τις οποίες πραγματοποιούν οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ στη δευτερογενή αγορά. Σύμφωνα με το σκεπτικό του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση χρεογράφων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστρατήγηση του Άρθρου 101 της Συνθήκης. Οι αγορές αυτές δεν πρέπει να αποτελούν μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Το 2003 το Γενικό Συμβούλιο διαπίστωσε δύο περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς τους παραπάνω όρους της Συνθήκης και των συναφών Κανονισμών του Συμβουλίου από ΕθνΚΤ των κρατών-μελών. Και στις δύο

περιπτώσεις, η ποσότητα των κερμάτων που διακρατούσαν οι ΕθνΚΤ και είχε πιστωθεί στο δημόσιο τομέα υπερέβαινε το όριο του 10% των κερμάτων σε κυκλοφορία που προβλέπει το Άρθρο 6 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου. Στο πλαίσιο της αθρόας εισροής κερμάτων στις ΕθνΚΤ πριν από την εισαγωγή των κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002, η Φινλανδία είχε υπερβεί το όριο από τον Οκτώβριο του 2001 και η Γαλλία από τον Ιανουάριο του 2002. Στην περίπτωση της Γαλλίας, η υπέρβαση του ορίου εξακολούθησε να υφίσταται μέχρι τον Απρίλιο του 2003, ενώ στη Φινλανδία το πρόβλημα επιλύθηκε μόλις το Δεκέμβριο του 2003. Έτσι, μέχρι το τέλος του 2003 η κατάσταση είχε επανορθωθεί πλήρως και στις δύο χώρες.

6.2 ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα ενδιαφερόμενα κοινοτικά όργανα και οι αρμόδιες εθνικές αρχές,²⁴ κατά περίπτωση, ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για κάθε σχέδιο κοινοτικής ή εθνικής νομοθετικής διάταξης που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της. Τα όρια και οι προϋποθέσεις που ισχύουν όταν οι εθνικές αρχές ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για προτεινόμενες νομοθετικές ρυθμίσεις προβλέπονται στην απόφαση του Συμβουλίου 98/415/ΕΚ της 29ης Ιουνίου 1998.²⁵ Όλες οι Γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.²⁶

24 Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη, το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ δεν ισχύουν για το Ηνωμένο Βασίλειο. Ως εκ τούτου, η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για τις εθνικές αρχές του Ηνωμένου Βασιλείου.

25 Στο Άρθρο 2 της Απόφασης αυτής περιγράφονται οι ειδικοί τομείς στους οποίους πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ.

26 Το 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε μια πολιτική γνωστοποίησης η οποία περιλαμβάνει γενικό κανόνα σύμφωνα με τον οποίο όλες οι Γνώμες της ΕΚΤ που εκδίδονται μετά από αίτηση εθνικών αρχών θα δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις γλώσσες σύνταξής τους (δηλ. τα Αγγλικά και τη γλώσσα της αρχής που ζήτησε τη γνωμοδότηση) έξι μήνες μετά την έκδοσή τους, εκτός εάν είναι σημαντικές για την πολιτική της ΕΚΤ, οπότε δημοσιεύονται αμέσως μετά την έκδοσή τους.

Το 2003 η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε συνολικά 32 φορές, 21 φορές από εθνικές αρχές και 11 φορές από το Συμβούλιο της ΕΕ. Από αυτές τις 32 περιπτώσεις, οι δύο αφορούσαν μέσα πληρωμής, οι τέσσερις στατιστικά στοιχεία και οι 11 κανόνες οι οποίοι θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Τρεις Γνώμες που υιοθετήθηκαν σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης αξίζουν ειδική μνεία: η μία αφορά την πρόταση για τη θέσπιση οδηγίας της ΕΕ σχετικά με τις επενδυτικές υπηρεσίες και τις οργανωμένες αγορές, η οποία αναλύεται λεπτομερέστερα στην Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 3, ενώ οι άλλες δύο αφορούν το νομοσχέδιο της Φινλανδικής Κυβέρνησης περί τροποποίησης του Νόμου για την Τράπεζα της Φινλανδίας.

Η πρόταση τροποποίησης του Νόμου για την Τράπεζα της Φινλανδίας, επί της οποίας εξέδωσε την πρώτη σχετική Γνώμη της η ΕΚΤ,²⁷ προέβλεπε περιορισμό της δυνατότητας της Τράπεζας της Φινλανδίας να σχηματίζει χρηματοοικονομικές προβλέψεις. Επιπλέον, προέβλεπε τη μεταβίβαση του συνόλου των ετήσιων κερδών της Τράπεζας της Φινλανδίας στο κράτος, εκτός εάν αποφασίζει διαφορετικά το Κοινοβουλευτικό Εποπτικό Συμβούλιο, καθώς και τη μεταβίβαση περίπου 740 εκατ. ευρώ από το κεφάλαιο της τράπεζας στο κράτος, οπότε η Τράπεζα της Φινλανδίας θα αναγκαζόταν να εκποιήσει μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων της. Η γνωμοδότηση της ΕΚΤ ήταν αρνητική, καθώς η επίδραση των προτεινόμενων τροποποιήσεων στη χρηματοοικονομική κατάσταση της Τράπεζας της Φινλανδίας, σε συνδυασμό με την απουσία καταστατικών εγγυήσεων για την εκπλήρωση των καθηκόντων της σε σχέση με το ΕΣΚΤ, θα υπονόμευε τη χρηματοοικονομική ανεξαρτησία της Τράπεζας της Φινλανδίας. Το Δεκέμβριο του 2003 η Φινλανδική Κυβέρνηση υπέβαλε αναθεωρημένη πρόταση τροποποίησης του Νόμου για την Τράπεζα της Φινλανδίας και ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ επ' αυτής. Στη

δεύτερη γνωμοδότησή της η ΕΚΤ εξέφρασε την ικανοποίησή της διότι η νέα νομοθετική πρόταση δεν προέβλεπε μείωση του κεφαλαίου της Τράπεζας της Φινλανδίας. Ωστόσο, η ΕΚΤ σημείωσε ότι δεν ικανοποιούνται πλήρως οι απαιτήσεις ως προς τη χρηματοοικονομική ανεξαρτησία της τράπεζας και ως εκ τούτου η πρόταση εξακολουθεί να μην είναι συμβατή με το γράμμα και το πνεύμα της Συνθήκης. Μετά την έκδοση της δεύτερης Γνώμης, η νομοθετική πρόταση αποσύρθηκε.

Πέραν των γνωμοδοτήσεων που εκδόθηκαν σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης, η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης μια γνωμοδότηση σύμφωνα με το Άρθρο 48 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση σχετικά με το σχέδιο Συνθήκης θεσπίζοντας ένα Σύσταγμα για την Ευρώπη. Η γνωμοδότηση αυτή παρουσιάζεται αναλυτικότερα στην Ενότητα 1.1 του Κεφαλαίου 4.

Επίσης, η ΕΚΤ εξέδωσε δύο γνωμοδοτήσεις σύμφωνα με το Άρθρο 112 (2) (β) της Συνθήκης και το Άρθρο 11.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Οι γνωμοδοτήσεις αυτές αφορούσαν εισηγήσεις του Συμβουλίου της ΕΕ για το διορισμό του νέου Προέδρου της ΕΚΤ και ενός νέου μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ.

Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων που εκδόθηκαν το 2003 και στις αρχές του 2004 περιλαμβάνεται στο σχετικό παράρτημα.

6.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

Σύμφωνα με το Άρθρο 123 (2) της Συνθήκης και το Άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) του Συμβουλίου αριθ. 332/2002 της 18ης Φεβρουαρίου 2002, η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων

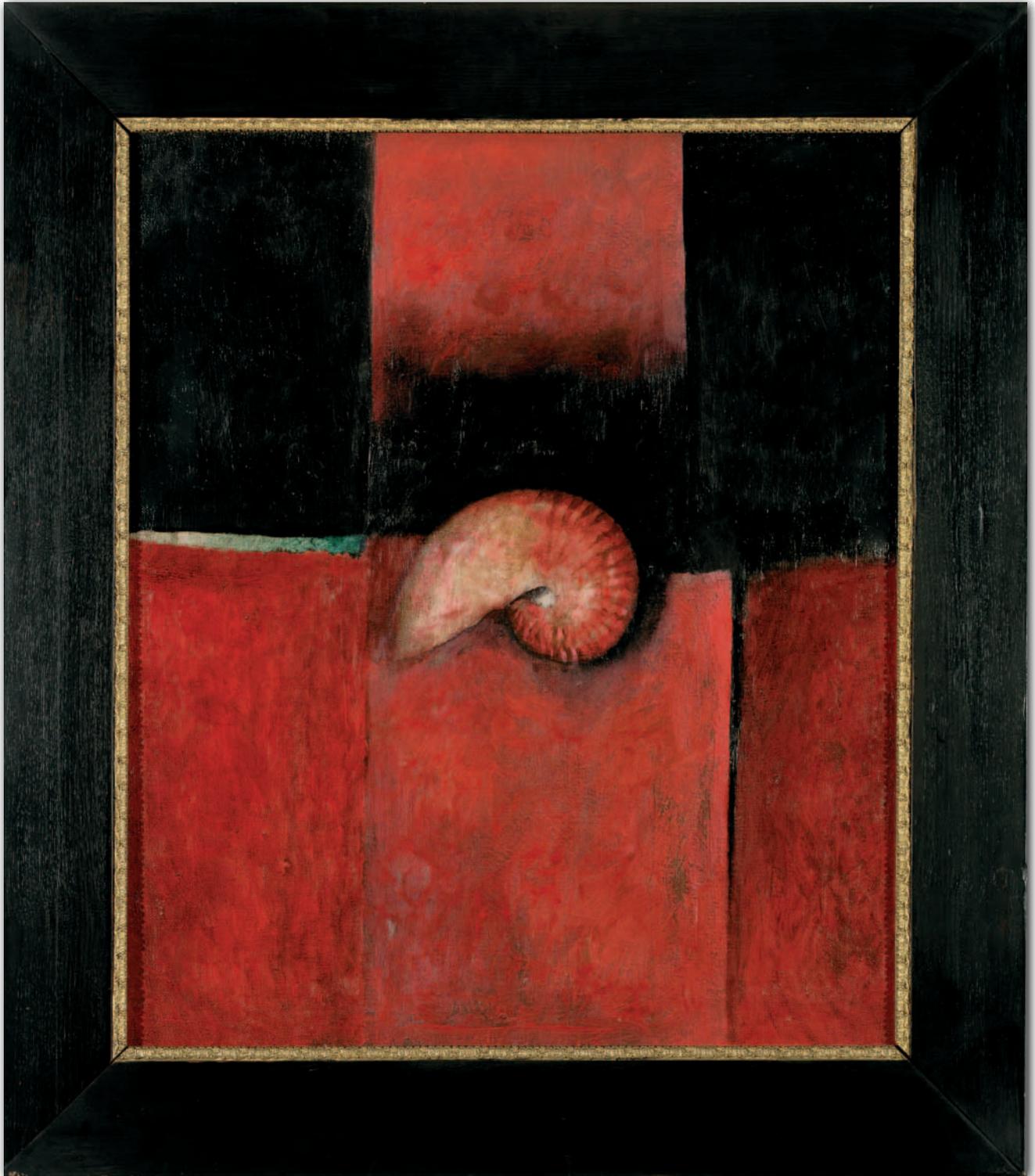
²⁷ CON/2003/22, η οποία δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μέσω του Μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Στήριξης. Κατά το 2003, όμως, η ΕΚΤ δεν εκτέλεσε τέτοιου είδους διαχειριστικά καθήκοντα, επειδή δεν υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος του 2002 ούτε έγιναν νέες πράξεις το 2003.

6.4 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το 2003 το Ευρωσύστημα άρχισε να επεξεργάζεται ένα νέο πλαίσιο που θα διέπει τις τραπεζικές υπηρεσίες διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων τις οποίες προσφέρουν τα μέλη του προς τις κεντρικές τράπεζες και τις νομισματικές αρχές χωρών εκτός της ΕΕ, προς τρίτες χώρες και προς διεθνή ιδρύματα. Κεντρικός άξονας του πλαισίου αυτού είναι ένα ενδεικτικό σύνολο υπηρεσιών που θα επιτρέπει στους πελάτες να διαχειρίζονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμά τους σε ευρώ μέσω οποιασδήποτε από τις κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ που έχουν επιλέξει να παρέχουν τις υπηρεσίες αυτές. Το νέο πλαίσιο θα παρέχει στους πελάτες τη δυνατότητα να λαμβάνουν τις εν λόγω υπηρεσίες υπό εναρμονισμένους όρους, ανεξάρτητα από την κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος που έχουν επιλέξει για την παροχή των υπηρεσιών αυτών. Οι λεπτομέρειες του νέου πλαισίου θα οριστικοποιηθούν το πρώτο εξάμηνο του 2004 και η εφαρμογή του θα γίνει το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Καλλιτέχνης
Gerhard Balder
Τίτλος
Roter Nautilus, 1995
Υλικό
Λάδι σε μουσαμά
Διαστάσεις
70 × 54 εκ.



ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ
ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Σε όλη τη διάρκεια του 2003 η χρηματοπιστωτική σταθερότητα ήταν ένα σημαντικό θέμα που απασχόλησε τα διεθνή και ευρωπαϊκά όργανα. Σε διεθνές επίπεδο, η Διάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα συνέχισε να συμβάλλει σημαντικά στον εντοπισμό παραγόντων που ενδέχεται να προκαλέσουν ευπάθεια στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σε επίπεδο ΕΕ, μετά την απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN το Δεκέμβριο του 2002, η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC) εγκαινίασε σειρά τακτικών συζητήσεων επί θεμάτων χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που αφορούν την ΕΕ. Εντός του Ευρωσυστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο εγκαινίασε σειρά τακτικών συζητήσεων σχετικά με τις συνθήκες χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στη ζώνη του ευρώ/την ΕΕ, με βάση το συναφές έργο που έχει αναλάβει η ΕΚΤ σε συνεργασία με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ. Τα αποτελέσματα αυτού του έργου προορίζονται να χρησιμεύσουν και στις διεθνείς και ευρωπαϊκές συζητήσεις επί του θέματος αυτού.

1.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την BSC, παρακολουθεί τις εξελίξεις και τις συνθήκες που επικρατούν όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, με σκοπό να εντοπίζει τους παράγοντες που ενδέχεται να προκαλέσουν ευπάθεια στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ/της ΕΕ και να αξιολογεί τη δυνατότητα του συστήματος να αντεπεξέρχεται σε κλονισμούς. Η παρακολούθηση αυτή καλύπτει όλο το φάσμα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (δηλ. τις τράπεζες και τα λοιπά ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τη συναφή υποδομή), ιδιαίτερη έμφαση όμως δίδεται στις τράπεζες, δεδομένου ότι αυτές εξακολουθούν να αποτελούν την κυριότερη

συνιστώσα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ/της ΕΕ. Προκειμένου να γίνεται κατάλληλη αξιολόγηση, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τόσο οι κυκλικές όσο και οι διαρθρωτικές εξελίξεις.

ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι χρηματοοικονομικές ανισορροπίες που είχαν συσσωρευθεί στην ΕΕ κατά τη δεκαετία του '90 συνέχισαν να επηρεάζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα και το 2003. Ωστόσο, το σύστημα αποδείχθηκε και πάλι ανθεκτικό στις ανισορροπίες αυτές, χάρη και στη σταδιακή βελτίωση του μακροοικονομικού και χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος στη διάρκεια του 2003 (αναλυτικότερα βλ. στο Κεφάλαιο 1).

Οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ αντανakλούσαν ως επί το πλείστον τις εναπομένουσες εγχώριες χρηματοοικονομικές ανισορροπίες, ιδίως στον εταιρικό τομέα (βλ. και Πλαίσιο 2 στο Κεφάλαιο 1). Οι εταιρίες στην ΕΕ κατέβαλαν προσπάθειες να εξυγιάνουν τους ισολογισμούς τους, κυρίως στους τομείς εκείνους όπου τα σχετικά υψηλά συσσωρευμένα χρέη προκαλούσαν ανησυχίες. Ανέλαβαν προγράμματα περικοπής του κόστους, περιόρισαν τις επενδύσεις και σε ορισμένους τομείς, όπως οι τηλεπικοινωνίες, αναδιάρθρωσαν το χρέος τους. Οι προσπάθειες αυτές γενικώς απέδωσαν, αφού αυξήθηκε η κερδοφορία, δεν ήταν όμως αρκετές για να μειώσουν το λόγο του χρέους του εταιρικού τομέα συνολικά. Πάντως, υπήρξαν διαφοροποιήσεις μεταξύ των τομέων και οι όροι χρηματοδότησης βελτιώθηκαν κυρίως στον τομέα των τηλεπικοινωνιών.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά της ΕΕ, το χρέος τους ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους αυξήθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2003, αντανakλώντας κυρίως τη συσσώρευση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων σε ένα περιβάλλον ιστορικών χαμηλών επιτοκίων

και σχετικά σταθερών συνθηκών στην αγορά εργασίας. Η αυξημένη ζήτηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών ενίσχυσε σε σημαντικό βαθμό τα έσοδα των τραπεζών από τόκους, σε ένα κατά τα άλλα δυσμενές περιβάλλον. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες η ζήτηση αυτή προκάλεσε σχετικά μεγάλη άνοδο των τιμών των κατοικιών, η οποία μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για τα πιστωτικά ιδρύματα στις εν λόγω χώρες σε περίπτωση απότομης πτώσης των τιμών των κατοικιών. Συνολικά πάντως φαίνεται ότι οι κίνδυνοι αυτοί δεν είναι άμεσοι.

Η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών βελτιώθηκε το 2003. Στα μέσα Μαρτίου του 2003, μετά από μια τριετία σχεδόν συνεχούς πτώσης και ιδιαίτερα υψηλής μεταβλητότητας, οι αγορές μετοχών άρχισαν να ανακάμπτουν και η μεταβλητότητα περιορίστηκε, καθώς υποχωρούσαν οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και ενισχύοταν η εμπιστοσύνη στις προοπτικές οικονομικής ανάκαμψης. Το γεγονός αυτό επέτρεψε στις εταιρίες να εκδώσουν νέες μετοχές ή και ομόλογα, με αποτέλεσμα να μειωθούν σημαντικά οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων κρατικών ομολόγων και να τονωθεί η δραστηριότητα στην αγορά ομολόγων. Σε κάποιο βαθμό, οι εξελίξεις αυτές μπορούν να αποδοθούν στην προσπάθεια των επενδυτών να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις σε ένα περιβάλλον ιστορικά χαμηλών επιτοκίων. Τα χαμηλά επιτόκια στις αρχές του 2003 όμως προκάλεσαν πιέσεις σε ορισμένα ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα, κυρίως ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων, μέσω των επιδράσεων που άσκησαν στις υποχρεώσεις αυτών των ιδρυμάτων. Οι πιέσεις αυτές υποχώρησαν μετά τη νέα άνοδο των επιτοκίων που σημειώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2003.

Στις αρχές του 2003 οι ασφαλιστικές εταιρίες της ΕΕ, μετά από μία τριετία διάβρωσης των κερδών τους, αντιμετώπισαν σημαντικές

πιέσεις στα κρίσιμα για τη φερεγγυότητά τους μεγέθη λόγω της αναστροφής της πορείας των τιμών των μετοχών από το 2000 και, πιο πρόσφατα, λόγω καθοδικών πιέσεων επί των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ωστόσο, η ανάκαμψη που επακολούθησε έτεινε να εξισορροπήσει τις πιέσεις και άρχισε να διαφαίνεται βελτίωση στα μέσα του 2003. Παρά ταύτα, η φερεγγυότητα και τα εισοδήματα των ασφαλιστικών εταιριών εξακολούθησαν σε κάποιο βαθμό να δέχονται πιέσεις, καθώς παρέμενε αβέβαιο σε ποια έκταση οι ασφαλιστικές εταιρίες είχαν συσσωρεύσει πιστωτικούς κινδύνους δραστηριοποιούμενες στην αγορά προϊόντων μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου.

Ο τραπεζικός τομέας της ΕΕ παρέμεινε ανθεκτικός, παρά την υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης επί τρίτο συνεχές έτος, και απορρόφησε τις επιπτώσεις από τη διαμόρφωση οικονομικού περιβάλλοντος λιγότερο ευνοϊκού από ό,τι αναμενόταν. Οι τράπεζες αντιμετώπισαν το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον με τον περιορισμό του κόστους, την αναδιοργάνωση των εργασιών τους και τη βελτίωση των πολιτικών διαχείρισης κινδύνων. Οι μεγάλες τράπεζες κατόρθωσαν να διατηρήσουν, ακόμη και να ενισχύσουν, την κερδοφορία και τη φερεγγυότητά τους το πρώτο εξάμηνο του 2003. Η σχετική μείωση των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια, η περικοπή του κόστους και η ανάκαμψη των εσόδων των τραπεζών από εργασίες που συνδέονται με τις χρηματοπιστωτικές αγορές συνέβαλαν στην ενίσχυση της κερδοφορίας τους το 2003. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλώνται στους δείκτες φερεγγυότητας των τραπεζών της ΕΕ, οι οποίοι παρέμειναν ευνοϊκοί. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως η θετική πορεία του δείκτη φερεγγυότητας των τραπεζών οφειλόταν στην εκποίηση περιουσιακών στοιχείων και στη μείωση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού τους και όχι στην έκδοση νέων μετοχών ή στα αδιανέμητα κέρδη τους.

Το Φεβρουάριο του 2003 η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά έκθεση με τίτλο “Η σταθερότητα του τραπεζικού τομέα της ΕΕ” (“EU banking sector stability”), ενώ δεύτερη έκθεση με το ίδιο θέμα επακολούθησε το Νοέμβριο. Οι εκθέσεις παρουσιάζουν συνοπτικά τα κυριότερα πορίσματα της BSC από την τακτική παρακολούθηση της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα της ΕΕ.

ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το αντίξοο οικονομικό περιβάλλον και οι δυσμενείς συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές τα τελευταία χρόνια ανάγκασαν τις τράπεζες να ενισχύσουν την αποτελεσματικότητά τους, μεταξύ άλλων με την περικοπή του κόστους και την κατάργηση εργασιών που δεν ανήκαν στις βασικές δραστηριότητές τους. Συνέπεια ήταν να επιβραδυνθούν ή και να ανακοπούν κάποιες μακροχρόνιες τάσεις που είχαν παρατηρηθεί νωρίτερα, όπως ιδίως η διεθνοποίηση, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές και η αποδιαμεσολάβηση. Με αυτό τον τρόπο οι τράπεζες, συνολικά, κατόρθωσαν να αντιμετωπίσουν τις συνεχείς πιέσεις και βελτιώθηκε η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος μεσομακροπρόθεσμα.

Οι στρατηγικές διεθνοποίησης, ιδίως στον τομέα των επενδυτικών τραπεζικών εργασιών και των εργασιών που συνδέονται με τις αγορές κεφαλαίων, σε πολλές περιπτώσεις παρουσίασαν αναδίπλωση, παρότι συνέχισαν να συσφίγγονται οι επιχειρηματικές σχέσεις με ορισμένες περιοχές, π.χ. την κεντρική και ανατολική Ευρώπη. Οι τράπεζες έδωσαν έμφαση τις εγχώριες αγορές, ιδίως στον τομέα των λιανικών τραπεζικών εργασιών. Ωστόσο, οι περιφερειακές διασυνοριακές τραπεζικές δραστηριότητες, που θεωρούνται φυσική προέκταση των εργασιών στις εγχώριες αγορές, επεκτάθηκαν περαιτέρω. Φαίνεται ότι οι ανταγωνιστικές πιέσεις στην εγχώρια αγορά αποτελούν σε μεγάλο βαθμό αιτία για τις πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τη διεθνοποίηση των τραπεζών. Ειδικότερα, οι πρόσφατες κινήσεις στον τομέα της

διεθνοποίησης αντανακλούν την προσπάθεια των τραπεζών να βελτιώσουν την κερδοφορία τους διεισδύοντας σε αγορές που προσφέρουν μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους και στις οποίες διαθέτουν σαφές συγκριτικό πλεονέκτημα.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τραπεζικό τομέα συνεχίστηκαν, αν και με μειωμένο ρυθμό, ωστόσο οι ανταγωνιστικές πιέσεις γενικώς παρέμειναν ισχυρές, παρά τη μείωση του βαθμού συγκέντρωσης. Οι τράπεζες συνέχισαν να προτιμούν μια στρατηγική διανομής που συνδυάζει και δίκτυα υποκαταστημάτων και μηχανισμούς παροχής τραπεζικών υπηρεσιών εξ αποστάσεως, γεγονός που μπορεί να θεωρηθεί ότι εντάσσεται στις προσπάθειές τους να βελτιώσουν την ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών που προσφέρουν στους πελάτες τους. Πάντως, τα δίκτυα υποκαταστημάτων συνέχισαν να αποτελούν τον κύριο άξονα των στρατηγικών διανομής. Οι τράπεζες στράφηκαν σταδιακά από την απλή διεκπεραίωση συναλλαγών σε πιο σύνθετες εργασίες που περιλαμβάνουν την παροχή συμβουλών προς τους πελάτες και παράγουν μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία.

Όσον αφορά τη διαμεσολάβηση, δηλ. το μεσολαβητικό ρόλο των τραπεζών στη διοχέτευση πόρων από τους καταθέτες προς τους δανειολήπτες, οι τράπεζες συνάντησαν μειωμένη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων και αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου με έκδοση μετοχών. Ωστόσο, οι εργασίες λιανικής παρέμειναν σταθερή πηγή εσόδων για τις τράπεζες. Ειδικότερα, λόγω της αστάθειας που επικρατούσε στην αγορά, οι λιανικοί πελάτες των τραπεζών πωλούσαν μετοχές από τα χαρτοφυλάκιά τους και προτιμούσαν τα καταθετικά προϊόντα που είναι σχετικά ασφαλή και ρευστοποιούνται εύκολα. Παράλληλα, ο δανεισμός των νοικοκυριών εξακολούθησε να αυξάνεται με μάλλον έντονους ρυθμούς.

Οι τράπεζες της ΕΕ διεύρυναν το φάσμα των προϊόντων και των υπηρεσιών που παρέχουν στους πελάτες τους, ιδίως στον τομέα της λιανικής τραπεζικής. Οι τράπεζες προσέφεραν μεγαλύτερο αριθμό νέων αποταμιευτικών μέσων, δηλ. προϊόντων των οποίων οι αποδόσεις συναρτώνται με ένα δείκτη και τα οποία συνδυάζουν χαρακτηριστικά δικαιωμάτων προαίρεσης, π.χ. κατώτατο όριο ζημίας. Σε ορισμένες χώρες, οι τράπεζες προσέφεραν στους λιανικούς πελάτες νέες εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές για την αντιστάθμιση του κινδύνου, π.χ. μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης του κινδύνου (hedge funds). Έτσι, οι πελάτες βρίσκονται αντιμέτωποι με όλο και πιο σύνθετα προϊόντα. Αυτό ώθησε τις τράπεζες να εντείνουν τις προσπάθειές τους για να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στα προϊόντα που συνδέονται με κινητές αξίες, μέσω οργανωτικών αλλαγών και βελτιώσεων στη διοικητική τους δομή.

Τέλος, οι τράπεζες βελτίωσαν τη διαχείριση των κινδύνων τους, προκειμένου να ελέγχουν αποτελεσματικότερα τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και να αντεπεξέλθουν στις επικείμενες αλλαγές των κεφαλαιακών απαιτήσεων (νέο Σύμφωνο της Βασιλείας, βλ. την Ενότητα 2 παρακάτω). Ένας τρόπος για την αποτελεσματικότερη διαχείριση κινδύνων ήταν η συνεχώς διευρυνόμενη συμμετοχή των τραπεζών στην αγορά προϊόντων μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου. Τα προϊόντα αυτά επιτρέπουν στις τράπεζες να διαχωρίζουν ευκολότερα τους κινδύνους και να διαμορφώνουν πιο ορθολογικά τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Οι τράπεζες κατά κανόνα χρησιμοποιούσαν τα εν λόγω προϊόντα με σκοπό να μειώσουν τον πιστωτικό κίνδυνο, παρότι μερικές φορές και η ανάληψη πρόσθετων πιστωτικών κινδύνων τούς επέτρεπε να επιτυγχάνουν καλύτερη διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίου τους. Οι τράπεζες επίσης κατέβαλαν εντατικότερες προσπάθειες για την επαρκή αντιμετώπιση των λειτουργικών κινδύνων.

Οι κυριότερες διαρθρωτικές εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ παρουσιάζονται αναλυτικότερα στην έκθεση της BSC “Structural analysis of the EU banking sector” που δημοσιεύθηκε από την ΕΚΤ το Νοέμβριο του 2003.

1.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΣΕ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΡΙΣΕΩΣ

Στις αρχές του 2003 οι κεντρικές τράπεζες και οι αρχές τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ συνυπέγραψαν Μνημόνιο Συνεργασίας σχετικά με τη διαχείριση κρίσεων. Το Μνημόνιο περιλαμβάνει ένα σύνολο αρχών και διαδικασιών για τη συνεργασία σε καταστάσεις κρίσεως που είτε πλήττουν μεμονωμένα πιστωτικά ιδρύματα ή τραπεζικούς ομίλους είτε συνδέονται με αναταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές ή/και υποδομές της αγοράς οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν και άλλα κράτη-μέλη. Ειδικότερα, σύμφωνα με αυτές τις αρχές και διαδικασίες, προσδιορίζονται οι εθνικές αρχές που είναι αρμόδιες για τη διαχείριση κρίσεων, οι απαιτούμενες ροές πληροφοριών μεταξύ όλων των αρμόδιων αρχών και οι πρακτικές προϋποθέσεις για την ανταλλαγή πληροφοριών σε διασυννοριακό επίπεδο. Στη διάρκεια του 2003, πραγματοποιήθηκε προσομοίωση διαχείρισης κρίσεων για να κατανοηθεί καλύτερα η πρακτική χρησιμότητα των διατάξεων του Μνημονίου όσον αφορά την οργάνωση της συνεργασίας και της ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των αρμόδιων αρχών. Από την προσομοίωση προέκυψαν χρήσιμα συμπεράσματα για διάφορες πτυχές της διασυννοριακής συνεργασίας μεταξύ των φορέων τραπεζικής εποπτείας και των ΕθνΚΤ σε περίπτωση χρηματοπιστωτικής κρίσεως.

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ LAMFALUSSY

Μετά τα αποτελέσματα της δημόσιας διαβούλευσης σχετικά με την έκθεση της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (EFC) “EU Arrangements for Financial Regulation, Supervision and Stability”, το Συμβούλιο ECOFIN πρότεινε το Δεκέμβριο του 2002 να επεκταθεί και στα άλλα τμήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα το νέο πλαίσιο Lamfalussy,¹ το οποίο εφαρμόζεται ήδη στον τομέα των κινητών αξιών. Η υιοθέτηση του νέου πλαισίου αναμένεται να αυξήσει την ευελιξία και την αποτελεσματικότητα της κανονιστικής διαδικασίας, εφόσον προβλέπεται διάκριση μεταξύ πρωτογενούς νομοθεσίας, η οποία υιοθετείται από το Συμβούλιο ECOFIN και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο με τη διαδικασία συναπόφασης (και είναι γνωστή ως “νομοθεσία α’ επιπέδου”) και δευτερογενούς νομοθεσίας, η οποία αποτελείται από μέτρα εφαρμογής που μπορούν να υιοθετηθούν με μεγαλύτερη ταχύτητα και ευελιξία. Αυτό θα επιτρέψει στην κανονιστική διαδικασία να ανταποκρίνεται ταχύτερα και πιο αποτελεσματικά στις τεχνολογικές αλλαγές και στις εξελίξεις των αγορών. Το νέο πλαίσιο έχει μελετηθεί κατά τρόπο ώστε να ανταποκρίνεται στις ανάγκες για αποτελεσματική εποπτική συνεργασία και σύγκλιση μεταξύ των εποπτικών πρακτικών και συνεπώς αναμένεται να συμβάλει στην ομοιόμορφη εφαρμογή των κανόνων της ΕΕ σε όλα τα κράτη-μέλη.

Το πλαίσιο Lamfalussy ειδικότερα προβλέπει αφενός κανονιστικές επιτροπές κατά τομέα, οι οποίες είναι γνωστές και ως επιτροπές β’ επιπέδου και απαρτίζονται από εκπροσώπους των κρατών-μελών διοριζόμενους από τους αρμόδιους υπουργούς, και αφετέρου εποπτικές επιτροπές, γνωστές και ως επιτροπές γ’ επιπέδου, με καθήκον να προωθούν τη σύγκλιση μεταξύ των εποπτικών πρακτικών, να ενισχύουν την εποπτική συνεργασία (και την ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με τα εποπτευόμενα ιδρύματα) και να παρέχουν

τεχνικές συμβουλές στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσον αφορά τα προτεινόμενα μέτρα εφαρμογής.

Το Νοέμβριο του 2003 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε σειρά μέτρων για την υλοποίηση των προτάσεων του Συμβουλίου. Στον τραπεζικό τομέα, η Συμβουλευτική Επιτροπή των Τραπεζών (BAC) μετονομάστηκε σε Ευρωπαϊκή Τραπεζική Επιτροπή (EBC) και απέκτησε κανονιστικές αρμοδιότητες, ενώ ιδρύθηκε μια νέα επιτροπή, η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Φορέων Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS). Θα επιδιωχθεί στενή συνεργασία μεταξύ της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ και της CEBS, έτσι ώστε να μην υπάρχει επικάλυψη αρμοδιοτήτων. Στον τομέα των ασφαλιστικών εταιριών, η Επιτροπή Εποπτείας Ασφαλιστικών Εταιριών μετονομάστηκε σε Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ασφαλιστικών Εταιριών και Επαγγελματικών Ταμείων Συντάξεων (EIOPC) και απέκτησε κανονιστικές αρμοδιότητες. Ιδρύθηκε επίσης νέα Επιτροπή Ευρωπαϊκών Φορέων Εποπτείας Ασφαλιστικών Εταιριών και Επαγγελματικών Ταμείων Συντάξεων (CEIOPS). Στον τομέα των χρηματοπιστωτικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων, το 2003 ιδρύθηκε η Επιτροπή Ομίλων Ετερογενών Δραστηριοτήτων (FCC), με κανονιστικές αρμοδιότητες, και δεν προβλέπεται η ίδρυση εποπτικής επιτροπής. Η ΕΚΤ συμμετέχει με την ιδιότητα του παρατηρητή χωρίς δικαίωμα ψήφου στις κανονιστικές και εποπτικές επιτροπές, με εξαίρεση τις επιτροπές τις αρμόδιες για τον ασφαλιστικό τομέα. Με αυτό τον τρόπο έχει τη δυνατότητα να συμβάλει στη διαμόρφωση του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα σύμφωνα με τα θεσμικά της καθήκοντα.

1 “Τελική Έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη Ρύθμιση των Ευρωπαϊκών Αγορών Κινητών Αξιών”, 15 Φεβρουαρίου 2001. Η έκθεση δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Στον τομέα της κανονιστικής ρύθμισης των τραπεζών, η αναθεώρηση του πλαισίου για τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις και η κατάρτιση του νέου Συμφώνου για την Κεφαλαιακή Επάρκεια (νέο Σύμφωνο της Βασιλείας) συνεχίστηκαν σε όλη τη διάρκεια του 2003. Η ΕΚΤ, η οποία μετέχει με την ιδιότητα του παρατηρητή στις αρμόδιες επιτροπές, συνέχισε να συμβάλλει στη διαμόρφωση του νέου πλαισίου.

Σε διεθνές επίπεδο, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) σημείωσε αξιόλογη πρόοδο σε πολλούς τομείς. Πρώτον, οριστικοποίησε και δημοσίευσε το Μάιο του 2003 τα πορίσματα της τρίτης μελέτης ποσοτικών επιπτώσεων (“QIS3”), όπου αξιολογείται η συνολική επίπτωση που θα έχουν οι νέοι κανόνες στις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών. Η μελέτη έγινε με τη συνεργασία τραπεζών από 43 χώρες, δηλ. όχι μόνο από τις χώρες που μετέχουν στην BCBS. Τα κυριότερα πορίσματα είναι θετικά και συνάδουν με την επιδίωξη της BCBS να αυξήσει την ευαισθησία των κεφαλαιακών απαιτήσεων στους κινδύνους χωρίς να αλλάξει ουσιαδώς το συνολικό ύψος των κεφαλαιακών απαιτήσεων σε σχέση με τα ισχύοντα σήμερα. Δεύτερον, η BCBS διενήργησε δύο δημόσιες διαβουλεύσεις. Το “τρίτο κείμενο διαβούλευσης” δόθηκε στη δημοσιότητα τον Απρίλιο του 2003 και τα σχόλια δημοσιεύθηκαν τον Αύγουστο. Η δημόσια διαβούλευση επιβεβαίωσε ότι η τραπεζική κοινότητα τάσσεται γενικώς υπέρ της δομής του νέου Συμφώνου και ότι χρειάζεται να υιοθετηθεί ένα πλαίσιο που να λαμβάνει περισσότερο υπόψη τους κινδύνους. Μια άλλη δημόσια διαβούλευση ξεκίνησε τον Οκτώβριο, με θέμα προτεινόμενες τροποποιήσεις ως προς το χειρισμό των αναμενόμενων έναντι των μη αναμενόμενων ζημιών στο πλαίσιο της μεθόδου των εσωτερικών αξιολογήσεων την οποία προβλέπει το νέο Σύμφωνο. Επιπλέον, η

BCBS διαπίστωσε ότι υπάρχουν περιθώρια βελτιώσεων όσον αφορά την τιτλοποίηση απαιτήσεων, τις αναλαμβανόμενες υποχρεώσεις μέσω πιστωτικών καρτών και ορισμένες τεχνικές μείωσης του πιστωτικού κινδύνου, θέματα για τα οποία οι εργασίες συνεχίζονται. Τρίτον, η BCBS προώθησε σημαντικά την ανάλυση ζητημάτων που συνδέονται με την εφαρμογή του νέου Συμφώνου και τη μεταφορά του στο εσωτερικό δίκαιο των χωρών. Επί των ζητημάτων αυτών η BCBS ενημερωνόταν από την Ομάδα Εφαρμογής του Συμφώνου. Η BCBS επίσης δημοσίευσε έγγραφο μέσω του οποίου καθορίζει αρχές υψηλού επιπέδου για την διασυνοριακή εφαρμογή των νέων κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Σχολιάζοντας το τρίτο κείμενο διαβούλευσης (το σχόλιο δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2003), η ΕΚΤ επανέλαβε ότι συνολικά τάσσεται υπέρ της αναθεώρησης του Συμφώνου της Βασιλείας και αναγνώρισε ότι έχει επιτευχθεί πρόοδος. Εκτός της συμβολής της σε διάφορα τεχνικά θέματα, η ΕΚΤ ασχολήθηκε ειδικότερα με σοβαρά ζητήματα που αφορούσαν τόσο την οριστικοποίηση του νέου Συμφώνου όσο και την εφαρμογή των νέων κανόνων, καθώς και τις προτεραιότητες για το μέλλον. Η ΕΚΤ δήλωσε ότι θεωρεί θετικές τις προτάσεις για να αντιμετωπιστεί το ενδεχόμενο οι διατάξεις του νέου Συμφώνου να επιτείνουν τις επιδράσεις του οικονομικού κύκλου και επισήμανε ότι μπορούν να γίνουν ορισμένες βελτιώσεις με την παροχή ισχυρότερων κινήτρων στις τράπεζες ώστε να ακολουθήσουν πιο προηγμένες πολιτικές διαχείρισης κινδύνων. Ιδιαίτερα τόνισε ότι είναι σημαντικό να ολοκληρωθεί και να εφαρμοστεί εγκαίρως το νέο Σύμφωνο. Πιο μακροχρόνια, η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι χρειάζεται στενή παρακολούθηση του νέου καθεστώτος ώστε να γίνουν πλήρως κατανοητές όλες οι συνέπειές του. Η ΕΚΤ επίσης υπογράμμισε ότι πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στα λογιστικά θέματα και στο

σχηματισμό προβλέψεων, καθώς και στον ορισμό των ιδίων κεφαλαίων και στη σύγκλιση μεταξύ των εποπτικών πρακτικών.

Σε επίπεδο ΕΕ, η μεταρρύθμιση του πλαισίου για τα εποπτικά ίδια κεφάλαια που εντάσσεται στο Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ, βλ. Ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου) συνέχισε να κινείται παράλληλα με τη διαδικασία αναθεώρησης του Συμφώνου της Βασιλείας, λαμβάνοντας υπόψη και τις ευρωπαϊκές ιδιαιτερότητες. Τον Ιούλιο του 2003 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε ένα τρίτο έγγραφο προς δημόσια διαβούλευση, μαζί με ανάλυση των πορισμάτων της τρίτης μελέτης ποσοτικών επιπτώσεων. Μεταξύ των σημαντικών στοιχείων που αφορούν την ΕΕ είναι το πεδίο εφαρμογής των νέων κανόνων, η φύση του πλαισίου της ΕΕ, ο χειρισμός των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η καταλληλότητα του πλαισίου για τις μικρές και λιγότερο σύνθετες τράπεζες. Όπως και τα συμπεράσματα της BCBS, τα πορίσματα της μελέτης ποσοτικών επιπτώσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που δημοσιεύθηκαν παράλληλα με το τρίτο κείμενο διαβούλευσης, γενικώς στηρίζουν τους κύριους στόχους της μεταρρύθμισης. Επιπλέον, τον Απρίλιο του 2003 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε δύο κείμενα για διαβούλευση, ένα για τα δάνεια ακινήτων και ένα για το χειρισμό των καλυμμένων ομολόγων, και εν συνεχεία δημοσίευσε τα σχόλια που έλαβε επί των δύο θεμάτων.

Η ΕΚΤ σχολίασε τις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναθεώρηση του πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών και των επενδυτικών εταιριών. Η ΕΚΤ δήλωσε ότι υποστηρίζει το έργο που επιτελείται σε επίπεδο ΕΕ και τόνισε ότι είναι σημαντικό να υπάρχει συνέπεια μεταξύ του νέου Συμφώνου της Βασιλείας και του αναθεωρημένου πλαισίου της ΕΕ και να ληφθεί μέριμνα ώστε και τα δύο να ολοκληρωθούν και να εφαρμοστούν ταυτόχρονα.

2.3 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Το 2003 προωθήθηκαν σημαντικά διάφορες πρωτοβουλίες για την κάλυψη των νομοθετικών κενών σχετικά με τις ευρωπαϊκές αγορές κινητών αξιών και για τον εκσυγχρονισμό των υφιστάμενων κανόνων. Η ΕΚΤ συνέβαλε στη διαμόρφωση των σχετικών κανόνων τόσο στο πλαίσιο των προπαρασκευαστικών εργασιών στις αρμόδιες επιτροπές της ΕΕ όσο και στο πλαίσιο των επίσημων διαβουλεύσεων.

Στο πλαίσιο του ΠΔΧΥ υιοθετήθηκαν δύο οδηγίες, ενώ άλλες δύο πρόκειται σύντομα να ολοκληρωθούν. Τον Ιανουάριο του 2003 υιοθετήθηκε η Οδηγία για τις Καταχρηστικές Πρακτικές στην Αγορά, η οποία προβλέπει εναρμονισμένους κανόνες για την αποτροπή της εκμετάλλευσης εσωτερικής πληροφόρησης και της χειραγώγησης της αγοράς, ενώ τον Ιούλιο του 2003 εισήχθη η Οδηγία για τα Ενημερωτικά Δελτία, η οποία προβλέπει ενιαίο διαβατήριο για τους εκδότες κινητών αξιών. Το Μάρτιο του 2003 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε στη δημοσιότητα σχέδιο οδηγίας σχετικά με τις απαιτήσεις διαφάνειας όσον αφορά τους ευρωπαϊκούς φορείς που εκδίδουν κινητές αξίες και τις εισάγουν προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές. Κοινή θέση υιοθετήθηκε το Δεκέμβριο από το Συμβούλιο ECOFIN ως προς την πρόταση για νέα οδηγία σχετικά με τις αγορές χρηματοδοτικών μέσων, σε αντικατάσταση της σημερινής Οδηγίας περί Επενδυτικών Υπηρεσιών η οποία χρονολογείται από το 1993.

Η ΕΚΤ εξέδωσε Γνώμη σχετικά με την προτεινόμενη νέα οδηγία, όπου αναφέρει ότι γενικώς επιδοκιμάζει τις αρχές στις οποίες βασίζεται το αναθεωρημένο κανονιστικό πλαίσιο και ότι η αποτελεσματική εφαρμογή της προτεινόμενης οδηγίας σαφώς έχει τη δυνατότητα να συμβάλει στην ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών. Ειδικότερα, όσον αφορά το νέο κανονιστικό πλαίσιο για την εκτέλεση των συναλλαγών, η ΕΚΤ επιδοκιμάζει την προτεινόμενη

ενίσχυση των κανόνων διαφάνειας, θεωρώντας ότι μπορεί να αποτρέψει τον κατακερματισμό της αγοράς και να επιτρέψει στους επενδυτές να επιλέγουν την πιο αποτελεσματική αγορά για τις συναλλαγές τους. Ωστόσο, η ΕΚΤ τόνισε ότι όλοι οι νέοι κανόνες περί διαφάνειας πρέπει να ισχύουν τόσο για τα χρεόγραφα όσο και για τις μετοχές και ότι θα πρέπει να προβλεφθούν μηχανισμοί που να επιτρέπουν την πλήρη σύγκριση τιμών μεταξύ όλων των αγορών.

2.4 ΑΛΛΑΖΗΤΗΜΑΤΑ

Το λογιστικό πλαίσιο της ΕΕ βρέθηκε στο επίκεντρο των συζητήσεων, επειδή από το 2005 όλες οι ευρωπαϊκές εταιρίες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών, υποχρεούνται εκ του νόμου να καταρτίζουν τις ενοποιημένες λογιστικές τους καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ). Η ΕΚΤ παρακολούθει με ιδιαίτερο ενδιαφέρον τις σχετικές συζητήσεις, δεδομένου ότι οι μεταρρυθμίσεις στο λογιστικό τομέα θα έχουν σημαντική επίδραση στον τραπεζικό και το χρηματοπιστωτικό κλάδο. Εξάλλου, τα εναρμονισμένα και υψηλής ποιότητας πρότυπα θα συμβάλουν σημαντικά στην ενοποίηση και την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ.

Το ενδιαφέρον της ΕΚΤ πηγάζει επίσης από ανησυχίες μήπως η ευρύτερη χρήση της μεθόδου της εύλογης αξίας στην αποτίμηση των χρηματοδοτικών μέσων, όπως προβλέπουν οι προτάσεις για τα ΔΛΠ, επηρεάσει σημαντικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το Διοικητικό Συμβούλιο, λαμβάνοντας υπόψη τις σχετικές αναλύσεις που είχαν διεξαχθεί από το 2001, επανέλαβε σε επιστολές του προς το Συμβούλιο του Οργανισμού Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τις ανησυχίες του σχετικά με τις συνέπειες που

πιθανόν θα έχει για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα η εφαρμογή της αποτίμησης στην εύλογη αξία σε όλα τα χρηματοδοτικά μέσα, ιδίως σε σχέση με την ολοκλήρωση του ΔΛΠ 39, το οποίο αφορά την αναγνώριση και τη μέτρηση των χρηματοδοτικών μέσων.

Τέλος, δεδομένου ότι συνεχώς γίνονται νέες μεταρρυθμίσεις στις εθνικές εποπτικές πρακτικές, η ΕΚΤ δημοσίευσε τον Ιούνιο του 2003 έκθεση με τίτλο “Developments in national supervisory structures” με σκοπό να καταγράψει τις κυριότερες αλλαγές που είχαν γίνει πρόσφατα στον τομέα, καθώς και τα αντίστοιχα θεσμικά πλαίσια όπως διαμορφώνονται μετά τις αλλαγές αυτές εντός της ΕΕ και στις εντασσόμενες χώρες.

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Το ΕΣΚΤ έχει αναλάβει δέσμευση να προωθή την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών και των υποδομών τους, λόγω του βασικού ρόλου τους στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά και επειδή η ενοποίηση αναμένεται να συμβάλει στη δημιουργία ίσων όρων ανταγωνισμού για όλους τους φορείς που δραστηριοποιούνται στη χρηματοπιστωτική αγορά της ΕΕ, σε όποια χώρα και αν είναι εγκατεστημένοι. Επιπλέον, το Άρθρο 105 της Συνθήκης ορίζει ότι το ΕΣΚΤ, με την επιφύλαξη του πρωταρχικού του σκοπού, ο οποίος είναι η σταθερότητα των τιμών, στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα. Εξέχουσα θέση μεταξύ των πολιτικών αυτών κατέχει η χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Η στήριξη αυτή εκφράζεται είτε με άμεσες ενέργειες του ΕΣΚΤ είτε με το ρόλο του ως καταλύτη σε συλλογικές δράσεις είτε τέλος με τη συμβολή του στη συνειδητοποίηση της ανάγκης για ενοποίηση και για εξασφάλιση μέσων για την επίτευξή της.

Το 2003 η ΕΚΤ ενίσχυσε τις προσπάθειές της για να υποβοηθήσει την ενοποίηση, σε ευρεία βάση, του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, τόσο μέσω δικών της ενεργειών όσο και μέσω της συμβολής της στο έργο άλλων ευρωπαϊκών οργάνων με τη συμμετοχή της σε διάφορες επιτροπές και φορείς.

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

Το σημερινό πλαίσιο για την επίτευξη ενός πιο ενοποιημένου και αποτελεσματικού χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ βασίζεται στο Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (ΠΔΧΥ) του 1999 και σε μια κανονιστική διαδικασία που είναι εμπνευσμένη από την Έκθεση Lamfalussy του 2001. Η πρώτη υψηλού επιπέδου αξιολόγηση του πλαισίου αυτού αναμένεται το καλοκαίρι του 2004.

Όπως συμφωνήθηκε από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών το Μάρτιο του 2003, τα περισσότερα νομοθετικά μέτρα που είχε προβλέψει το ΠΔΧΥ θα έχουν υιοθετηθεί μέχρι τον Απρίλιο του 2004. Στη συνέχεια το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θα διακόψει τις εργασίες του και το νομοθετικό έργο θα ανασταλεί. Σχετικά με διάφορες σημαντικές πρωτοβουλίες, οι εργασίες βρίσκονται ακόμη σε εξέλιξη. Η διαδικασία Lamfalussy επεκτείνεται ήδη σε άλλα τμήματα του χρηματοπιστωτικού τομέα (βλ. Ενότητα 2.1 του παρόντος κεφαλαίου). Η πλήρης και επιτυχής εφαρμογή της διαδικασίας Lamfalussy αναμένεται να δημιουργήσει μια ταχύτερη και αποτελεσματικότερη – σε σχέση με τη σημερινή – δομή για την κανονιστική ρύθμιση του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Τα τελευταία χρόνια έχει συντελεστεί σημαντική πρόοδος, χρειάζεται όμως να γίνουν ακόμη πολλά για την περαιτέρω ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρώπης. Πρόσφατα ξεκίνησαν νέες κοινοτικές πρωτοβουλίες για να καθοριστεί μια “μετά ΣΔΧΥ” στρατηγική, η οποία θα απαιτεί τη στενή συνεργασία όλων των ενδιαφερόμενων φορέων.

Η ΕΚΤ συμμετέχει ενεργά στο έργο αυτό και έχει εκφράσει τις απόψεις της στις Γνώμες που έχει εκδώσει, π.χ. σχετικά με την πρόταση νέας οδηγίας για τις αγορές χρηματοδοτικών μέσων (βλ. και Ενότητα 2.3 του παρόντος κεφαλαίου), καθώς και στα διάφορα όργανα όπου συζητούνται τα συναφή θέματα. Ειδικότερα, η ΕΚΤ θεωρεί ότι τα μέτρα του ΠΔΧΥ αποτελούν το βασικό νομοθετικό πλαίσιο για την ενιαία αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η δυνητική περαιτέρω χρηματοπιστωτική ενοποίηση εντός του πλαισίου αυτού παρέχει ευκαιρίες και δημιουργεί προκλήσεις για τις δημόσιες αρχές και τους συμμετέχοντες στις αγορές.

Η ΕΚΤ φρονεί ότι είναι σημαντικό οι δημόσιες αρχές να εφαρμόζουν τα μέτρα του ΠΔΧΥ ομοιόμορφα σε όλα τα κράτη-μέλη. Η επέκταση της διαδικασίας Lamfalussy θα επιτρέψει τη θέσπιση πιο ομοιόμορφων κανόνων στον τομέα αυτό. Αυτό θα συμβάλει στην καθιέρωση ενός κοινού κανονιστικού πλαισίου για τους συμμετέχοντες στις αγορές, οι οποίοι μπορούν να προσαρμοστούν γρήγορα, αν χρειαστεί. Εξάλλου, όσο προχωρεί η ενοποίηση, είναι πιθανόν να αλλάξουν οι δίαυλοι μετάδοσης του συστημικού κινδύνου, οπότε θα απαιτηθεί αυξημένη συνεργασία και ανταλλαγή απόψεων μεταξύ των εποπτικών φορέων και των κεντρικών τραπεζών με στόχο την προώθηση ενός ισχυρού πλαισίου για την εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Συμπληρωματικά προς τις πρωτοβουλίες του δημόσιου τομέα, οι συμμετέχοντες στις αγορές καλούνται να συμβάλουν και αυτοί στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση της ΕΕ αναλαμβάνοντας συλλογική δράση σε δύο κυρίως τομείς. Πρώτον, πρέπει να συμμετέχουν ουσιαστικά στη διαμόρφωση της πολιτικής, στο πλαίσιο των αναβαθμισμένων διαδικασιών διαβούλευσης σε επίπεδο ΕΕ. Δεύτερον, η συλλογική δράση τους, ενδεχομένως με την υποστήριξη των δημόσιων αρχών, απαιτείται εξίσου και σε σχέση με τις πρακτικές της αγοράς και την τυποποίηση των προϊόντων.

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗΝ ΠΡΟΩΘΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΩΝ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ

Πέρα από τη συνεργασία της με άλλες δημόσιες αρχές, η ΕΚΤ συνεργάζεται και με τον ιδιωτικό τομέα για να προωθήσει τη συλλογική δράση. Η πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper) και οι δραστηριότητες της Ομάδας Νομικών για τις Ευρωπαϊκές Χρηματοπιστωτικές Αγορές (EFMLG) είναι δύο παραδείγματα της συμμετοχής της ΕΚΤ σε πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα.

Η ΕΚΤ επιδοκιμάζει και ενθαρρύνει την πρωτοβουλία STEP, την οποία έχει αναλάβει μία ομάδα συμμετεχόντων στην αγορά υπό την αιγίδα της ACI, της Ένωσης Χρηματοπιστωτικών Αγορών. Σκοπός της πρωτοβουλίας είναι η ενοποίηση των κατακεραματισμένων ευρωπαϊκών αγορών βραχυπρόθεσμων χρεογράφων και η προώθηση της ανάπτυξης των αγορών αυτών.

Η ΕΚΤ ζήτησε να αναλάβει το ρόλο του μεσολαβητή στην πρωτοβουλία, παρόμοια όπως όταν καθιέρωσε το δείκτη EONIA. Ειδικότερα, η ΕΚΤ έχει ήδη ξεκινήσει, μετά από αίτημα και για λογαριασμό συμμετεχόντων του ιδιωτικού τομέα, δημόσια διαβούλευση με θέμα την περαιτέρω ενοποίηση του συγκεκριμένου τμήματος της αγοράς.

Η πρωτοβουλία STEP επιχειρεί να δημιουργήσει μια de facto ενοποιημένη χονδρική αγορά βραχυπρόθεσμων χρεογράφων μέσω της σύγκλισης των υφιστάμενων ευρωπαϊκών αγορών. Επιδιώκει τη σύγκλιση των πρακτικών της αγοράς υπό τα σημερινά ευρωπαϊκά και εθνικά πλαίσια μέσω των συναλλακτικών ηθών. Η πρωτοβουλία αυτή στηρίζεται στην εθελοντική συμμετοχή εκδοτών χρεογράφων που είναι διατεθειμένοι να λάβουν σήμανση STEP στα εκδοτικά τους προγράμματα. Οι παραπάνω προϋποθέσεις δεν υποκαθιστούν ούτε τροποποιούν τους ισχύοντες εθνικούς κανονισμούς, αλλά θα τους συμπληρώνουν. Τα πιστωτικά ιδρύματα, οι λοιποί φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (όπως οι εκδότες τίτλων που καλύπτονται με περιουσιακά στοιχεία), οι εταιρίες και οι δημόσιες αρχές θα δικαιούνται να υποβάλουν αίτηση για να λάβουν σήμανση STEP στα εκδοτικά τους προγράμματα.

Η EFMLG ιδρύθηκε το 1999 με σκοπό την εξέταση και προώθηση πρωτοβουλιών για τη μεγαλύτερη εναρμόνιση των δραστηριοτήτων των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών (όσον αφορά τους νόμους και τις πρακτικές της αγοράς) μετά την εισαγωγή

του ευρώ. Την EFMLG αποτελούν υψηλόβαθμοι νομικοί από πιστωτικά ιδρύματα της ΕΕ, οι οποίοι έχουν επιλεγεί με κριτήριο την προσωπική επιστημονική τους αρτιότητα. Πρόσφατα η EFMLG βοήθησε την ACI σχετικά με νομικά ζητήματα της πρωτοβουλίας STEP. Άλλα θέματα με τα οποία έχει ασχοληθεί η ομάδα είναι η άρση των νομικών κωλυμάτων για τη διασυνοριακή χρήση ενεχύρων, νομικά ζητήματα σχετικά με τις συμφωνίες συμψηφισμού στην ΕΕ, η εναρμόνιση του νομικού πλαισίου που διέπει τα δικαιώματα επί τίτλων σε λογιστική μορφή και η απούλοποίηση τίτλων, δηλ. η διαδικασία έκδοσης τίτλων μέσω ηλεκτρονικού συστήματος και όχι με υλική μορφή.²

ΕΝΙΑΙΟΣ ΧΩΡΟΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩ

Το 2002 το Ευρωσύστημα συμφώνησε σε ένα σχήμα συνεργασίας με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών (EPC). Το EPC είναι ένας φορέας του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα με σκοπό τη δημιουργία Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (ΕΧΠΕ), εντός του οποίου οι διαφορές μεταξύ του επιπέδου υπηρεσιών για τις εθνικές και διασυνοριακές πληρωμές πρόκειται να εξαλειφθούν έως το 2010.

Η ΕΚΤ συμμετείχε με την ιδιότητα του παρατηρητή στην ολομέλεια του EPC, η οποία είναι το αποφασιστικό όργανο του EPC, καθώς και στις ομάδες εργασίας του EPC που είναι αρμόδιες για τα μετρητά, τις κάρτες, την αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through processing – STP) και την υποδομή πληρωμών. Το Ευρωσύστημα αξιολόγησε επίσημα τα επιτεύγματα του τραπεζικού τομέα όσον αφορά τον ΕΧΠΕ σε έκθεση προόδου με τίτλο “Προς ένα Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ” που δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2003. Στην εν λόγω έκθεση το Ευρωσύστημα δήλωσε ότι υποστηρίζει ένθερμα τις αποφάσεις και δεσμεύσεις του EPC. Σημαντική εξέλιξη ήταν η έναρξη λειτουργίας του STEP2 τον Απρίλιο του 2003 από την Τραπεζική Ένωση για το Ευρώ. Πρόκειται για ένα κοινό

εγχείρημα εμπορικών τραπεζών της ΕΕ και εγκατεστημένων στην ΕΕ υποκαταστημάτων τραπεζών που εδρεύουν εκτός ΕΕ. Το STEP2 είναι ένα νέο σύστημα διασυνοριακών λιανικών πληρωμών για την επεξεργασία μεγάλου αριθμού πληρωμών (προς το παρόν επεξεργάζεται μόνο μεταφορές πιστώσεων). Είναι ο πρώτος φορέας που παρέχει υπηρεσίες ως πανευρωπαϊκό αυτοματοποιημένο σύστημα συμψηφισμού. Η δυνατότητα λήψης πληρωμών μέσω του STEP2 επεκτάθηκε σε όλες τις τράπεζες της ΕΕ και έτσι αυξήθηκε το μερίδιο αγοράς του στις μεταφορές πιστώσεων εντός της ΕΕ.

Ωστόσο, στην έκθεση προόδου διευκρινίστηκε επίσης ότι, εάν οι τράπεζες δεν τηρήσουν τις υποσχέσεις τους για τη δημιουργία του ΕΧΠΕ, το Ευρωσύστημα θα εξετάσει την περίπτωση να λάβει κανονιστικά μέτρα, πέρα από το ρόλο του ως καταλύτη. Το Ευρωσύστημα συγκεκριμένα τόνισε ότι η εφαρμογή πανευρωπαϊκών προτύπων για την αυτοματοποιημένη επεξεργασία είναι βασική προϋπόθεση για την επίτευξη του ΕΧΠΕ ως προς όλα τα μέσα πληρωμών.

Στην έκθεση προόδου, το Ευρωσύστημα απαρίθμησε ειδικούς δείκτες (τους λεγόμενους “δείκτες ΕΧΠΕ”) οι οποίοι μετρούν την πρόοδο προς τον ΕΧΠΕ σε σχέση με τους στόχους και το χρονοδιάγραμμα του EPC. Το δεύτερο εξάμηνο του 2003 το EPC και το Ευρωσύστημα συναποδέχθηκαν ένα πλαίσιο παροχής στοιχείων για αυτούς τους δείκτες, βάσει του οποίου το EPC κάθε τρίμηνο θα υποβάλλει έκθεση προς το Ευρωσύστημα. Η πρώτη έκθεση υπεβλήθη στο τέλος του 2003 και έδειξε πρόοδο σε διάφορους τομείς, όπως η εφαρμογή του Διεθνούς Αριθμού Τραπεζικού Λογαριασμού (IBAN) και η εισαγωγή μιας βασικής υπηρεσίας μεταφοράς πιστώσεων (Credeuro) με εγγυημένη ταχύτητα διεκπεραίωσης εντός τριών ημερών.

2 Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την EFMLG βλ. στο δικτυακό τόπο www.efmlg.org.

Τον Οκτώβριο του 2003 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με το ΕΡΚ, διοργάνωσε εργαστήριο με θέμα τον ΕΧΠΕ και με ειδικότερο στόχο να εξασφαλίσει τη συμμετοχή των εντασσόμενων χωρών στη διαδικασία δημιουργίας του ΕΧΠΕ. Εξάλλου, στη διάρκεια του έτους η ΕΚΤ πραγματοποίησε συναντήσεις με συμμετέχοντες στην αγορά μέσω της Ομάδας Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ (COGEPs), με θέμα τις πληρωμές μεγάλων ποσών καθώς και τις πληρωμές μικρής αξίας. Σε όλη τη διάρκεια του 2003 το Ευρωσύστημα επίσης συνέχισε να συνεργάζεται στενά με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δεδομένου ότι οι ρόλοι των δύο φορέων στην προώθηση του ΕΧΠΕ είναι αλληλοσυμπληρούμενοι. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ υπέβαλε σχόλια στη δημόσια διαβούλευση που διοργανώθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με θέμα “Νέο Νομικό Πλαίσιο για τις Πληρωμές στην Εσωτερική Αγορά”.

ΕΝΟΠΙΩΣΗ ΤΗΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται έντονα για την ενοποίηση της υποδομής της αγοράς κινητών αξιών σε επίπεδο ΕΕ, προκειμένου να εξασφαλίσει ίσους όρους ανταγωνισμού πέραν των εθνικών συνόρων. Η διαδικασία ενοποίησης του κλάδου εκκαθάρισης και διακανονισμού της ΕΕ συνεχίστηκε το 2003 με τη συγχώνευση μεταξύ δύο μεγάλων συστημάτων εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων, του Clearnet και του London Clearing House. Η συγχώνευση (το 2002) του Euroclear και της CrestCo, φορέων που διακανονίζουν συναλλαγές για λογαριασμό χρηματιστηρίων εξυπηρετούμενων από το Clearnet και το London Clearing House, αποτέλεσε ένα ακόμη σημαντικό βήμα στην πορεία προς μια πιο ενοποιημένη υποδομή της αγοράς κινητών αξιών στην ΕΕ.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το 2003 διατέθηκαν περαιτέρω στοιχεία για την αξιολόγηση του βαθμού ενοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ. Το Πλαίσιο 9 περιγράφει ορισμένους δείκτες βάσει των οποίων αξιολογείται η επιτευχθείσα ενοποίηση στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ. Εξάλλου, το Ευρωσύστημα – σε συνεργασία με μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας – προώθησε την εκπόνηση μελετών σχετικά με το βαθμό ενοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 10).

Όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ αναπτύσσει μια σειρά από βασικούς δείκτες που μετρούν το βαθμό ενοποίησης του. Οι δείκτες αυτοί κατασκευάζονται με βάση απολογιστικά στοιχεία τριμήνου, τα οποία παρέχονται από τα ΝΧΙ, και μετρούν άμεσα τις διασυνοριακές τραπεζικές εργασίες εντός της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα με τους παραδοσιακούς δείκτες που μετρούν το μερίδιο της διασυνοριακής δραστηριότητας, οι δείκτες αυτοί καταγράφουν και τη διασπορά των δραστηριοτήτων, τον κεντρικό ρόλο των εθνικών τραπεζικών συστημάτων και τις ανομοιότητες μεταξύ των χωρών ως προς την πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα. Οι δείκτες μαρτυρούν ότι οι διασυνοριακές συναλλαγές αποτελούν σχετικά μικρό ποσοστό του συνόλου των τραπεζικών εργασιών λιανικής (βλ. Πλαίσιο 9), αλλά μεγαλύτερο και αυξανόμενο ποσοστό της διατραπεζικής αγοράς καταθέσεων. Σημειωτέον ότι κατά τη διενέργεια αυτών των διασυνοριακών συναλλαγών οι τράπεζες γίνονται ολοένα πιο ουδέτερες ως προς τη γεωγραφική θέση των αντισυμβαλλομένων εντός της ζώνης του ευρώ και αυτό ισχύει εξίσου και για τη λιανική και για τη χονδρική αγορά.

Τα νέα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια των ΝΧΙ που δημοσιεύθηκαν για πρώτη φορά

ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ο βαθμός ενοποίησης στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ μπορεί να μετρηθεί με διάφορους δείκτες. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει συνοπτικά ορισμένους από αυτούς του δείκτες και αξιολογεί τα παρατηρούμενα αποτελέσματα για διάφορες χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ.¹

Με τους δείκτες χρηματοπιστωτικής ενοποίησης μπορεί να αξιολογηθεί σε ποια έκταση οι γεωγραφικοί παράγοντες επηρεάζουν την τιμή των χρηματοδοτικών μέσων και τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στις αγορές. Ορισμένοι από αυτούς τους δείκτες βασίζονται στο νόμο της μιας τιμής και βοηθούν να διαπιστωθεί κατά πόσον χρηματοδοτικά προϊόντα που είναι συγκρίσιμα και διαθέσιμα σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ πωλούνται στην ίδια τιμή σε όλη τη ζώνη. Άλλοι δείκτες εκτιμούν τη σχετική σημασία αφενός των παραγόντων που είναι κοινοί για όλη τη ζώνη του ευρώ και αφετέρου εκείνων που αφορούν μεμονωμένες χώρες στη διαμόρφωση των τιμών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Τέλος, κάποιοι δείκτες ποσοτικοποιούν τις επιδράσεις των τριβών στις διασυννοριακές επενδύσεις.

Γενικώς, από τους περισσότερους δείκτες προκύπτει ότι ο βαθμός ενοποίησης στις διάφορες χρηματοπιστωτικές αγορές εξακολουθεί να είναι ανομοιογενής. Ο βαθμός ενοποίησης είναι αρκετά υψηλός σε πολλά τμήματα της αγοράς χρήματος, ενώ είναι χαμηλότερος στις αγορές ομολόγων και μετοχών.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων με παρόμοια ή σε μερικές περιπτώσεις πανομοιότυπα χαρακτηριστικά ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο, τη διάρκεια και τους όρους έκδοσης, δεν έχουν ακόμη συγκλίνει πλήρως. Αυτό μπορεί να οφείλεται εν μέρει στις διαφορές ως προς το βαθμό ρευστότητας μεταξύ πρωτογενούς και δευτερογενούς αγοράς ή ως προς το βαθμό ανάπτυξης των αγορών παραγώγων που συνδέονται με τις ποικίλες επιμέρους αγορές ομολόγων.

Στις αγορές μετοχών ο βαθμός ενοποίησης δεν είναι ιδιαίτερα υψηλός, παρότι φαίνεται ότι οι αποδόσεις των μετοχών όλο και περισσότερο προσδιορίζονται από παράγοντες κοινούς για όλη τη ζώνη του ευρώ. Ταυτόχρονα, η “εθνική μεροληψία”, δηλ. το γεγονός ότι οι επενδυτές τηρούν ένα δυσανάλογα μεγάλο μέρος του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές της χώρας τους, έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Πάντως, υπάρχουν ακόμη αρκετοί σημαντικοί φραγμοί στην περαιτέρω ενοποίηση των αγορών μετοχών, π.χ. οι διαφορές ως προς το κανονιστικό πλαίσιο μεταξύ των χωρών και η σημαντική κατάτμηση των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού της ζώνης του ευρώ.

Στις αγορές πιστώσεων υπάρχει ακόμη σημαντική κατάτμηση. Παραδείγματος χάριν, τα δάνεια από και προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από έντονη εθνική μεροληψία. Εν μέρει αυτή η μεροληψία είναι “φυσιολογική”, δηλ. εξηγείται από το πλεονέκτημα της γεωγραφικής γειννίας και από ασυμμετρίες πληροφόρησης. Εν μέρει όμως οφείλεται και σε κανονιστικά εμπόδια, όπως οι φορολογικές και πτωχευτικές διατάξεις κ.λπ.

¹ Λεπτομέρειες γι' αυτούς τους δείκτες βλ. στο άρθρο “Η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη” στο τεύχος Οκτωβρίου 2003 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΔΙΚΤΥΟ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Τον Απρίλιο του 2002 η ΕΚΤ και το Center for Financial Studies (CFS), προκειμένου να προωθήσουν την έρευνα σχετικά με τις αγορές κεφαλαίων και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, ίδρυσαν ένα Ερευνητικό Δίκτυο. Οι σκοποί του δικτύου είναι να ενθαρρύνει και να συντονίζει την εκπόνηση μελετών από μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας και ερευνητές προερχόμενους από ιδρύματα χάραξης πολιτικής, βοηθώντας έτσι την ΕΚΤ να κατανοεί τη σημερινή και τη μελλοντική δομή και ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρώπη και τις διασυνδέσεις του με τα αντίστοιχα συστήματα των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Περισσότερες πληροφορίες δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο του Ερευνητικού Δικτύου (www.eu-financial-system.org). Το πρώτο εργαστήριο του Δικτύου πραγματοποιήθηκε στην ΕΚΤ τον Απρίλιο του 2002 και ασχολήθηκε κυρίως με τον προγραμματισμό του ερευνητικού του έργου, δίνοντας προτεραιότητα στα εξής πέντε θέματα: (α) τον τραπεζικό ανταγωνισμό και τη γεωγραφική εμβέλεια των τραπεζικών δραστηριοτήτων, (β) τις διεθνείς επενδυτικές επιλογές και τις διασυνδέσεις των αγορών περιουσιακών στοιχείων μεταξύ της Ευρώπης, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας, (γ) την ευρωπαϊκή αγορά ομολόγων, (δ) τα ευρωπαϊκά συστήματα διακανονισμού τίτλων και (ε) την εμφάνιση και την ανάπτυξη της χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων και τις νέες αγορές στην Ευρώπη. Το Μάρτιο του 2003 πραγματοποιήθηκε το δεύτερο εργαστήριο, που φιλοξενήθηκε από την Τράπεζα της Φινλανδίας στο Ελσίνκι και ασχολήθηκε με τα δύο πρώτα από τα παραπάνω θέματα. Το Νοέμβριο του 2003 η Τράπεζα της Ελλάδος φιλοξένησε στην Αθήνα το τρίτο εργαστήριο, που αφορούσε κυρίως το τρίτο θέμα, ενώ συζητήθηκαν επίσης και τα δύο τελευταία θέματα.¹ Στο πλαίσιο του Δικτύου, η ΕΚΤ εγκαινίασε το “Πρόγραμμα Υποτροφιών Lamfalussy”, προς τιμήν του πρώτου Προέδρου του ENI. Το πρόγραμμα χορηγεί υποτροφίες σε νέους ερευνητές για να εκπονήσουν σημαντικές μελέτες σχετικά με τα παραπάνω θέματα. Το Μάιο του 2004, με την ευκαιρία της συμπλήρωσης δύο ετών από την ίδρυση του Δικτύου, θα πραγματοποιηθεί συμπόσιο στη Φραγκφούρτη, όπου θα παρουσιαστούν τα κυριότερα πορίσματα των ερευνών. Μεταξύ αυτών των πορισμάτων αναφέρονται τα εξής: Πρώτον, κάποια από τα εγγενή χαρακτηριστικά των παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών (καταθέσεων και δανείων) εμποδίζουν τη διασυνοριακή επέκταση των εργασιών των εμπορικών τραπεζών, ακόμη και σε μια ζώνη κοινού νομίσματος. Δεύτερον, από ορισμένες θεωρητικές έρευνες προκύπτει ότι οι δομές τραπεζικής εποπτείας πιθανόν δεν είναι ουδέτερες ως προς την περαιτέρω ενοποίηση του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Τρίτον, όλο και πληθαίνουν οι ενδείξεις ότι η εισαγωγή του ευρώ συνέβαλε στη μείωση του κόστους κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ. Τέταρτον, η υπέρμετρη κάθετη ενοποίηση των υποδομών διαπραγμάτευσης και διακανονισμού τίτλων ενδέχεται να συνιστά εμπόδιο στην αποτελεσματική ενοποίηση των συστημάτων διακανονισμού τίτλων. Τέλος, η προϊούσα παγκοσμιοποίηση των δραστηριοτήτων των εταιριών είναι ένας παράγοντας που ευθύνεται για την παρατηρούμενη αυξανόμενη συσχέτιση των μετοχικών αποδόσεων ανά τον κόσμο.

1 Τον Οκτώβριο του 2002 η ΕΚΤ διοργάνωσε το Δεύτερο Συνέδριο Κεντρικών Τραπεζών. Τα πρακτικά δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, βλ. V. Gaspar, P. Hartmann, O. Sleijpen (eds), *The transformation of the European financial system*, Ιούνιος 2003.

το Δεκέμβριο του 2003 επιτρέπουν να συγκρίνονται σε εναρμονισμένη βάση τα επιτόκια καταθέσεων και δανείων που εφαρμόζονται στη λιανική τραπεζική αγορά σε όλη τη ζώνη του ευρώ (βλ. Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 2). Αυτά τα νέα μηνιαία στατιστικά στοιχεία βοηθούν να αξιολογείται η σύγκλιση προς την ενιαία ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική αγορά καταθέσεων και δανείων και θα αυξήσουν τη διαφάνεια των τραπεζικών εργασιών στη ζώνη του ευρώ. Τα στατιστικά στοιχεία για τις χρηματοπιστωτικές αγορές τα οποία παράγονται από την ΕΚΤ περιλαμβάνουν επίσης δείκτες τιμών και όγκου συναλλαγών για τις αγορές χρήματος, ομολόγων και μετοχών, καθώς και δείκτες μεταβλητότητας και σύγκλισης μεταξύ όλων των τμημάτων των αγορών της ζώνης του ευρώ.

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Ένα από τα καταστατικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης, με σκοπό να διασφαλίζει ότι οι ροές πληρωμών εντός της οικονομίας είναι αποτελεσματικές και ασφαλείς. Ειδικότερα, θα πρέπει να ελαχιστοποιούνται οι συστημικοί κίνδυνοι που πηγάζουν είτε από δυσλειτουργίες των συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης είτε από τις δευτερογενείς επιδράσεις οι οποίες προκαλούνται από την αδυναμία πληρωμής ενός συμμετέχοντος στα συστήματα αυτά.

Εξάλλου, τα Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται γενικά και για άλλες υποδομές που χρησιμοποιούνται για τη μεταβίβαση τίτλων, όπως π.χ. τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, επειδή η αδυναμία διακανονισμού των τίτλων που παρέχονται ως ασφάλεια θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Τυχόν προβλήματα στην ομαλή λειτουργία των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) μπορούν να μεταδοθούν στα συστήματα πληρωμών λόγω των προβλεπόμενων μηχανισμών ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής για τη μεταβίβαση τίτλων και τις πληρωμές μετρητών. Αντίστοιχα, η αδυναμία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων να εκκαθαρίσουν τις συναλλαγές μπορεί να εμποδίσει το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων. Εν όψει αυτού του γενικού ενδιαφέροντος, η ΕΚΤ συναντήθηκε το 2003 με την Ένωση Ευρωπαϊκών Αποθετηρίων Τίτλων και συζήτησε τις πρόσφατες εξελίξεις που επηρεάζουν τους φορείς παροχής υπηρεσιών διακανονισμού. Επίσης, το Ευρωσύστημα εξέτασε το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών, το οποίο υπεβλήθη σε δημόσια διαβούλευση το 2003. Μέσω της Ομάδας Επαφών για τις Υποδομές των Τίτλων σε Ευρώ, το Ευρωσύστημα αντάλλαξε απόψεις με συμμετέχοντες στην αγορά σχετικά με τις εξελίξεις στον τομέα των βραχυπρόθεσμων τίτλων, τις έμμεσες ζεύξεις (relayed links)³ και τις συναλλαγές επί τίτλων. Λεπτομερείς πληροφορίες για την

υποδομή των αγορών παρέχονται στην έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο “Payment and securities settlement systems in the European Union”, γνωστή και ως “Blue Book”⁴.

Η επίβλεψη του Ευρωσυστήματος εκτείνεται από τα συστήματα ανταλλαγής πληρωμών πολύ μεγάλου ύψους (“συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών”) και τους φορείς παροχής των δικτύων στα οποία στηρίζονται αυτά τα συστήματα μέχρι τις υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας και άλλες δραστηριότητες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την ομαλή διεκπεραίωση των πληρωμών στη ζώνη του ευρώ.

4.1 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩ

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET

Η επίβλεψη την οποία ασκεί το Ευρωσύστημα καλύπτει όλα τα συστήματα πληρωμών σε ευρώ, συμπεριλαμβανομένων αυτών που τελούν υπό τη δική του διαχείριση, όπως π.χ. το Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (Σύστημα TARGET). Όσον αφορά το TARGET, τα ελάχιστα πρότυπα επίβλεψης που εφαρμόζονται είναι εξίσου αυστηρά όσο και αυτά που ισχύουν για τα ιδιωτικά συστήματα πληρωμών.

Σύμφωνα με το πλαίσιο που αποφασίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο στις αρχές του 2003, η επίβλεψη του TARGET έχει δύο στόχους. Πρώτον, οι φορείς που επιβλέπουν το TARGET (δηλ. οι ΕθνΚΤ για τις εθνικές

3 Με τις έμμεσες ζεύξεις, κάθε ΣΔΤ δεν χρειάζεται να δημιουργήσει ζεύξεις με όλα τα άλλα ΣΔΤ, αλλά μπορεί να συνδεθεί με ένα ενδιάμεσο ΣΔΤ το οποίο έχει ζεύξεις με πολλά άλλα ΣΔΤ.

4 Το Σεπτέμβριο του 2003 η ΕΚΤ δημοσίευσε συμπλήρωμα του Blue Book με στοιχεία για τα 15 κράτη-μέλη της ΕΕ από το 1997 έως το 2001. Η έκδοση καταρτίστηκε σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ. Τον ίδιο μήνα η ΕΚΤ διοργάνωσε σεμινάριο στελεχών κεντρικών τραπεζών με θέμα “Συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων”.

συνιστώσες του, η ΕΚΤ και ο Μηχανισμός Πληρωμών της ΕΚΤ) εξετάζουν τις διάφορες πτυχές του συστήματος TARGET και αξιολογούν κατά πόσον αυτό ανταποκρίνεται στις “Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών”⁵ που υιοθετήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2001 ως βάση της πολιτικής για την επίβλεψη των συστημικών σημαντικών συστημάτων πληρωμών. Δεύτερον, γνωστοποιούν στα αρμόδια όργανα των ΕθνΚΤ και στο Διοικητικό Συμβούλιο τα αποτελέσματα της αξιολόγησής τους έτσι ώστε, αν χρειάζεται, να εξεταστούν και να εφαρμοστούν μέτρα για να εξασφαλιστεί πλήρης συμμόρφωση με τις Βασικές Αρχές.

Το 2003 οι επιβλέποντες φορείς του TARGET αξιολόγησαν όλες τις συνιστώσες του σε σχέση με τις Βασικές Αρχές.⁶ Το γενικό συμπέρασμα ήταν θετικό, μολονότι εντοπίστηκαν κάποια ζητήματα που επιδέχονται βελτίωση. Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης δημοσιοποιήθηκαν.

ΕΥΡΩ Ι

Η Τραπεζική Ένωση για το Ευρώ (ΕΒΑ) είναι μια πρωτοβουλία την οποία έχουν αναλάβει από κοινού εμπορικές τράπεζες που εδρεύουν στην ΕΕ και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών στην ΕΕ. Η ΕΒΑ δημιούργησε το Ευρώ 1, ένα πολυμερές σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών που καλύπτει όλη τη ζώνη του ευρώ και χρησιμοποιείται για μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ. Τον Απρίλιο του 2003 η ΕΒΑ ίδρυσε ένα νέο διασυνοριακό σύστημα πληρωμών μικρής αξίας, το “STEP 2” (βλ. και την Ενότητα 3 του παρόντος Κεφαλαίου). Το STEP 2 διακανονίζει μέσω του Ευρώ 1, οπότε απαιτούνται ορισμένες τεχνικές αλλαγές στο Ευρώ 1. Το Νοέμβριο του 2003 η ΕΒΑ επίσης εγκαινίασε μια νέα λειτουργία, το “Μηχανισμό Ευέλικτου Διακανονισμού”, που επιτρέπει στις τράπεζες να διακανονίζουν τις θέσεις τους στο STEP 2 μέσω του Ευρώ 1 χωρίς να είναι άμεσοι συμμετέχοντες ή μέλη του Ευρώ 1.

Ως επιβλέπων φορέας του Ευρώ 1, η ΕΚΤ αξιολόγησε τις αλλαγές στο σύστημα σε σχέση με τις Βασικές Αρχές και διαπίστωσε μόνο κάποια ήσσονος σημασίας προβλήματα, τα οποία δεν επηρεάζουν την ασφάλεια και την αποτελεσματικότητα του Ευρώ 1. Η ΕΚΤ θα ασχοληθεί με αυτά τα προβλήματα σε συνεργασία με την ΕΒΑ εν ευθέτω χρόνο.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (CLS) διακανονίζει πράξεις επί συναλλάγματος σε ταυτόχρονη, οριστική και ανέκκλητη βάση. Πριν δημιουργηθεί το CLS, γινόταν χωριστή πληρωμή σε καθέναν από τους δύο συμβαλλομένους. Ο συστημικός κίνδυνος σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής ήταν υψηλός, εφόσον κατά κανόνα μεσολαβούσε κάποιο διάστημα έως ότου διακανονιστούν και οι δύο πλευρές της συναλλαγής. Το CLS αναπτύχθηκε από την αγορά υπό την πίεση που ασκούσαν οι κεντρικές τράπεζες για μείωση του κινδύνου διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος (ο οποίος είναι γνωστός και ως “κίνδυνος Herstatt”).⁷ Η ΕΚΤ επιτελεί διττό ρόλο όσον αφορά το CLS: συμμετέχει στην επίβλεψη του και παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού. Η επίβλεψη του CLS ασκείται μέσω στενής συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 με επικεφαλής το Federal Reserve System.

5 Έκθεση της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού με τίτλο “Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών”, ΤΔΑ, Ιανουάριος 2001. Η έκθεση περιλαμβάνει και περιγραφή των συναφών αρμοδιοτήτων των κεντρικών τραπεζών. Η αρμοδιότητα Β ορίζει ότι οι κεντρικές τράπεζες μεριμνούν ώστε τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών που τελούν υπό τη διαχείρισή τους να συμμορφώνονται με τις Βασικές Αρχές.

6 Στο πλαίσιο της ίδιας αξιολόγησης, εξετάστηκαν επίσης και τα άλλα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ, δηλ. το γαλλικό Paris Net Settlement (PNS), το φινλανδικό Pankkien On-line Pikasiirrot ja Seki-järjestelmä (POPS) και το ισπανικό Servicio de Pagos Interbancarios (SPI), σε σχέση με τις Βασικές Αρχές.

7 Η ΕΚΤ συνεργάζεται με τις άλλες κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 στον τομέα της επίβλεψης, και συγκεκριμένα όσον αφορά τις συστημικά σημαντικές υποδομές διακανονισμού, η ομαλή λειτουργία των οποίων είναι ζωτικής σημασίας και πέραν της ζώνης του ευρώ.

Το Σεπτέμβριο του 2002 το CLS άρχισε να διακανονίζει πράξεις συναλλάγματος σε επτά σημαντικά νομίσματα με βάση το μηχανισμό “πληρωμή έναντι πληρωμής”.⁸ Το Σεπτέμβριο του 2003 προστέθηκαν άλλα τέσσερα νομίσματα.⁹ Σε σύντομο διάστημα μετά την έναρξη των εργασιών σε πραγματικές συνθήκες, οι τράπεζες αύξησαν την αξία και τον όγκο των συναλλαγών που διακανονίζονται μέσω του συστήματος. Το Δεκέμβριο του 2003 το CLS διακανονίσει κατά μέσο όρο 37.000 συναλλαγές ημερησίως, αξίας 550 δισεκ. δολ. ΗΠΑ. Μετά το δολάριο ΗΠΑ, το δεύτερο σε σημασία νόμισμα που διακανονίζεται μέσω του συστήματος είναι το ευρώ, το οποίο αντιπροσωπεύει περίπου το 1/4 όλων των ακαθάριστων πληρωμών που διακανονίζονται μέσω του συστήματος.

Χάρη στο μηχανισμό “πληρωμή έναντι πληρωμής”, το CLS μειώνει δραστικά τον κίνδυνο διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος. Το Ευρωσύστημα εκφράζει την ικανοποίησή του για τη συμβολή του CLS στη μείωση του κινδύνου. Παράλληλα όμως, το CLS δημιουργεί, σε κάποιο βαθμό, κίνδυνο ρευστότητας, επειδή οι τράπεζες απαιτείται να πραγματοποιούν μεγάλου ύψους πληρωμές προς το CLS συγκεκριμένες ώρες της ημέρας (μεταξύ 7 π.μ. και 12 το μεσημέρι ώρα Κεντρικής Ευρώπης) και, σε περίπτωση δυσλειτουργίας του συστήματος, μπορεί να μην πραγματοποιηθούν οι αναμενόμενες αντίστοιχες εισπράξεις. Οι τράπεζες μέχρι στιγμής αντιμετωπίζουν ικανοποιητικά τις εν λόγω ανάγκες σε ρευστότητα. Οι διαδικασίες που εφαρμόζουν για τη διαχείριση ρευστότητας φαίνεται να είναι επαρκώς ανεπτυγμένες, έτσι ώστε η ζήτηση ρευστότητας που είναι αναγκαία για τις πληρωμές τους προς το CLS δεν έχει μέχρι στιγμής αρνητικές επιδράσεις στην όλη αγορά.¹⁰

SWIFT

Ο οργανισμός SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) είναι ένας συλλογικός φορέας που ιδρύθηκε από

τράπεζες και ανήκει σε τράπεζες. Διαχειρίζεται ένα δίκτυο μέσω του οποίου ανταλλάσσονται εντολές πληρωμής και άλλα οικονομικού περιεχομένου μηνύματα μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε όλο τον κόσμο. Η ΕΚΤ συμβάλλει στην επίβλεψη του SWIFT, η οποία εκτελείται μέσω συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 με επικεφαλής την Εθνική Τράπεζα του Βελγίου.

Στο πλαίσιο της επίβλεψης, εκτός της αντοχής του SWIFT στις κρίσεις, ιδιαίτερα προσέχθηκε το ζήτημα της μετάβασης προς μια νέα γενεά του δικτύου (“μετάπτωση του SWIFT”), η οποία προβλέπεται να ολοκληρωθεί εντός του 2004. Το SWIFT ενημέρωνε τακτικά τους επιβλέποντες φορείς για την κατάσταση της λειτουργίας του δικτύου, για τυχόν προβλήματα λειτουργίας ή προβλεπόμενες μεταβολές στο πρόγραμμα μετάπτωσης του SWIFT.

ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΜΕΣΩ ΑΝΤΑΠΟΚΡΙΤΩΝ

Οι τράπεζες συχνά συνάπτουν και εφαρμόζουν συμφωνίες μέσω των οποίων παρέχουν η μία στην άλλη υπηρεσίες πληρωμής και άλλες υπηρεσίες, κυρίως σε διασυνοριακό επίπεδο. Οι συμφωνίες αυτές καλούνται “τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών”. Στην ΕΕ οι τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών είναι συγκεντρωμένες σε ολιγάριθμα ιδρύματα. Πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ σε δείγμα τραπεζών στην ΕΕ έδειξε ότι σχεδόν 8% της αξίας (34% του όγκου) των πληρωμών σε ευρώ μέσω ανταποκριτριών τραπεζών συγκεντρώνεται στο πρώτο δεκατημόριο

8 Τα νομίσματα αυτά είναι το δολάριο ΗΠΑ, το ευρώ, το γιεν Ιαπωνίας, η λίρα Αγγλίας, το φράγκο Ελβετίας, το δολάριο Καναδά και το δολάριο Αυστραλίας.

9 Η κορώνα Δανίας, η κορώνα Σουηδίας, η κορώνα Νορβηγίας και το δολάριο Σιγκαπούρης.

10 Οι μέσες ανάγκες χρηματοδότησης ανέρχονται σε μερικές εκατοντάδες εκατομμύρια ευρώ. Οι μεγαλύτερες πληρωμές από τράπεζες προς το CLS ανέρχονται κατά μέσο όρο γύρω σε 1 δισεκ. ευρώ, ενώ η μεγαλύτερη πληρωμή από μία μεμονωμένη τράπεζα που έχει σημειωθεί μέχρι τώρα ήταν 5,9 δισεκ. ευρώ. Καμία από τις εν λόγω πληρωμές δεν επηρέασε μέχρι στιγμής αρνητικά τις αγορές χρήματος του ευρώ.

(κατά τάξη μεγέθους τραπεζών) του δείγματος. Υπάρχουν μάλιστα ενδείξεις ότι ο βαθμός συγκέντρωσης στον τομέα αυτό αυξάνεται περαιτέρω.

Στην παρούσα φάση, το Ευρωσύστημα δεν διαβλέπει άμεσο συστημικό κίνδυνο από τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, εφόσον οι τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών αποτελούν μόλις το 5% των συνολικών πληρωμών σε ευρώ. Για το υπόλοιπο 95% χρησιμοποιούνται διατραπεζικά συστήματα μεταφοράς κεφαλαίων (π.χ. το TARGET). Ωστόσο, επειδή ενδιαφέρεται για τη σταθερότητα του όλου χρηματοπιστωτικού συστήματος, θα συνεχίσει να παρακολουθεί τις εξελίξεις στο συγκεκριμένο τομέα δραστηριοτήτων.

4.2 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Για να εκπληρώσει το καταστατικό του καθήκον που αφορά την προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών, το Ευρωσύστημα διευκρίνισε την κατεύθυνση της πολιτικής του όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας.

Μετά από δημόσια διαβούλευση που ξεκίνησε το 2002, το Διοικητικό Συμβούλιο στις 26 Ιουνίου 2003 υιοθέτησε “Πρότυπα επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ”, τα οποία δημοσιεύονται μαζί με σχετικό δελτίο τύπου στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Τα εν λόγω πρότυπα στηρίζονται στις Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών. Η υιοθέτηση προτύπων στον τομέα των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας έχει στόχο την ενίσχυση της ασφάλειας και της αποτελεσματικότητας στον τομέα αυτό, καθώς και τη διασφάλιση εναρμονισμένης επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ.

Τα πρότυπα παρέχουν δείκτες για την ταξινόμηση των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας σε συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών μικρής αξίας, σε συστήματα πληρωμών μικρής αξίας ιδιαίτερης σπουδαιότητας και σε λοιπά συστήματα πληρωμών μικρής αξίας. Όλες οι Βασικές Αρχές θα ισχύουν για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών μικρής αξίας, ενώ για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας ιδιαίτερης σπουδαιότητας θα ισχύουν ορισμένες μόνο από αυτές. Τα λοιπά συστήματα πληρωμών μικρής αξίας θα πρέπει να συμμορφώνονται προς άλλα εφαρμοστέα πρότυπα (π.χ. τα πρότυπα του Ευρωσυστήματος για τα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος¹¹ ή τα πρότυπα που υιοθετούνται σε εθνικό επίπεδο).

ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Οι κοινοί στόχοι του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την επίβλεψη του ηλεκτρονικού χρήματος περιγράφηκαν στην έκθεση “Electronic money system security objectives” το Μάιο του 2003. Οι στόχοι αυτοί αναμένεται να διασφαλίσουν την όλη αξιοπιστία και τεχνική ασφάλεια των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος και να αυξήσουν την εμπιστοσύνη του κοινού στα εν λόγω συστήματα. Έχουν μελετηθεί κατά τρόπο ώστε να εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση, από πλευράς κανονιστικής ρύθμισης, για τα διάφορα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος. Όλα τα συναφή συστήματα θα αξιολογηθούν από τις ΕθνΚΤ στη διάρκεια του 2004.

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ

Τα τελευταία χρόνια η αυξανόμενη χρήση νέων τεχνολογιών στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και η ανάγκη να υπάρξουν ειδικοί μηχανισμοί πληρωμών για το ηλεκτρονικό εμπόριο έχουν δώσει την ευκαιρία σε νέα ιδρύματα να δραστηριοποιηθούν ως διαμεσολαβητές στην αποστολή και επεξεργασία εντολών

¹¹ “Report on electronic money”, Αύγουστος 1998, “Electronic money system security objectives”, Μάιος 2003.

πληρωμής. Παράλληλα, οι τράπεζες έχουν επίσης αναπτύξει νέα μέσα με τα οποία οι πελάτες μπορούν να κινούν τους λογαριασμούς τους και να παρέχουν εντολές πληρωμής.¹² Η ΕΚΤ επιδιώκει να διευκολύνει τη συνεργασία μεταξύ όλων των ενδιαφερομένων και να παρέχει αναλύσεις και στατιστικές για να υποβοηθήσει τις αγορές στην προσπάθειά τους να αναπτύξουν πιο αποδοτικούς και ασφαλείς μηχανισμούς πληρωμών. Οι δραστηριότητες της όσον αφορά την επίβλεψη της παροχής υπηρεσιών πληρωμών μέσω του διαδικτύου και της κινητής τηλεφωνίας αρχικά θα επικεντρωθούν στην ασφάλεια των αντίστοιχων μέσων και συστημάτων. Προς το σκοπό αυτό, το Μάιο του 2003 η ΕΚΤ έθεσε και πάλι σε λειτουργία το Παρατηρητήριο Συστημάτων Ηλεκτρονικών Πληρωμών (ePSO). Το ePSO ήταν αρχικά πρωτοβουλία που λειτουργούσε υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Πρόκειται για έναν δικτυακό τόπο (www.e-pso.info) που χρησιμοποιείται για την ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με καινοτόμα συστήματα και μέσα ηλεκτρονικών πληρωμών και περιέχει ηλεκτρονικό φόρουμ συζητήσεων, ευρετήριο των συστημάτων ηλεκτρονικών πληρωμών και άρθρα σχετικά με ενδιαφέροντα και επίκαιρα θέματα.

4.3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ

Ο ρόλος του Ευρωσυστήματος στον τομέα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού είναι μέχρι στιγμής διττός. Πρώτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί τη συμμόρφωση των ΣΔΤ της ΕΕ προς τα συγκεκριμένα πρότυπα των χρηστών.¹³ Τα πρότυπα αυτά θεσπίστηκαν τον Ιανουάριο του 1998 με σκοπό τη μείωση των κινδύνων του Ευρωσυστήματος κατά τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής. Δεύτερον, συνεργάζεται με άλλες αρχές που είναι αρμόδιες για την κανονιστική ρύθμιση και την επίβλεψη των συστημάτων εκκαθάρισης

και διακανονισμού σε επίπεδο ΕΕ. Ειδικότερα, συνεργάστηκε με την Ομάδα Giovannini, μια ομάδα εμπειρογνομόνων η οποία παρέχει συμβουλές στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με θέματα που αφορούν το χρηματοπιστωτικό τομέα, και τα αποτελέσματα αυτής της συνεργασίας περιλήφθηκαν στη δεύτερη Έκθεση Giovannini.¹⁴ Όσον αφορά τη διεθνή συνεργασία, η ΕΚΤ συμμετείχε σε πρωτοβουλίες της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και της Διεθνούς Οργάνωσης Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (IOSCO) με σκοπό τη διατύπωση συστάσεων για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Τέλος, η ΕΚΤ μετείχε ενεργά στην κατάρτιση της έκθεσης της CPSS “Report on the role of central bank money in payment systems”.¹⁵

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το Ευρωσύστημα αξιολογεί σε ετήσια βάση τα ΣΔΤ της ΕΕ που είναι αποδεκτά για το διακανονισμό των πιστοδοτικών του πράξεων. Οι αξιολογήσεις αυτές έχουν στόχο να περιορίσουν τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται το Ευρωσύστημα κατά τη διαδικασία του διακανονισμού. Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται σ’ αυτές τις αξιολογήσεις περιέχονται στη έκθεση “Πρότυπα για τη χρήση των συστημάτων διακανονισμού της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ”, η οποία εγκρίθηκε από το ENI το Νοέμβριο του 1997 και περιλαμβάνει εννέα πρότυπα.

12 Λεπτομερέστερα βλ. στο άρθρο “Η ηλεκτρονικοποίηση των πληρωμών στην Ευρώπη” στο τεύχος Μαΐου του 2003 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

13 Επειδή δεν υπάρχουν εναρμονισμένα πρότυπα επίβλεψης στην ΕΕ, τα πρότυπα των χρηστών θεωρούνται de facto κοινά πρότυπα για τα ΣΔΤ της ΕΕ, γι’ αυτό και εξετάζονται στο παρόν κεφάλαιο, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αποτελούν ολοκληρωμένο σύνολο προτύπων για την επίβλεψη ή τη εποπτεία των ΣΔΤ.

14 “Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements”, the Giovannini Group, Βρυξέλλες, Απρίλιος 2003, που δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, www.europa.eu.int.

15 ΤΔΔ, Αύγουστος 2003.

Το 2003 αξιολογήθηκαν 22 ΣΔΤ (συμπεριλαμβανομένων τεσσάρων συστημάτων που εδρεύουν στις τρεις χώρες της ΕΕ οι οποίες δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ). Διαπιστώθηκε ότι τα ΣΔΤ που αξιολογήθηκαν συμμορφώνονται σε γενικές γραμμές προς τα πρότυπα. Σε ορισμένες περιπτώσεις όμως απαιτούνται ακόμη βελτιώσεις για να επιτευχθεί πλήρης συμμόρφωση. Το Ευρωσύστημα αναγνωρίζει και παρακολουθεί τις προσπάθειες που καταβάλλουν οι διαχειριστές των συστημάτων ώστε να εξασφαλίσουν μεγαλύτερη συμμόρφωση προς τα πρότυπα. Παραδείγματος χάριν, έχουν γίνει προσπάθειες για να αυξηθεί η αποτελεσματική λειτουργία, με ιδιαίτερη έμφαση στη συνέχεια των εργασιών σε περίπτωση καταστροφής. Ορισμένα ΣΔΤ έχουν αυξήσει σε αριθμό και έχουν ενισχύσει τα εφεδρικά τους συστήματα. Επίσης, σε κάποιες χώρες έχουν γίνει τροποποιήσεις στο νομικό πλαίσιο ώστε να ενισχυθεί η νομική ισχύς των συστημάτων. Τέλος, έχουν γίνει προσπάθειες για να μειωθεί ο κίνδυνος αναστροφής των εγγραφών σε περιπτώσεις όπου εφαρμόζεται διακανονισμός σε καθαρή βάση (συμψηφισμός).

ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ

Το 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του ΕΣΚΤ και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) στον τομέα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Ειδικότερα, ιδρύθηκε ομάδα εργασίας, στην οποία μετέχουν εκπρόσωποι του ΕΣΚΤ (ένας από κάθε κεντρική τράπεζα) και της CESR (ένας από κάθε ρυθμιστική αρχή-μέλος).

Οι εργασίες της ομάδας είχαν θέμα την ανάπτυξη ευρωπαϊκών προτύπων για την εκκαθάριση και τον διακανονισμό, με βάση τις συστάσεις της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών

Κεφαλαιαγοράς (IOSCO). Κατά την ανάπτυξη αυτών των προτύπων, η ομάδα εργασίας έλαβε υπόψη την ανάγκη να αρθούν τα εμπόδια που παρακωλύουν τις διαδικασίες διασυνοριακής εκκαθάρισης και διακανονισμού στην ΕΕ, όπως αυτά επισημάνθηκαν στις προαναφερόμενες εκθέσεις της Ομάδας Giannini.

Το 2003 η ομάδα εργασίας ολοκλήρωσε έκθεση η οποία περιλαμβάνει 19 πρότυπα με στόχο να αυξηθούν η ασφάλεια, η σταθερότητα και η αποτελεσματικότητα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων στην ΕΕ. Με βάση την έκθεση, το ΕΣΚΤ και η CESR διεξήγαγαν από κοινού δημόσια διαβούλευση.

Στην έκθεσή της, η ομάδα εργασίας επιδίωξε να υιοθετήσει μια λειτουργική προσέγγιση, δηλ. να εφαρμόσει τα πρότυπα σε όλες τις σημαντικές λειτουργίες που αφορούν τις εργασίες εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, ανεξάρτητα από τη νομική μορφή των ιδρυμάτων που ασκούν αυτές τις λειτουργίες. Έτσι, τα μελλοντικά πρότυπα των ΕΣΚΤ-CESR θα ισχύουν για τις υποδομές των αγορών κινητών αξιών και ειδικότερα για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα εθνικά και διεθνή κεντρικά αποθετήρια τίτλων. Προβλέπεται ότι κάποια πρότυπα θα ισχύουν επίσης για τις μεγάλες τράπεζες-θεματοφύλακες (“συστημικώς σημαντικοί θεματοφύλακες”) που δραστηριοποιούνται έντονα στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού. Επειδή η αποφυγή στρεβλώσεων είναι σημαντική παράμετρος που πρέπει να ληφθεί υπόψη κατά το χαρακτηρισμό των “συστημικώς σημαντικών” φορέων, η δημόσια διαβούλευση περιείχε και ειδικό ερωτηματολόγιο σχετικά με το αν κρίνεται σκόπιμο να συμπεριληφθούν οι θεματοφύλακες, καθώς και σχετικά με το χαρακτηρισμό “μεγάλοι θεματοφύλακες”. Τα αποτελέσματα της δημόσιας διαβούλευσης δημοσιεύθηκαν στους δικτυακούς τόπους της ΕΚΤ και της CESR. Η κοινότητα των συμμετεχόντων στις αγορές γενικώς επιδοκίμασε το περιεχόμενο

των προτύπων, υπήρξε όμως διάσταση απόψεων σχετικά με τον ορισμό της λειτουργικής προσέγγισης, δηλ. των λειτουργιών εκείνων για τις οποίες θα ισχύουν τα πρότυπα. Ειδικότερα, η τραπεζική κοινότητα τάχθηκε κατά της εφαρμογής των προτύπων στους συστημικώς σημαντικούς θεματοφύλακες. Η έκθεση για τα πρότυπα των ΕΣΚΤ-CESR αναμένεται να οριστικοποιηθεί έως τα μέσα του 2004.

Καλλιτέχνης
Jens Fänge
Τίτλος
Jugend, 2003
Υλικό
Λάδι σε μουσαμά
Διαστάσεις
132 × 122 εκ.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

I ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Το 2003 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές επαφές της με κοινοτικά θεσμικά όργανα και φορείς. Εκπρόσωποι της ΕΚΤ λάμβαναν μέρος στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN όποτε τα συζητούμενα θέματα ήταν σχετικά με τα καθήκοντα και τους στόχους του ΕΣΚΤ. Ο πρόεδρος του Συμβουλίου ECOFIN και ο αρμόδιος Επίτροπος έκαναν επίσης χρήση του δικαιώματός τους να συμμετέχουν στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όποτε το έκριναν σκόπιμο. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και οι διοικητές των ΕθνΚΤ συμμετείχαν σε δύο άτυπες συνόδους του Συμβουλίου ECOFIN και συγκεκριμένα στην Αθήνα τον Απρίλιο και στη Στρέζα της Ιταλίας το Σεπτέμβριο. Επίσης, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε τακτικά στις συσκέψεις της Ομάδας Ευρώ, η οποία εξακολούθησε να λειτουργεί ως ένα ιδιαίτερα σημαντικό βήμα ανοικτού και ανεπίσημου διαλόγου μεταξύ της ΕΚΤ, των Υπουργών Οικονομικών των χωρών της ζώνης του ευρώ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέχισε να συμμετέχει στις συναντήσεις που πραγματοποιούνται δύο φορές το χρόνο στο πλαίσιο του Μακροοικονομικού Διαλόγου, στον οποίο λαμβάνουν μέρος εκπρόσωποι των κρατών-μελών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ, των κεντρικών τραπεζών των χωρών που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και των κοινωνικών εταίρων σε επίπεδο ΕΕ.

Πέρα από αυτές τις σχέσεις που αναπτύσσονται σε πολιτικό επίπεδο, η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει σε συνεδριάσεις διαφόρων ευρωπαϊκών οργάνων σε επίπεδο ανώτερων στελεχών και εμπειρογνομόνων. Ιδίως αξίζει να αναφερθούν οι εργασίες της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (EFC), της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (EPC) και της νεοσυσταθείσας Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (FSC). Η ΕΚΤ παρακολούθησε στενά την εξέλιξη των συζητήσεων που διεξήχθησαν σε ευρωπαϊκό επίπεδο επί θεμάτων της αρμοδιότητάς της και έλαβε μέρος ειδικότερα στις

συζητήσεις που αφορούσαν το σχέδιο Συνθήκης για τη θέσπιση Συντάγματος της Ευρώπης (σχέδιο Συντάγματος), τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

1.1 ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΣΥΝΤΑΓΜΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Τον Ιούλιο του 2003 η Ευρωπαϊκή Συνέλευση για το Μέλλον της Ευρώπης (εφεξής “Συνέλευση”) ολοκλήρωσε το σχέδιο Συντάγματος και το διαβίβασε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Σύμφωνα με το Άρθρο 48 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η Ιταλική Προεδρία του Συμβουλίου συνεκάλεσε Διακυβερνητική Διάσκεψη προκειμένου να συζητηθούν και να υιοθετηθούν επισήμως τροποποιήσεις στις υπάρχουσες Συνθήκες. Οι εργασίες της Διακυβερνητικής Διάσκεψης άρχισαν τον Οκτώβριο. Στη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 12 και 13 Δεκεμβρίου 2003 δεν επιτεύχθηκε συμφωνία μεταξύ των Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων για το σχέδιο Συντάγματος. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ζήτησε από την Ιρλανδική Προεδρία να εκτιμήσει την προοπτική προόδου και να αναφέρει τα συμπεράσματά της στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Μάρτιο του 2004.

Η ΕΚΤ παρακολούθησε εκ του σύνεγγυς την πρόοδο των εργασιών τόσο της Συνέλευσης όσο και της Διακυβερνητικής Διάσκεψης και συνέβαλε στις διαβουλεύσεις των δύο αυτών οργάνων που αφορούσαν θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και την αποστολή της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Μεταξύ άλλων, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ απέστειλε δύο επιστολές στον Πρόεδρο της Συνέλευσης το Μάιο και τον Ιούνιο του 2003, προκειμένου να του μεταφέρει προτάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για βελτιώσεις των προσχεδίων του Συντάγματος. Και οι δύο επιστολές δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Το καλοκαίρι του 2003 η Ιταλική Προεδρία διαβίβασε στο Συμβούλιο το σχέδιο Συντάγματος που προετοίμασε η Συνέλευση ως επίσημη πρόταση για την τροποποίηση των Συνθηκών. Παράλληλα, κάλεσε επισήμως την ΕΚΤ να γνωμοδοτήσει. Η αρμοδιότητα της ΕΚΤ να γνωμοδοτεί βασίζεται στο Άρθρο 48 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση, το οποίο απαιτεί τη γνώμη της ΕΚΤ σε περίπτωση θεσμικών αλλαγών στο νομισματικό τομέα. Στις 19 Σεπτεμβρίου η ΕΚΤ κατέθεσε τη γνώμη της στην Προεδρία του Συμβουλίου.¹ Στη γνώμη της, η ΕΚΤ χαιρέτισε το σχέδιο Συντάγματος, το οποίο απλουστεύει, οργανώνει αποτελεσματικά και αποσαφηνίζει το νομικό και θεσμικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ΕΚΤ αντιλαμβάνεται ότι η μεταφορά των διατάξεων που αφορούν την ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ από τη Συνθήκη στο Σύνταγμα δεν θα επιφέρει μεταβολές επί της ουσίας στα καθήκοντα, την εντολή, το θεσμικό και νομικό καθεστώς της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ, ενώ αποδίδει μεγάλη σημασία στη θεσμική και λειτουργική σταθερότητα στο νομισματικό τομέα, έχει επίγνωση ότι ένα νέο Σύνταγμα θα έχει αναπόφευκτες επιπτώσεις στο θεσμικό πλαίσιο. Κρίνει όμως ότι οι προσαρμογές και επικαιροποιήσεις που προβλέπει η τρέχουσα συνταγματική διαδικασία δεν επηρεάζουν τη σταθερότητα αυτή.

Παρά τη γενικώς θετική αξιολόγηση, η γνώμη της ΕΚΤ αναφέρει ορισμένα άρθρα του σχεδίου Συντάγματος που άπτονται της άσκησης των λειτουργιών και καθηκόντων της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ και τα οποία θα έχρηζαν περαιτέρω διασαφηνίσεων και προσαρμογών.

Οι κυριότερες προτάσεις της ΕΚΤ αφορούσαν (α) την εισαγωγή αναφοράς στη “μη πληθωριστική ανάπτυξη” ή τη “σταθερότητα των τιμών” στο Άρθρο I-3 (3) το οποίο αναφέρεται στους στόχους της Ένωσης, (β) την αποσαφήνιση της θέσης της ΕΚΤ στο θεσμικό καθεστώς, (γ) την εισαγωγή αναφοράς στο ΕΣΚΤ και το Ευρωσύστημα

στην επικεφαλίδα του Άρθρου I-29 που αφορά την ΕΚΤ, το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ, (δ) την αναγνώριση της ανεξαρτησίας των ΕθνΚΤ στο ίδιο άρθρο, (ε) την εισαγωγή αναφοράς στον ευρέως διαδεδομένο όρο “Ευρωσύστημα” στο σχέδιο Συντάγματος και (στ) την προσθήκη ρητής αναφοράς στις αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ στο Άρθρο III-90 που αφορά τη διεθνή εκπροσώπηση του ευρώ.

Η ΕΚΤ παρενέβη επισήμως μία φορά στις διαπραγματεύσεις της Διακυβερνητικής Διάσκεψης. Η Προεδρία του Συμβουλίου είχε προτείνει να επεκταθούν οι ισχύουσες απλοποιημένες διαδικασίες τροποποίησης και στις αλλαγές του Άρθρου 10.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την ισχύουσα διαδικασία βλ. στο Κεφάλαιο 8). Η νέα διαδικασία θα κάλυπτε κάθε μεταβολή των βασικών διατάξεων που διέπουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ και θα επέτρεπε να γίνονται τροποποιήσεις χωρίς κύρωση από τα κράτη-μέλη. Σε επιστολή του προς τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 26 Νοεμβρίου 2003, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο εκφράζει σοβαρές ανησυχίες σχετικά με αυτή την πρόταση διότι συνεπάγεται εκτεταμένες αλλαγές στη σημερινή θεσμική συγκρότηση του ΕΣΚΤ. Κατόπιν τούτου, η Προεδρία του Συμβουλίου αποφάσισε να αποσύρει την πρόταση.

ΓΕΝΙΚΟΙ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΙ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ 2003

Οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής που υιοθέτησε το Συμβούλιο ECOFIN το 2003 δεν αναφέρονταν μόνο στην ανάγκη διατήρησης υγιών δημόσιων οικονομικών, αλλά και έδιναν έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Σύμφωνα με τη στρατηγική της Λισσαβώνας, τα κράτη-μέλη καλούνται να ασκούν πολιτικές που αποβλέπουν στην ενοποίηση των αγορών κεφαλαίου και στην αύξηση του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και

1 CON/2003/20, Επίσημη Εφημερίδα C 229, 25.9.2003, σελ. 7.

υπηρεσιών. Εκτός από τις συστάσεις για να βελτιωθεί η λειτουργία των αγορών εργασίας μέσω κατάλληλων μισθολογικών διαπραγματεύσεων και αποτελεσματικών συστημάτων φορολογίας και κοινωνικών παροχών, οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής ασχολήθηκαν επίσης με τη μακροχρόνια διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών εν όψει της γήρανσης του πληθυσμού στην ΕΕ. Από διαδικαστικής πλευράς, ήταν η πρώτη φορά που οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής καλύπτουν μία τριετία, από το 2003 έως το 2005 (όπως άλλωστε συνέβη και με τους Γενικούς Προσανατολισμούς για την Απασχόληση). Η νέα διαδικασία αντανάκλα την επιθυμία να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στην εφαρμογή της πολιτικής, παρά στη συχνή υιοθέτηση νέων κατευθυντήριων γραμμών.

Η ΕΚΤ συμμετείχε στις συζητήσεις για τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής μέσω των εκπροσώπων της στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC) και την Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (EPC). Σε αυτό το πλαίσιο, η ΕΚΤ εξέφρασε την ικανοποίησή της για το γεγονός ότι οι Γενικοί Προσανατολισμοί δίνουν έμφαση στις σταθεροποιητικές μακροοικονομικές πολιτικές και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, καθώς και στην εφαρμογή αυτών των μεταρρυθμίσεων. Στις δημόσιες ανακοινώσεις και τις εκδόσεις της, η ΕΚΤ διαρκώς τόνιζε ότι η εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα πρέπει να επιταχυνθεί προκειμένου να ενισχυθεί το αναπτυξιακό δυναμικό της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, η ΕΚΤ επιδίωξε να ευαισθητοποιήσει το κοινό σχετικά με την ανάγκη μεταρρύθμισης των αγορών εργασίας και ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών (βλ. επίσης Πλαίσιο 5).

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ECOFIN ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ

Κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το Νοέμβριο του 2002 προτάσεις για την ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών. Το Συμβούλιο ECOFIN εξέτασε τις προτάσεις της Επιτροπής και, το Μάρτιο του 2003, υιοθέτησε την “Εκθεση σχετικά με την ενίσχυση του συντονισμού των δημοσιονομικών πολιτικών” που προετοίμασε. Στην έκθεση αυτή, το Συμβούλιο ECOFIN συμφωνεί με την Επιτροπή ότι δεν υπάρχει ανάγκη τροποποίησης ούτε της Συνθήκης ούτε του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ούτε χρειάζεται να εισαχθούν νέοι δημοσιονομικοί στόχοι ή κανόνες. Ταυτόχρονα, το Συμβούλιο ECOFIN συμφωνεί με την άποψη της Επιτροπής ότι υπάρχουν τομείς οι οποίοι επιδέχονται βελτίωση ως προς την υλοποίηση. Παραδείγματος χάριν, το Συμβούλιο ECOFIN έκρινε ότι, ενώ η παρακολούθηση του δημοσιονομικού αποτελέσματος σε ονομαστικούς όρους εξακολουθεί να είναι σημαντική, η συμμόρφωση προς τον όρο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό θα πρέπει να αξιολογείται με βάση το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Επιπλέον, το Συμβούλιο ECOFIN θεωρεί ότι, κατά την αξιολόγηση των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών-μελών, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι ειδικές συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χώρα, όπως η ποιότητα και η μακροχρόνια διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, καθώς και τα περιθώρια ασφαλείας που απαιτούνται για να αποτραπεί υπέρβαση της τιμής αναφοράς για το έλλειμμα (3% του ΑΕΠ). Το Συμβούλιο ECOFIN επίσης τόνισε ότι όσες χώρες έχουν έλλειμμα το οποίο υπερβαίνει το στόχο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό θα πρέπει να βελτιώσουν την κυκλικά διορθωμένη δημοσιονομική

τους θέσει. Σε αυτό το πλαίσιο, το Συμβούλιο ECOFIN υπενθύμισε τη συμφωνία που είχε επιτευχθεί στην Ομάδα Ευρώ στις 7 Οκτωβρίου 2002, σύμφωνα με την οποία οι χώρες της ζώνης του ευρώ των οποίων τα ελλείμματα υπερβαίνουν το στόχο για σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική θέση θα πρέπει να βελτιώνουν τα διαρθρωτικά τους ελλείμματα κατά τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ ετησίως.

Καθ' όλη τη διάρκεια των συζητήσεων ως προς τις προτάσεις της Επιτροπής, η ΕΚΤ τόνιζε ότι οι κανόνες και οι διαδικασίες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης παρέχουν ένα κατάλληλο πλαίσιο για την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής στο περιβάλλον της ΟΝΕ. Ως εκ τούτου, η ΕΚΤ συμμερίζεται πλήρως την άποψη του Συμβουλίου ECOFIN ότι δεν απαιτούνται τροποποιήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΟΥ ΣΥΜΦΩΝΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το 2003 η εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξη βρέθηκε σε κρίσιμη καμπή. Μέσα σε ένα οικονομικό περιβάλλον λιγότερο ευνοϊκό από ό,τι αναμενόταν, τα κράτη-μέλη που δεν είχαν επιτύχει υγιείς δημοσιονομικές θέσεις κατά την προηγούμενη ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου δυσκολεύθηκαν – και σε ορισμένες περιπτώσεις απέτυχαν – να ικανοποιήσουν την τιμή αναφοράς για έλλειμμα 3% του ΑΕΠ. Το 2002 το Συμβούλιο ECOFIN είχε κρίνει ότι υπήρχε υπερβολικό έλλειμμα στην Πορτογαλία και εξέδωσε σύσταση προς την Πορτογαλία με σκοπό τον τερματισμό του υπερβολικού ελλείμματος μέχρι το τέλος του 2003 το αργότερο. Εν αναμονή των διορθωτικών μέτρων, ανεστάλη η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για την Πορτογαλία (η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος περιγράφεται στο Πλαίσιο 11).

Τον Ιανουάριο του 2003 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε απόφαση με την οποία διαπίστωνε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμ-

ματος στη Γερμανία και απηύθυνε σύσταση στη Γερμανία με σκοπό τη διόρθωση αυτής της κατάστασης. Το Συμβούλιο ECOFIN συνέστησε στις γερμανικές αρχές να υιοθετήσουν τα διορθωτικά μέτρα που προβλέπονταν στον προϋπολογισμό και ανέρχονταν σε 1% για το 2003, καθώς επίσης και να διορθώσουν το υπερβολικό έλλειμμα το συντομότερο δυνατόν, και πάντως μέχρι το 2004 το αργότερο.

Τα επίσημα στοιχεία που δημοσίευσε η Eurostat για το έλλειμμα και το χρέος το Μάρτιο του 2003 έδειξαν ότι και το δημοσιονομικό έλλειμμα της Γαλλίας είχε υπερβεί την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ το 2002. Έτσι, τον Ιούνιο του 2003 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε απόφαση με την οποία διαπίστωνε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στη Γαλλία και απηύθυνε σύσταση προς τη Γαλλία με σκοπό τον τερματισμό του υπερβολικού ελλείμματος. Το Συμβούλιο ECOFIN συνέστησε στις γαλλικές αρχές να επιτύχουν σημαντικά μεγαλύτερη βελτίωση από ό,τι είχε προγραμματιστεί όσον αφορά το κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα το 2003, και να διορθώσουν το υπερβολικό έλλειμμα το συντομότερο δυνατόν, και πάντως μέχρι το 2004 το αργότερο.

Επειδή οι δημοσιονομικές εξελίξεις στη Γαλλία και τη Γερμανία εξακολουθούσαν να είναι δυσμενείς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο να θέσει σε εφαρμογή τα επόμενα στάδια της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος για τις δύο αυτές χώρες. Προς το σκοπό αυτό, η Επιτροπή εξέδωσε συστάσεις για αποφάσεις του Συμβουλίου ως προς το αν έχουν ληφθεί αποτελεσματικά μέτρα ή αν κρίνονται επαρκή. Επίσης εξέδωσε συστάσεις για αποφάσεις του Συμβουλίου προκειμένου να προειδοποιηθούν η Γαλλία και η Γερμανία ώστε να λάβουν τα κατάλληλα μέτρα για τη μείωση των ελλειμμάτων τους. Η Επιτροπή εξέφρασε την άποψη ότι η Γαλλία δεν είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα, ενώ τα μέτρα που είχαν ληφθεί από τη Γερμανία κρίνονταν ανεπαρκή. Η Επιτροπή συνέστησε να δοθεί

παράταση στη Γαλλία και τη Γερμανία για να διορθώσουν τα υπερβολικά τους ελλείμματα μέχρι το 2005 (αντί του 2004), επικαλούμενη τις δυσμενέστερες από ό,τι αναμενόταν οικονομικές συνθήκες στις χώρες αυτές.

Στη συνεδρίασή του στις 25 Νοεμβρίου 2003, το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε να μην υιοθετήσει τις αποφάσεις που είχε προτείνει η Επιτροπή, με την αιτιολογία ότι το οικονομικό κλίμα ήταν χειρότερο από ό,τι αναμενόταν καθώς και βάσει των δεσμεύσεων που είχαν αναλάβει η γαλλική και η γερμανική κυβέρνηση. Έτσι, υιοθέτησε συμπεράσματα όπου ανέφερε την απόφασή του να ανασταλούν οι διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος και καλούσε τη Γαλλία και τη Γερμανία να λάβουν μέτρα προκειμένου να διασφαλίσουν τη διόρθωση των υπερβολικών τους ελλειμμάτων μέχρι το 2005.

Σε δήλωση που εξέδωσε αμέσως μετά τη σύσκεψη του Συμβουλίου ECOFIN, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέφρασε τη βαθύτατη λύπη του για τις αποφάσεις του Συμβουλίου ECOFIN. Το Διοικητικό Συμβούλιο προειδοποίησε ότι η απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN να μην ακολουθήσει τους κανόνες και τις διαδικασίες που προβλέπονται στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης ενδέχεται να υπονομεύσει την αξιοπιστία του θεσμικού πλαισίου και την εμπιστοσύνη στη διατήρηση υγιών δημόσιων οικονομικών στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Αφού σημείωσε τις δημοσιονομικές δεσμεύσεις της Γαλλίας και της Γερμανίας, το Διοικητικό Συμβούλιο παρότρυνε τις αντίστοιχες κυβερνήσεις να αναλάβουν τις ευθύνες τους, τονίζοντας την επιτακτική ανάγκη να ληφθούν μέτρα που θα περιορίσουν τον αρνητικό αντίκτυπο στην εμπιστοσύνη. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης διαβεβαίωσε τους πολίτες ότι παραμένει πιστά προσηλωμένο στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Στις 28 Ιανουαρίου 2004 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προσέφυγε ενώπιον του

Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων αμφισβητώντας τη νομιμότητα των συμπερασμάτων του Συμβουλίου ECOFIN της 25ης Νοεμβρίου 2003, με σκοπό να αποσαφηνίσει την εφαρμογή των σχετικών διατάξεων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η ΕΚΤ συμμερίζεται τις ανησυχίες της Επιτροπής σχετικά με τα συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN και σέβεται την απόφαση της Επιτροπής να αναζητήσει νομική σαφήνεια ως προς αυτό το θέμα.

Την ίδια ημέρα η Επιτροπή ανακοίνωσε ότι θα υποβάλει προτάσεις για την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες θα αφορούν μεταξύ άλλων και τη βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Σε σχέση με το θέμα αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο φρονεί ότι δεν απαιτούνται τροποποιήσεις της Συνθήκης και ότι το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, στη σημερινή του μορφή, είναι κατάλληλο. Η ΕΚΤ συμφωνεί με την Επιτροπή ότι θα μπορούσε να βελτιωθεί η εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ιδίως όσον αφορά την ανάλυση των διαρθρωτικών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων και την ενίσχυση των κινήτρων για υγιή δημόσια οικονομικά στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να ενισχυθεί η σαφήνεια και η εκτελεστότητα των δημοσιονομικών κανόνων.

Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΥΠΕΡΒΟΛΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ

Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος προβλέπει τις ενέργειες με τις οποίες γίνεται αξιολόγηση και διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος και εξασφαλίζεται η έγκαιρη διόρθωσή του. Βασίζεται στο Άρθρο 104 της Συνθήκης και στον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Ο κανονισμός αυτός αποτελεί μέρος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Όταν το ποσοστό του αναμενόμενου ή πραγματικού δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ υπερβαίνει την τιμή αναφοράς 3% και η υπέρβαση αυτή δεν είναι μικρή και παροδική, ή εάν ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ υπερβαίνει την τιμή αναφοράς 60% και δεν μειώνεται με ικανοποιητικό ρυθμό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καταρτίζει έκθεση. Η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC) γνωμοδοτεί επί της έκθεσης. Εάν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει ότι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα, υποβάλλει γνώμη στο Συμβούλιο ECOFIN. Κατόπιν συστάσεων της Επιτροπής, το Συμβούλιο ECOFIN εκδίδει απόφαση με την οποία αποφαινεται αν υπάρχει ή όχι υπερβολικό έλλειμμα. Εάν κρίνει ότι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα, το Συμβούλιο ECOFIN απευθύνει συστάσεις προς το ενδιαφερόμενο κράτος-μέλος προκειμένου να διορθώσει το υπερβολικό του έλλειμμα και τάσσει προθεσμία το πολύ τεσσάρων μηνών για την υιοθέτηση διορθωτικών μέτρων. Επίσης το Συμβούλιο ECOFIN τάσσει προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος, η οποία θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί εντός του επόμενου έτους από το έτος κατά το οποίο διαπιστώνεται το υπερβολικό έλλειμμα, εκτός εάν συντρέχουν ειδικές περιστάσεις. Εάν το κράτος-μέλος υιοθετήσει τα προτεινόμενα μέτρα, τότε αναστέλλεται η διαδικασία, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο ECOFIN παρακολουθούν την εφαρμογή τους. Εάν δεν υιοθετηθούν τα μέτρα, το Συμβούλιο ECOFIN λαμβάνει σχετική απόφαση και, μέσα σε ένα μήνα, προειδοποιεί το κράτος-μέλος να λάβει μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος. Είναι πιθανό να διαφέρει το περιεχόμενο της προειδοποίησης σε σχέση με την προηγούμενη σύσταση, ανάλογα με τις εξελίξεις που έχουν μεσολαβήσει. Εάν υιοθετηθούν αυτά τα μέτρα, τότε η διαδικασία αναστέλλεται εκ νέου, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο ECOFIN παρακολουθούν την εφαρμογή των μέτρων. Εάν όμως δεν υιοθετηθούν τα απαραίτητα μέτρα εντός της προθεσμίας που έχει τάξει το Συμβούλιο ECOFIN (έως δύο μηνών), τότε το Συμβούλιο ECOFIN αποφασίζει την επιβολή κυρώσεων, κατά κανόνα με τη μορφή άτοκης κατάθεσης εκ μέρους του κράτους-μέλους. Εάν το υπερβολικό έλλειμμα δεν διορθωθεί μετά την πάροδο δύο ετών τότε, κατά κανόνα, η κατάθεση μετατρέπεται σε πρόστιμο.

Περιληπτικά, η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος χωρίζεται σε τρεις φάσεις. Πρώτον, λαμβάνεται απόφαση με την οποία διαπιστώνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος και το Συμβούλιο ECOFIN απευθύνει συστάσεις προς το ενδιαφερόμενο κράτος-μέλος. Δεύτερον, το Συμβούλιο ECOFIN προειδοποιεί το κράτος-μέλος να λάβει μέτρα για τη μείωση του ελλείμματος. Τρίτον, επιβάλλονται κυρώσεις. Εάν, σε οποιοδήποτε στάδιο της διαδικασίας, διαπιστωθεί ότι το κράτος-μέλος δεν εφαρμόζει τα υιοθετηθέντα μέτρα ή ότι τα μέτρα είναι αναποτελεσματικά, το Συμβούλιο ECOFIN προχωρεί στην επόμενη φάση. Η πιθανή επιβολή κυρώσεων αποτελεί το έσχατο κίνητρο για να διορθώσουν εγκαίρως τα κράτη-μέλη το υπερβολικό τους έλλειμμα.

1.2. ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΠΟΥ ΑΦΟΡΟΥΝ ΣΥΝΑΦΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΟΡΓΑΝΑ

Στις 16 Απριλίου 2003 υπεγράφη η Συνθήκη Προσχώρησης, ανοίγοντας το δρόμο για την ένταξη δέκα νέων κρατών-μελών στην ΕΕ από 1ης Μαΐου 2004. Όπως συνηθίζεται μετά την υπογραφή μιας συνθήκης προσχώρησης, εκπρόσωποι των εντασσόμενων χωρών μπορούσαν να συμμετέχουν ως παρατηρητές στα κοινοτικά όργανα και φορείς όπου εκπροσωπούνται τα κράτη-μέλη. Κατά την ημερομηνία της ένταξης θα γίνουν πλήρη μέλη αυτών των οργάνων και φορέων.

Προκειμένου να διασφαλίσουν την εύρυθμη λειτουργία τους και μετά τη διεύρυνση, το πρώτο εξάμηνο του 2003 τόσο η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC) όσο και η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (EPC) αναθεώρησαν τη σύνθεση και τις μεθόδους εργασίας τους. Κατόπιν των αναθεωρήσεων, το Συμβούλιο ECOFIN τροποποίησε τα καταστατικά των δύο επιτροπών στις 18 Ιουνίου 2003. Στην περίπτωση της EPC αποφασίστηκε η μείωση του αριθμού των μελών που διορίζει η κάθε πλευρά στην επιτροπή. Πιο συγκεκριμένα, ενώ το παλαιό καταστατικό προέβλεπε ότι τα κράτη-μέλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ μπορούσαν να διορίζουν έως τέσσερα μέλη, στο νέο καταστατικό προβλέπεται ο διορισμός μέχρι δύο μελών. Αντιθέτως, στην περίπτωση της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής αποφασίστηκε να μην τροποποιηθεί η σύνθεση της επιτροπής, οπότε τα κράτη-μέλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ εξακολουθούν να διορίζουν από δύο μέλη. Επιπλέον, τα δύο μέλη που διορίζει το κάθε κράτος-μέλος θα εξακολουθήσουν να είναι ένα ανώτερο στέλεχος της δημόσιας διοίκησης και ένα της ΕθνΚΤ. Αποφασίστηκε όμως να διαφοροποιηθεί η συμμετοχή στις συσκέψεις της επιτροπής ανάλογα με τα θέματα προς συζήτηση. Όταν συζητούνται θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και την εμπειρία των ΕθνΚΤ, η επιτροπή θα συνέρχεται σε ολομέλεια, διαφορετικά θα

συνέρχεται σε “περιορισμένη σύνθεση”, δηλ. θα παρίστανται μόνο οι εκπρόσωποι της δημόσιας διοίκησης, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ. Η EFC θεωρεί ότι είναι σημαντικό να αξιοποιούνται η εμπειρία και η αναλυτική προσέγγιση των ΕθνΚΤ και να συνεχιστεί η συμμετοχή τους όταν συζητούνται θέματα της αρμοδιότητάς τους.

Η αναθεώρηση των μεθόδων λειτουργίας της EFC δεν έγινε μόνο ενόψει της διεύρυνσης, αλλά και των νέων ρυθμίσεων εντός της ΕΕ όσον αφορά τη σταθερότητα, την κανονιστική ρύθμιση και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 3). Σχετικά με αυτό το θέμα, στη συνεδρίασή του στις 3 Δεκεμβρίου 2002, το Συμβούλιο ECOFIN είχε ζητήσει από την EFC να υποβάλλει εκθέσεις όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Με βάση αυτή την εντολή, η EFC προβαίνει σε τακτικές επισκοπήσεις της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στις συσκέψεις που είναι αφιερωμένες στην επισκόπηση συμμετέχουν και άλλοι αρμόδιοι, μη μέλη, όπως ο Πρόεδρος της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας του ΕΣΚΤ. Το Φεβρουάριο του 2003 το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε τη σύσταση της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (FSC), η οποία αντικατέστησε την Ομάδα Πολιτικής για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (Financial Services Policy Group) και λογοδοτεί στην EFC. Καθήκον της είναι να συμβουλευεί το Συμβούλιο ECOFIN και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για πληθώρα θεμάτων πολιτικής που επηρεάζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η ΕΚΤ συμμετέχει στην FSC ως παρατηρητής.

2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ εξακολούθησαν να συμμετέχουν στη διαδικασία νομισματικής, χρηματοπιστωτικής και οικονομικής συνεργασίας σε διεθνές επίπεδο. Οι πρακτικές ρυθμίσεις που έχουν γίνει σχετικά με τη διεθνή εκπροσώπηση της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητες. Εντός της ΕΕ, συνεχίστηκε ο συντονισμός των διεθνών μακροοικονομικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων στο πλαίσιο της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής, καθώς και μέσω των μελών του Εκτελεστικού Συμβουλίου του ΔΝΤ που εκπροσωπούν τα κράτη-μέλη της ΕΕ και του Παρατηρητή της ΕΚΤ στο ΔΝΤ.

Στις 29 Μαΐου 2003 ο Πρόεδρος των ΗΠΑ εξέδωσε εκτελεστικό διάταγμα με το οποίο παρέχονται στην ΕΚΤ τα προνόμια, οι ατέλειες και ασυλίες που προβλέπονται για τους δημόσιους διεθνείς οργανισμούς σύμφωνα με το Νόμο για τις Ασυλίες των Διεθνών Οργανισμών του 1945. Το Νοέμβριο του 2002 το Κογκρέσο είχε ψηφίσει νομοθεσία που προέβλεπε τη δυνατότητα εφαρμογής αυτού του νόμου στην ΕΚΤ. Το νέο νομικό πλαίσιο όχι μόνο διασφαλίζει την καλύτερη προστασία των περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ που τηρούνται στις ΗΠΑ, αλλά και διευκολύνει την περαιτέρω σύσφιξη των διμερών σχέσεων με συναφή ιδρύματα των ΗΠΑ.

2.1 ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΠΟΛΥΜΕΡΗΣ ΚΑΙ ΔΙΜΕΡΗΣ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η ΕΚΤ ανταλλάσσει τακτικά πληροφορίες και απόψεις για τις οικονομικές εξελίξεις και πολιτικές με αρμόδιες αρχές εκτός της ζώνης του ευρώ και με διεθνείς φορείς. Πιο συγκεκριμένα, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και η Προεδρία της Ομάδας Ευρώ συμμετείχαν στις συσκέψεις των υπουργών οικονομικών και διοικητών κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 κατά τη συζήτηση θεμάτων σχετικών με τη διεθνή εποπτεία και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Ο Πρόεδρος της

ΕΚΤ επίσης συμμετείχε σε συζητήσεις διαφόρων φορέων για την κατάσταση της διεθνούς οικονομίας, όπως στις συσκέψεις των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 – της οποίας επί του παρόντος προεδρεύει – και στις συσκέψεις των υπουργών και διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 και της Ομάδας των 20. Ο Παρατηρητής της ΕΚΤ έλαβε μέρος στις συζητήσεις του Εκτελεστικού Συμβουλίου του ΔΝΤ για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας και στις τακτικές επισκοπήσεις των διεθνών οικονομικών εξελίξεων και των εξελίξεων στις αγορές. Τέλος, η ΕΚΤ συμμετείχε στις δραστηριότητες της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής του ΟΟΣΑ, οι οποίες αφορούσαν ειδικότερα τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές και τις απαιτούμενες ενέργειες πολιτικής.

Το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ διεξήγαγαν τις τακτικές επισκοπήσεις της νομισματικής, χρηματοπιστωτικής και οικονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά την εποπτεία της πολιτικής της ζώνης του ευρώ, το ΔΝΤ αποφάσισε να μειώσει, αρχής γενομένης από το 2003, τις πλήρεις διαβουλεύσεις σύμφωνα με το Άρθρο IV από δύο σε μία ετησίως. Επίσης το ΔΝΤ αποφάσισε ότι οι εμπειρογνώμονές του θα εξακολουθήσουν να επισκέπτονται τις εθνικές αρχές της ζώνης του ευρώ και την ΕΚΤ δύο φορές το χρόνο, αλλά το Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ θα συζητά ανεπισημως το αποτέλεσμα της δεύτερης αποστολής. Η πλήρης έκθεση που συνέταξαν οι εμπειρογνώμονες του ΔΝΤ σύμφωνα με το Άρθρο IV για τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ δημοσιεύθηκε το Σεπτέμβριο του 2003.

Τον Ιούλιο του 2003 κυκλοφόρησε η έκδοση του ΟΟΣΑ “Economic Survey of the Euro Area”, στην οποία εξετάστηκαν οι πρόσφατες εξελίξεις και οι προοπτικές για το εγγύς μέλλον, καθώς και η δημοσιονομική, η νομισματική και η διαρθρωτική πολιτική. Η έκδοση περιλάμβανε επίσης μελέτη για την πολιτική ανταγωνισμού στις

αγορές προϊόντων. Την έκδοση είχε προετοιμάσει ομάδα εμπειρογνομώνων του ΟΟΣΑ με βάση, μεταξύ άλλων, επίσκεψή τους στην ΕΚΤ, ενώ η τελική επεξεργασία έγινε από αρμόδια επιτροπή του ΟΟΣΑ (Economic and Development Review Committee), στην οποία η Προεδρία της Ομάδας Ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ εκπροσωπούν από κοινού την ΕΕ.

ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Αρκετοί διεθνείς οργανισμοί και φορείς παρακολουθούν τις εξελίξεις στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Το 2003 η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ συμμετείχαν σε αυτές τις ενέργειες, προσφέροντας τις δικές τους αναλύσεις και απόψεις, ιδίως στη Διάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (FSF), την Επιτροπή για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (CGFS – που εδρεύει στην ΤΔΔ) και την Επιτροπή του ΟΟΣΑ για τις Χρηματοπιστωτικές Αγορές.

Ο Παρατηρητής της ΕΚΤ συμμετείχε στις συζητήσεις του Εκτελεστικού Συμβουλίου του ΔΝΤ σχετικά με την κατάρτιση των Εκθέσεων για τη Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα. Η ΕΚΤ επίσης συμμετείχε είτε ως μέλος είτε ως παρατηρητής στις εργασίες αρκετών διεθνών ιδρυμάτων και φορέων που αφορούσαν ειδικές πτυχές της λειτουργίας των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών. Η Διάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (FSF) εξέτασε θέματα σχετικά με τον κλάδο της ανασφάλισης, τη μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου, τις ελεγκτικές πρακτικές, τα λογιστικά πρότυπα, την εταιρική διακυβέρνηση και τα εξωχώρα χρηματοπιστωτικά κέντρα. Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας συνέχισε το έργο της για το νέο Σύμφωνο Κεφαλαιακής Επάρκειας (βλ. Ενότητα 2 στο Κεφάλαιο 3). Η Επιτροπή για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα δημοσίευσε εκθέσεις για τη μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου και τις δομές διαχείρισης διαθεσίμων των θεσμικών φορέων και

επιπτώσεις τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επίσης άρχισε να εξετάζει το ρόλο των οίκων αξιολόγησης στον τομέα της διαρθρωτικής χρηματοδότησης (structured finance) και τις ξένες άμεσες επενδύσεις στους χρηματοπιστωτικούς τομείς των αναδόμενων οικονομιών της αγοράς. Η ΕΚΤ επίσης έλαβε μέρος στις δραστηριότητες της Επιτροπής για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS), της οποίας προεδρεύει μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 4 στο Κεφάλαιο 3).

ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το ΕΣΚΤ συνέβαλε με αξιολογήσεις και αναλύσεις στις συζητήσεις για την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος που εξακολουθούν να διεξάγονται στο ΔΝΤ και σε συναφείς φορείς και στις οποίες είτε συμμετέχει άμεσα είτε παίζει συντονιστικό ρόλο σε επίπεδο ΕΕ.

Η συνεισφορά του ΕΣΚΤ αφορούσε έργο για την προώθηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας με βάση, μεταξύ άλλων, βελτιωμένες αξιολογήσεις της διατηρησιμότητας του χρέους και προσεκτικότερη ανάλυση των πιθανών αδυναμιών των ισολογισμών στις αναδόμενες οικονομίες της αγοράς.

Η διεθνής κοινότητα επίσης μελέτησε τη συμβολή της οικοδόμησης θεσμών στις οικονομικές επιδόσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, η Ομάδα των 20 διοργάνωσε συζήτηση με θέμα το ρόλο της οικοδόμησης θεσμών στο χρηματοπιστωτικό τομέα βάσει μελετών που είχαν εκπονήσει μέλη της Ομάδας των 20, συμπεριλαμβανομένης μελέτης της ΕΚΤ σχετικά με την εμπειρία από τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην ΕΕ.²

2 “Globalisation: The role of institution building in the financial sector – The EU experience”, ΕΚΤ, Νοέμβριος 2003.

Όσον αφορά την ομαλή επίλυση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων στις αναδύμενες οικονομίες της αγοράς, το ΔΝΤ ολοκλήρωσε την αξιολόγησή του σχετικά με την πολιτική πρόσβασης, δηλ. τους κανόνες οι οποίοι καθορίζουν το ύψος της οικονομικής βοήθειας που παρέχεται σε μια χώρα-μέλος με προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών της. Το Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ συμφώνησε σε μια σειρά διαδικαστικών προϋποθέσεων και ουσιαστικών κριτηρίων για την πρόσβαση των χωρών-μελών στους πόρους του πέραν των συνήθων ορίων, τα οποία είναι ανάλογα προς την προβλεπόμενη ποσόστωση κάθε χώρας-μέλους του ΔΝΤ.

Επίσης συνεχίστηκαν οι συζητήσεις σχετικά με τη θέσπιση διαδικασιών που θα διευκολύνουν την ομαλή αναδιάρθρωση του χρέους των χωρών. Το ΕΣΚΤ εξέφρασε την άποψη ότι είναι επιθυμητή η περαιτέρω πρόοδος όσον αφορά τις τρεις γενικές ομάδες μέσων που είχαν προταθεί.³ Μία πρόταση αφορούσε την τροποποίηση του συμβατικού πλαισίου ώστε να περιληφθούν ρήτρες συλλογικής δράσης (ΡΣΔ) με σκοπό τη διευκόλυνση του συντονισμού μεταξύ των πιστωτών. Η πρόταση αυτή ήδη υλοποιείται. Στη διάρκεια του 2003 σημειώθηκε σημαντική πρόοδος σχετικά με την πιο ευρεία εισαγωγή των ΡΣΔ στα κρατικά ομόλογα που εκδίδονται σε τρίτες χώρες. Προκειμένου να δώσουν το παράδειγμα, τα κράτη-μέλη της ΕΕ δεσμεύθηκαν να συμπεριλάβουν τέτοιες ΡΣΔ στα ομολογιακά δάνεια που εκδίδουν στο εξωτερικό. Μια δεύτερη πρόταση αφορούσε τη δημιουργία Μηχανισμού Αναδιάρθρωσης του Εξωτερικού Χρέους των Χωρών, δηλ. ένα είδος διεθνούς πτωχευτικής διαδικασίας που θα μπορούσε να ενσωματωθεί στο διεθνές δίκαιο. Όμως, κατά την Εαρινή Σύνοδο της Διεθνούς Νομισματικής και Χρηματοπιστωτικής Επιτροπής (IMFC) του ΔΝΤ τον Απρίλιο του 2003 ήταν φανερό ότι δεν υπήρχε επαρκής πολιτική στήριξη για τη δημιουργία έστω και μιας ήπιας μορφής αυτού του μηχανισμού. Παρ' όλα αυτά, θα

πρέπει να εξεταστεί σε ποιο βαθμό ορισμένα ειδικά χαρακτηριστικά του Μηχανισμού Αναδιάρθρωσης του Εξωτερικού Χρέους των Χωρών – όπως η ενίσχυση της διαφάνειας και της γνωστοποίησης στοιχείων, η συγκέντρωση των ομολογιακών εκδόσεων και η δημιουργία ενός φορέα για την επίλυση των διαφορών – θα μπορούσαν να εφαρμοστούν εκτός του διεθνούς νομικού πλαισίου. Μια τρίτη πρόταση αφορούσε την ανάπτυξη ενός Κώδικα Συμπεριφοράς η εφαρμογή του οποίου θα ήταν προαιρετική, και ο οποίος θα παρουσίαζε τις βέλτιστες πρακτικές και θα έδινε κατευθυντήριες γραμμές στους οφειλέτες, τους πιστωτές και τη διεθνή κοινότητα. Ήδη έχουν ξεκινήσει και συνεχίζονται οι εργασίες για την εκπόνηση αυτού του κώδικα.

Ο ΔΙΕΘΝΗΣ ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Και το 2003 η ΕΚΤ ανέλυσε το διεθνή ρόλο του ευρώ⁴ και ξεκίνησε εργασίες για να βελτιώσει το στατιστικό και αναλυτικό της πλαίσιο όσον αφορά τη χρήση του ευρώ από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Δημοσιεύθηκαν νέα στοιχεία, ιδίως για το εξωτερικό εμπόριο επιλεγμένων χωρών της ζώνης του ευρώ αναλυτικά κατά νόμισμα, τις καθημερινές πράξεις συναλλάγματος που διακανονίζονται μέσω του Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (CLS) και το ρόλο του ευρώ στη διεθνή αγορά δανείων.

Το 2003 η ΕΚΤ ξεκίνησε ανάλυση, σε μικροοικονομικό επίπεδο, των αγορών όπου χρησιμοποιείται περισσότερο το ευρώ από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στη συμβολή του City του Λονδίνου στο ρόλο του ευρώ στις χρηματοπιστωτικές αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, τα αποτελέσματα αυτής της ανάλυσης επιβεβαίωσαν ότι ο διεθνής

³ Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο άρθρο με τίτλο “Επίλυση κρίσεων στις αναδύμενες οικονομίες της αγοράς – προκλήσεις για τη διεθνή κοινότητα”, που δημοσιεύθηκε στο τεύχος Νοεμβρίου 2003 του Μηνιαίου Δελτίου.

⁴ Βλ. “Review of the international role of the euro”, Δεκέμβριος 2003.

ρόλος του ευρώ εξακολουθεί να διευρύνεται σταδιακά, έχει έντονο περιφερειακό χαρακτήρα και, ως ένα βαθμό, προωθείται από την ίδια τη ζώνη του ευρώ.

Τα αποτελέσματα επίσης έδωσαν μια πιο σαφή εικόνα τόσο ως προς τη γεωγραφική κατανομή των χρηστών του ευρώ όσο και ως προς την έκταση του διεθνούς του ρόλου. Σε χώρες που βρίσκονται μακριά από την Ευρώπη, έως τώρα το ευρώ χρησιμοποιείται κυρίως για την άντληση δανειακών κεφαλαίων (έκδοση χρεογράφων) και στις πράξεις συναλλάγματος. Από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, μεγάλες επιχειρήσεις των ΗΠΑ δραστηριοποιούνται έντονα στην έκδοση ομολόγων σε ευρώ, ιδίως για να διαφοροποιήσουν την επενδυτική τους βάση. Τα χρηματοπιστωτικά κέντρα στις ΗΠΑ και την Ασία αντιπροσωπεύουν, από κοινού, σημαντικό ποσοστό των πράξεων συναλλάγματος που συνομολογούνται σε ευρώ. Υπάρχουν ενδείξεις ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές που προέρχονται από ορισμένες από αυτές τις χώρες χρησιμοποιούν το City του Λονδίνου ως εφιαλτήριο για τις συναλλαγές τους σε ευρώ. Επιπλέον, σύμφωνα με πηγές της αγοράς, το 2003 αυξήθηκε η ζήτηση από πλευράς Ασιατών επενδυτών για ομόλογα σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει το διευρυνόμενο ρόλο του ευρώ ως διεθνούς νομίσματος επενδύσεων. Όμως, η διεθνής χρήση του ευρώ παρατηρείται κατ' εξοχήν στις γειτονικές χώρες της ζώνης του ευρώ. Στις χρηματοπιστωτικές αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ, σημαντικότατο ρόλο παίζει το City του Λονδίνου, το οποίο αντιπροσωπεύει το 1/3-2/3 της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας σε ευρώ εκ μέρους μη κατοίκων της ζώνης. Τέλος, πρόσφατες ενδείξεις υποδηλώνουν ότι η ζώνη του ευρώ είναι αφ' εαυτής σημαντικός καθοριστικός παράγοντας του διεθνούς ρόλου του ευρώ, καθώς αποτελεί μεγάλη και ανοικτή οικονομία. Από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, οι εκδόσεις ομολόγων σε ευρώ απευθύνονται σε μη κατοίκους της ζώνης του

ευρώ και αγοράζονται από αυτούς. Εξάλλου, οι αναλύσεις που έγιναν το 2003 έδειξαν ότι οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ είναι από τις πιο δραστήριες στις αγορές σε ευρώ στο City του Λονδίνου, συμβάλλοντας έτσι σημαντικά στο ρόλο του ευρώ στις χρηματοπιστωτικές αγορές εκτός της ζώνης.

2.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΕΕ

Στο πλαίσιο των διεθνών της δραστηριοτήτων, η ΕΚΤ συνέχισε και το 2003 να αναπτύσσει πολλές και ποικίλες διμερείς σχέσεις, καθώς και επαφές μέσω πολυμερών φορέων με χώρες που βρίσκονται σε διάφορες άλλες περιφέρειες του κόσμου. Όσον αφορά τις υπό ευρεία γεωγραφική έννοια γειτονικές προς την ΕΕ χώρες, αναπτύχθηκαν περαιτέρω σχέσεις με τη Ρωσία, την Τουρκία, χώρες της Μεσογείου, της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής. Επιπλέον, ενισχύθηκαν οι σχέσεις με σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς στην Ασία, τον Ειρηνικό και τη Λατινική Αμερική.

Το Νοέμβριο του 2003 το Ευρωσύστημα εγκαινίασε διετές πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας προς την Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας. Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση και εντάσσεται στο πρόγραμμα παροχής Τεχνικής Βοήθειας προς την Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (TACIS). Οι τομείς που καλύπτονται από το πρόγραμμα είναι η εποπτεία και η κανονιστική ρύθμιση των τραπεζών, η χορήγηση αδειών λειτουργίας καθώς και η ανασυγκρότηση των τραπεζών. Το πρόγραμμα στηρίζεται στην τεράστια εμπειρία που διαθέτουν οι ΕθνΚΤ και οι εποπτικές αρχές της ΕΕ στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας. Εμπειρογνώμονες από εννέα ΕθνΚΤ⁵ και τρεις εποπτικοί

5 Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας, η Τράπεζα της Ισπανίας, η Τράπεζα της Γαλλίας, η Κεντρική Τράπεζα και Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας, η Τράπεζα της Ιταλίας, η Τράπεζα της Ολλανδίας, η Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας, η Τράπεζα της Πορτογαλίας και η Τράπεζα της Φινλανδίας.

φορείς της ΕΕ που δεν υπάγονται σε κεντρικές τράπεζες⁶ θα καταρτίσουν 400 περίπου υπαλλήλους και διευθυντικά στελέχη της Κεντρικής Τράπεζας της Ρωσίας επί διάστημα 24 μηνών. Τα προγράμματα κατάρτισης θα έχουν τη μορφή εκπαιδευτικών μαθημάτων και σεμιναρίων, τα περισσότερα εκ των οποίων θα διεξαχθούν στην έδρα της Κεντρικής Τράπεζας της Ρωσίας στη Μόσχα, ενώ παράλληλα εμπειρογνώμονες από την Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας θα πραγματοποιήσουν εκπαιδευτικές επισκέψεις σε χώρες της ΕΕ. Η ΕΚΤ συντονίζει το πρόγραμμα, μέσω του οποίου το Ευρωσύστημα επιδιώκει να συμβάλει στην περαιτέρω ενίσχυση της τραπεζικής εποπτείας εκ μέρους της Κεντρικής Τράπεζας της Ρωσίας και κατ' επέκταση στη δημιουργία ενός σταθερότερου χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος.

Η ΕΚΤ συνέχισε το διάλογο πολιτικής σε επίπεδο υψηλόβαθμων στελεχών με την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας. Η Τουρκία είναι χώρα υποψήφια για ένταξη στην ΕΕ.⁷ Τα θέματα που συζητήθηκαν ήταν η σταδιακή μακροοικονομική σταθεροποίηση της Τουρκίας, η σχεδιαζόμενη εισαγωγή ενός επίσημου πλαισίου καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό εκ μέρους της Κεντρικής Τράπεζας της Τουρκίας και η οικονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ. Εκτός από το διάλογο πολιτικής, το 2003 συνεχίστηκε η τεχνική συνεργασία μεταξύ διαφόρων υπηρεσιακών μονάδων της ΕΚΤ και της Κεντρικής Τράπεζας της Τουρκίας.

Τα τελευταία χρόνια, η ΕΚΤ καθιέρωσε διμερείς σχέσεις με κεντρικές τράπεζες χωρών της Μεσογείου. Τον Οκτώβριο του 2003 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ιταλίας, διοργάνωσε εργαστήριο όπου συζητήθηκαν τεχνικά θέματα με εκπροσώπους κεντρικών τραπεζών χωρών που μετέχουν στη διαδικασία της Βαρκελώνης.⁸ Το εργαστήριο προετοίμασε ένα σεμινάριο υψηλού επιπέδου που διοργανώθηκε από το Ευρωσύστημα και στο οποίο μετείχαν

διοικητές κεντρικών τραπεζών χωρών της Μεσογείου. Το σεμινάριο διεξήχθη τον Ιανουάριο του 2004 στη Νάπολη με θέμα τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές σχέσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και της Μεσογείου, τις ρυθμίσεις για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις μεταρρυθμίσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα οι οποίες προτάθηκαν στο πλαίσιο του εργαστηρίου.

Στη Μέση Ανατολή, η ΕΚΤ ανέπτυξε περαιτέρω τις σχέσεις της με το Συμβούλιο Συνεργασίας του Κόλπου (GCC), δεδομένου ότι έξι κράτη-μέλη του Συμβουλίου⁹ σκοπεύουν να υιοθετήσουν κοινό νόμισμα από το 2010. Τον Ιούνιο η ΕΚΤ συμμετείχε σε σύσκεψη της τεχνικής επιτροπής του GCC που έγινε στο Κατάρ και σκοπό είχε την προετοιμασία της νομισματικής ένωσης.

Το 2003 οι διμερείς σχέσεις της ΕΚΤ με κεντρικές τράπεζες της Αφρικής συνέχισαν να επικεντρώνονται σε θέματα νομισματικών ενώσεων. Επανειλημμένως η ΕΚΤ είχε την ευκαιρία να λάβει μέρος στις συζητήσεις που γίνονται στην ευρύτερη περιοχή και να αναφερθεί στην εμπειρία της από την ONE. Η ΕΚΤ προσκλήθηκε να συμμετάσχει στις συσκέψεις της Επιτροπής Θεσμικών Μεταρρυθμίσεων της Νομισματικής Ένωσης της Δυτικής Αφρικής,¹⁰ που διοργανώθηκαν από την Κεντρική Τράπεζα των Κρατών της Δυτικής Αφρικής (BCEAO) στο Ντακάρ της Σενεγάλης. Η Επιτροπή, που περιλαμβάνει εμπειρογνώμονες από την BCEAO και

6 Οι Rahoitustarkastus από τη Φινλανδία, Finansinspektionen από τη Σουηδία και Financial Services Authority από το Ηνωμένο Βασίλειο.

7 Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Ελσίνκι το 1999 παραχώρησε στην Τουρκία καθεστώς υποψήφιου μέλους για ένταξη στην ΕΕ. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Κοπεγχάγης το 2002 επεσήμανε ότι, εάν το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που θα συνέλθει το Δεκέμβριο του 2004 αποφανθεί ότι η Τουρκία πληροί τα κριτήρια της Κοπεγχάγης, τότε θα ξεκινήσουν οι ενταξιακές διαπραγματεύσεις χωρίς καθυστέρηση.

8 Αλγερία, Κύπρος, Αίγυπτος, Ισραήλ, Ιορδανία, Λίβανος, Μάλτα, Μαρόκο, Παλαιστινιακή Αρχή, Συρία, Τυνησία και Τουρκία.

9 Μπαχρέιν, Κουβέιτ, Ομάν, Κατάρ, Σαουδική Αραβία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

10 Μπενίν, Μπουρκίνα Φάσο, Ακτή του Ελεφαντοστού, Γουϊνέα-Μπισάου, Μάλι, Νίγηρας, Σενεγάλη και Τόγκο.

από άλλες κεντρικές τράπεζες, κυβερνητικά στελέχη και πανεπιστημιακούς, έχει εντολή να εξετάσει το καταστατικό της BCEAO και τη θεσμική συγκρότηση της νομισματικής ένωσης, χωρίς να θίγεται το ισχύον συναλλαγματικό καθεστώς. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετείχε στη συνάντηση των υπουργών οικονομικών της Νομισματικής Ζώνης της Δυτικής Αφρικής,¹¹ η οποία πραγματοποιήθηκε στην Άκκρα της Γκάνας με σκοπό να παρακολουθήσει την πρόοδο προς τη νομισματική ενοποίηση μεταξύ των αγγλόφωνων χωρών της περιφέρειας. Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης στην ετήσια σύσκεψη του Ιδρύματος Μακροοικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Διαχείρισης της Ανατολικής και Δυτικής Αφρικής, η οποία πραγματοποιήθηκε στη Βασιλεία με τη συμμετοχή διοικητών κεντρικών τραπεζών 12 κρατών της Αφρικής. Στη σύσκεψη συζητήθηκαν η σχεδιαζόμενη περιφερειακή νομισματική ένωση στην Αφρική και τα διδάγματα που μπορούν να αντληθούν από την ΟΝΕ.

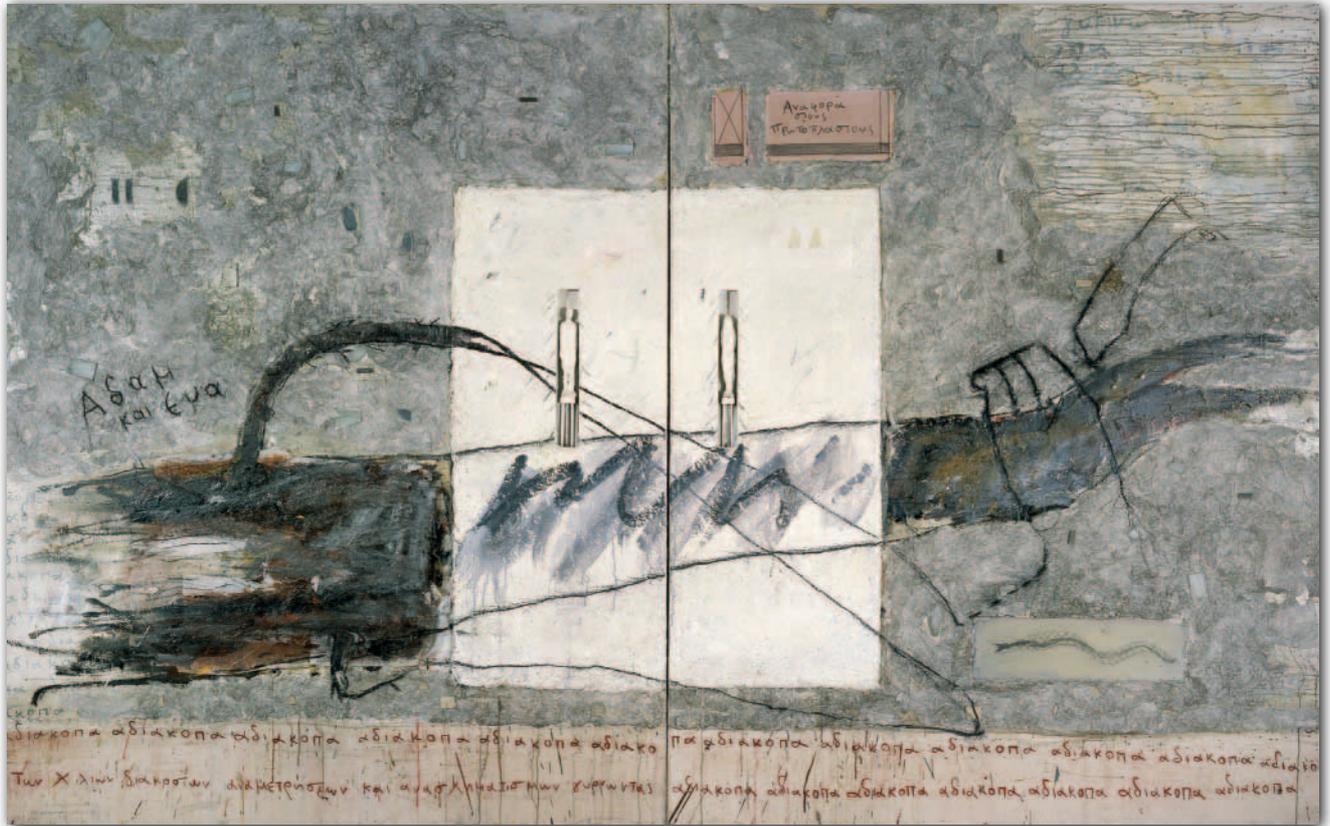
Στη διάρκεια του έτους ενισχύθηκαν περαιτέρω οι διμερείς σχέσεις με την Ανατολική Ασία, μεταξύ άλλων και μέσω επίσκεψης μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής στην Κορέα, την Ιαπωνία και την Ινδονησία. Η ΕΚΤ επίσης συμμετείχε στην πέμπτη σύνοδο των υπουργών οικονομικών του ASEM (Asia-Europe Meeting) που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2003 στο Μπαλί της Ινδονησίας. Στο πλαίσιο της συνόδου η ΕΚΤ αναφέρθηκε στην οικονομική ενοποίηση της περιφέρειας της Ανατολικής Ασίας, το ρόλο των κεντρικών τραπεζών στη διαχείριση κρίσεων και την ευρωπαϊκή εμπειρία όσον αφορά την κανονιστική ρύθμιση και τη συνεργασία για την επίτευξη χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Η ΕΚΤ, που από το 1999 συμμετέχει στα συνέδρια και τις συσκέψεις του Κέντρου Νομισματικών Μελετών Λατινικής Αμερικής (CEMLA), έγινε το 2003 “συνεργαζόμενο μέλος”. Ένας από τους

βασικούς σκοπούς του Κέντρου είναι να εμβαθύνει σε νομισματικά και τραπεζικά θέματα της Λατινικής Αμερικής και της Καραϊβικής, καθώς και να ενημερώνει σχετικά με τις εξελίξεις της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής σε περιφερειακό και διεθνές επίπεδο. Το Κέντρο επίσης εγκαινίασε ένα πρόγραμμα για την προώθηση της σύγκλισης σε επίπεδο υποπεριφερειών.

¹¹ Γκάμπια, Γκάνα, Γουϊνέα, Νιγηρία και Σιέρα Λεόνε.

Καλλιτέχνης
Κυριάκος Μορταράκος
Τίτλος
Χωρίς τίτλο
Υλικό
Μικτή τεχνική σε μουσαμά
Λιαστάσεις
220 × 320 εκ.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

I ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΚΟΙΝΟ

Τις τελευταίες δεκαετίες η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών αναδείχθηκε σε θεμελιώδες θεσμικό χαρακτηριστικό του πλαισίου άσκησης της οικονομικής πολιτικής στις βιομηχανικές χώρες. Η απόφαση να είναι οι κεντρικές τράπεζες ανεξάρτητες από πολιτικές επιρροές έχει ισχυρό έρεισμα στην πείρα του παρελθόντος, στην οικονομική θεωρία και σε εμπειρικά στοιχεία που δείχνουν ότι η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, άρα και στην οικονομική ευημερία γενικότερα.

Συγχρόνως, θεμελιώδης αρχή κάθε δημοκρατικής κοινωνίας είναι ότι οι δημόσιες αρχές πρέπει να λογοδοτούν στο κοινό, από το οποίο εν τέλει πηγάζουν η εντολή και η ανεξαρτησία τους. Προκειμένου για μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, ως υποχρέωση λογοδοσίας νοείται η νομική και θεσμική της υποχρέωση να αιτιολογεί σαφώς και λεπτομερώς τις αποφάσεις της στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους, αναλαμβάνοντας έτσι την ευθύνη των πεπραγμένων της για την επίτευξη των στόχων της.

Η Συνθήκη, η οποία περιγράφει τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ, έχει κυρωθεί από όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ κατά τα προβλεπόμενα από το σύνταγμα τους. Με αυτόν τον τρόπο οι Ευρωπαίοι πολίτες ανέθεσαν στο ΕΣΚΤ την εντολή να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών και, με την επιφύλαξη αυτού του πρωταρχικού σκοπού, να στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές της Κοινότητας. Παράλληλα, η Συνθήκη περιγράφει επακριβώς τις υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων, μέσω των οποίων οι Ευρωπαίοι πολίτες και οι εκλεγμένοι αντιπρόσωποί τους έχουν τη δυνατότητα να αποδίδουν στην ΕΚΤ την ευθύνη για την επίτευξη των στόχων της. Η εν λόγω θεσμική ρύθμιση επιβεβαιώθηκε από τη Συνέλευση για το Μέλλον της Ευρώπης και συμπεριλήφθηκε στο σχέδιο Συνθήκης

για τη θέσπιση Συντάγματος της Ευρώπης (βλ. Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 4).

Από την ίδρυσή της η ΕΚΤ αναγνωρίζει τη θεμελιώδη σημασία της λογοδοσίας της και γι' αυτό διεξάγει τακτικά διάλογο με τους Ευρωπαίους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους. Αυτή η δέσμευση αντανακλάται μεταξύ άλλων στις πολυάριθμες διαλέξεις που έδωσαν μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου το 2003 σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Αυτού του είδους η επικοινωνία με τους Ευρωπαίους πολίτες επιτρέπει στο Ευρωσύστημα να εξηγήει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που λαμβάνει το Διοικητικό Συμβούλιο και να αντιμετωπίζει άμεσα τα ζητήματα ή τις ανησυχίες που τυχόν ανακύπτουν.

Εκτός αυτής της άμεσης επικοινωνίας με τους Ευρωπαίους πολίτες, η Συνθήκη ορίζει τις υποχρεώσεις της ΕΚΤ ως προς την υποβολή εκθέσεων, όπως π.χ. η Ετήσια Έκθεση η οποία απευθύνεται προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Επίσης, η ΕΚΤ υποχρεούται να δημοσιεύει τριμηνιαία έκθεση και εβδομαδιαία λογιστική κατάσταση. Η ΕΚΤ υπερκαλύπτει αυτές τις υποχρεώσεις, εκδίδοντας και διεξοδικά μηνιαία δελτία. Σε θεσμικό επίπεδο, η Συνθήκη αναθέτει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο πρωτεύοντα ρόλο στη λογοδοσία της ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου).

Από πολλές απόψεις η λογοδοσία είναι αλληλένδετη με τη διαφάνεια. Διαφάνεια σημαίνει όχι μόνο τη δημοσίευση πληροφοριών αλλά και τη διάρθρωσή τους κατά τρόπο ώστε να είναι κατανοητές στο κοινό. Η διαφάνεια διευκολύνει τη διαδικασία απόδοσης ευθυνών στις κεντρικές τράπεζες για τις πράξεις τους. Η ΕΚΤ θεωρεί τη διαφάνεια απαραίτητο συστατικό του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής της. Για λόγους διαφάνειας απαιτείται οι κεντρικές τράπεζες να εξηγούν

με σαφήνεια πώς ερμηνεύουν και υλοποιούν την εντολή που τους έχει δοθεί. Κατ' αυτό τον τρόπο το κοινό είναι σε θέση να παρακολουθεί και να αξιολογεί τις επιδόσεις τους. Επίσης, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να εξηγούν το αναλυτικό πλαίσιο με βάση το οποίο λαμβάνουν τις αποφάσεις τους και αξιολογούν την κατάσταση της οικονομίας, καθώς και το σκεπτικό των αποφάσεών τους. Η διαφάνεια βελτιώνεται σημαντικά με την ανακοίνωση της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική. Σύμφωνα με τα παραπάνω, το 1998 η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη στρατηγική της για τη νομισματική πολιτική. Η εν λόγω στρατηγική επιβεβαιώθηκε και αποσαφηνίστηκε το Μάιο του 2003, αφού πρώτα αξιολογήθηκε σε βάθος από το Διοικητικό Συμβούλιο (βλ. Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 1). Η ΕΚΤ κατ' αυτό τον τρόπο προσέφερε στο κοινό ένα σαφές κριτήριο για την αξιολόγηση των επιδόσεών της.

Η διαφάνεια αυξάνει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής για πολλούς λόγους. Πρώτον, μια κεντρική τράπεζα μπορεί να ενισχύσει την αξιοπιστία της εάν διευκρινίσει πώς ερμηνεύει και υλοποιεί την εντολή της. Όταν το κοινό αντιλαμβάνεται ότι η κεντρική τράπεζα είναι αποφασισμένη και ικανή να φέρει εις πέρας την αποστολή της, τότε σταθεροποιούνται οι προσδοκίες του για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Εάν, με τη σειρά τους, οι προσδοκίες συγκρατηθούν σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, οι οικονομικοί παράγοντες, κατά τον καθορισμό των μισθών ή των τιμών, έχουν λιγότερους λόγους να παρεκκλίνουν από την παραδοχή ότι οι τιμές θα παραμείνουν σταθερές και περιορίζεται επίσης ο κίνδυνος να προκύψει πληθωριστική ή αποπληθωριστική δίνη μισθών-τιμών.

Δεύτερον, η σταθερή προσήλωση στην αρχή της διαφάνειας επιβάλλει στους υπευθύνους για τη χάραξη πολιτικής αυτοπειθαρχία και αυτή με τη σειρά της βοηθά να εξασφαλιστεί η διαχρονική συνέπεια των αποφάσεων

πολιτικής και της αιτιολόγησής τους. Όταν το κοινό μπορεί εύκολα να παρακολουθεί τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής, τα όργανα λήψεως αποφάσεων έχουν ισχυρότερα κίνητρα να υλοποιήσουν σωστά και με συνέπεια την εντολή τους.

Τρίτον, ανακοινώνοντας τη στρατηγική τους για τη νομισματική πολιτική και δημοσιοποιώντας τις αξιολογήσεις τους για τις οικονομικές εξελίξεις, οι κεντρικές τράπεζες παρέχουν καθοδήγηση στις αγορές, έτσι ώστε οι προσδοκίες τους να διαμορφώνονται πιο ορθολογικά και με μεγαλύτερη ακρίβεια. Κατ' αυτό τον τρόπο μπορούν οι χρηματοπιστωτικές αγορές να κατανοούν καλύτερα τις αντιδράσεις της νομισματικής πολιτικής στις οικονομικές εξελίξεις και να προβλέπουν τη γενικότερη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής μεσοπρόθεσμα. Αυτό με τη σειρά του συμβάλλει στην εξομάλυνση των εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Για να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της όσον αφορά τη λογοδοσία και τη διαφάνεια, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί διάφορα επικοινωνιακά εργαλεία, τα οποία εκτείνονται πολύ πέραν των απαιτήσεων υποβολής εκθέσεων που προβλέπονται από τη Συνθήκη και τα οποία παρουσιάζονται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 6.¹

1 Η λογοδοσία και η διαφάνεια εξετάζονται αναλυτικότερα στο τεύχος Νοεμβρίου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου.

2 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

2.1 ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΟΥ 2003

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 113 της Συνθήκης, η ΕΚΤ εξακολούθησε σε τακτά χρονικά διαστήματα να υποβάλλει εκθέσεις στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σχετικά με τις αποφάσεις της στον τομέα της νομισματικής πολιτικής και των λοιπών αρμοδιοτήτων της. Όπως και τα προηγούμενα έτη, η κύρια μορφή της ανταλλαγής απόψεων μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ήταν οι τριμηνιαίες ακροάσεις του Προέδρου της ΕΚΤ ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων. Ο Πρόεδρος προσκλήθηκε επίσης να παρουσιάσει την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2002 στην ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Σύμφωνα με τη συνήθη πρακτική, προσκλήθηκαν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής να εμφανιστούν ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου με σκοπό την ανταλλαγή απόψεων επί ποικίλων θεμάτων. Τον Απρίλιο του 2003 ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2002 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων. Το Μάρτιο, ο κ. Issing παρουσίασε στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων τις απόψεις του για το οικονομικό περιβάλλον και τους προτεινόμενους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής 2003-2005.

Πέραν των υποχρεώσεων της που απορρέουν από τη Συνθήκη, η ΕΚΤ συνέχισε την πρακτική – που έχει υιοθετήσει οικειοθελώς – να απαντά σε γραπτές ερωτήσεις Ευρωβουλευτών επί θεμάτων που αφορούν την υλοποίηση της εντολής της ΕΚΤ.

Τέλος, θα πρέπει επίσης να αναφερθεί ο ρόλος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στο διορισμό νέου Προέδρου και άλλων μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής. Το Άρθρο 112 της Συνθήκης ορίζει ότι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο γνωμοδοτεί για

τους υποψηφίους προ του διορισμού τους κατόπιν κοινής συμφωνίας των κυβερνήσεων των κρατών-μελών σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Προκειμένου να διαμορφώσει τις γνωμοδοτήσεις του, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο προσκάλεσε τον κ. Trichet και την κα Tumpel-Gugerell να εμφανιστούν ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων για να παρουσιάσουν τις απόψεις τους και να απαντήσουν σε ερωτήσεις μελών της Επιτροπής. Μετά τις ακροάσεις αυτές, η ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ενέκρινε και τους δύο διορισμούς.

2.2 ΑΠΟΨΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΕΠΙ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΘΕΜΑΤΩΝ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΕ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Οι ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων κάλυψαν ευρύ φάσμα θεμάτων, κυρίως όμως αφορούσαν τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την αξιολόγησή της όσον αφορά τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις η οποία υπαγόρευσε τις εν λόγω αποφάσεις. Παρακάτω αναφέρονται άλλα σημαντικά θέματα που έθεσε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και οι αντίστοιχες απόψεις που εξέφρασε η ΕΚΤ. Πολλά από αυτά τα θέματα περιλαμβάνονται στο ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 3ης Ιουλίου 2003 σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2002.

ΤΡΟΠΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΟΡΩΝ ΨΗΦΟΦΟΡΙΑΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Σύμφωνα με το Άρθρο 10.6 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, στις 3 Φεβρουαρίου 2003 η ΕΚΤ υπέβαλε στο Συμβούλιο της ΕΕ σύσταση για τροποποίηση των όρων ψηφοφορίας του Διοικητικού Συμβουλίου (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 8). Το ίδιο Άρθρο επίσης προβλέπει ότι ζητείται η γνώμη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου πριν από οποιαδήποτε

απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ. Το Φεβρουάριο του 2003 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρουσίασε τη σύσταση στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων. Κατά τη συζήτηση που ακολούθησε, η σύσταση δέχθηκε επικρίσεις.

Στη γνώμη που εξέδωσε στις 13 Μαρτίου 2003, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο απέρριψε τη σύσταση της ΕΚΤ και πρότεινε να διατηρηθούν οι υφιστάμενοι κανόνες, βάσει των οποίων όλοι οι διοικητές των ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος έχουν δικαίωμα ψήφου στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Το Μάρτιο του 2003 το Συμβούλιο της ΕΕ, το οποίο συνήλθε σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, ενέκρινε ομόφωνα τους νέους όρους ψηφοφορίας του Διοικητικού Συμβουλίου συμφωνώντας με τη σύσταση της ΕΚΤ. Η τροποποίηση των όρων ψηφοφορίας θα τεθεί σε ισχύ μετά την κύρωσή της από όλα τα κράτη-μέλη κατά τα προβλεπόμενα στο σύνταγμά τους. Οι νέοι όροι ψηφοφορίας θα εφαρμοστούν μόλις ο αριθμός των διοικητών των ΕθνΚΤ που μετέχουν στο Διοικητικό Συμβούλιο υπερβεί τους 15.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο Πρόεδρος παρουσίασε στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο το αποτέλεσμα της αξιολόγησης του Διοικητικού Συμβουλίου όσον αφορά τη στρατηγική της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 1). Ορισμένα μέλη της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων εξέφρασαν την ικανοποίησή τους για την επιβεβαίωση και αποσαφήνιση της στρατηγικής, ιδίως όσον αφορά τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών, και διατύπωσαν την άποψη ότι διασφαλίζει τη συνέχεια της πολιτικής της ΕΚΤ. Άλλα μέλη της Επιτροπής έθεσαν το ζήτημα αν η στρατηγική της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική βοηθά να αποτραπούν εξίσου ο κίνδυνος πληθωρισμού και αποπληθωρισμού και αν ο ορισμός που δίδει η ΕΚΤ στη σταθερότητα

των τιμών λαμβάνει επαρκώς υπόψη τα πιθανά σφάλματα μεροληψίας στη μέτρηση του ΕνΔΤΚ.

Ο Πρόεδρος εξήγησε ότι η ΕΚΤ θα εξακολουθήσει να επαγρυπνά για την αποφυγή τόσο του πληθωρισμού όσο και του αποπληθωρισμού. Από την άποψη αυτή, η πρόσφατη διευκρίνιση ότι το Διοικητικό Συμβούλιο, κατά την επιδίωξη της σταθερότητας των τιμών, στοχεύει στη διατήρηση του πληθωρισμού (δηλ. του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΕνΔΤΚ) κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα εγγυάται ένα σημαντικό και επαρκές περιθώριο ασφαλείας έναντι του κινδύνου αποπληθωρισμού. Ο Πρόεδρος προσέθεσε ότι, μολονότι το ακριβές μέγεθος των σφαλμάτων μεροληψίας στη ζώνη του ευρώ δεν είναι ακόμη γνωστό, οι διαθέσιμες μελέτες έδειξαν ότι μάλλον είναι περιορισμένο. Διευκρινίζοντας ότι η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα, η ΕΚΤ έλαβε υπόψη της το γεγονός ότι είναι αδύνατο μια κεντρική τράπεζα να παρέμβει διορθωτικά στις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις των τιμών και επομένως οι αυξήσεις των τιμών μπορεί πρόσκαιρα να υπερβούν το επίπεδο που θεωρείται συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών.

Στο ψήφισμά του για την Ετήσια Έκθεση 2002 της ΕΚΤ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο δέχθηκε θετικά την αξιολόγηση της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική και εξέφρασε την πεποίθησή του ότι “οι διευκρινίσεις θα ενισχύσουν τη χρησιμότητα της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική τα προσεχή έτη”.

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ

Η λογοδοσία και η διαφάνεια ήταν και πάλι μεταξύ των κυριότερων θεμάτων που συζητήθηκαν μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Οι απόψεις και των δύο οργάνων παρέμειναν κατ’ ουσίαν αμετάβλητες. Στο ψήφισμά του για την Ετήσια Έκθεση 2002 της ΕΚΤ, το Ευρωπαϊκό

Κοινοβούλιο επανέλαβε την πρότασή του να δημοσιεύονται σε περίληψη τα πρακτικά των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και αναλυτικά το αποτέλεσμα των ψηφοφοριών.

Ο Πρόεδρος υπενθύμισε ότι η πολιτική της ΕΚΤ ως προς αυτά τα θέματα αντανακλά το ειδικό θεσμικό πλαίσιο εντός του οποίου λειτουργεί η ΕΚΤ, όπου οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται σε επίπεδο ζώνης ευρώ ενώ η οικονομική πολιτική παραμένει κατά κύριο λόγο στην αρμοδιότητα κάθε κράτους-μέλους. Δεδομένου ότι με την εφαρμογή της παραπάνω πρότασης υπάρχει κίνδυνος τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου να φαίνονται σαν εκπρόσωποι των χωρών τους, η ΕΚΤ αποφάσισε να μην παρέχει στοιχεία που θα μπορούσαν να αποκαλύψουν ή να προκαλέσουν σχετικές εικοτολογίες περί της ψήφου των μελών. Με αυτό τον τρόπο εξασφαλίζεται ότι οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου θα εξακολουθήσουν να λαμβάνονται αποκλειστικά σε επίπεδο ζώνης ευρώ. Η προσέγγιση της ΕΚΤ βοηθά επίσης να στραφεί η προσοχή του κοινού στο αποτέλεσμα των συζητήσεων και όχι στην ατομική ψήφο κάθε μέλους. Έτσι η ΕΚΤ εξασφαλίζει ότι τα μηνύματα είναι σαφή, πράγμα που ενισχύει την αποτελεσματικότητα και την προβλεψιμότητα των αποφάσεών της για τη νομισματική πολιτική. Τέλος, ο Πρόεδρος υπενθύμισε ότι οι διάλογοι επικοινωνίας που έχει επιλέξει η ΕΚΤ, και ιδίως οι μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου που δίδονται αμέσως μετά τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, παρέχουν πιο έγκαιρη πληροφόρηση από ό,τι η δημοσίευση πρακτικών.

Γενικότερα, ο Πρόεδρος υπογράμμισε ότι οι απόψεις που ανταλλάσσει η ΕΚΤ με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αξιολογούνται προσεκτικά και λαμβάνονται υπόψη από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Ως παράδειγμα ο Πρόεδρος ανέφερε τη δημοσίευση των οικονομικών προβολών των

εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, η οποία καθιερώθηκε κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Πράγματι, η ΕΚΤ συνεχώς αναζητεί τρόπους για να ενισχύσει τη λογοδοσία και τη διαφάνειά της, όπου το επιτρέπει η επίτευξη των στόχων πολιτικής της.

ΔΙΕΘΝΗΣ ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ένας άλλος τομέας πολιτικής τον οποίο εξέτασε διεξοδικά το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο το 2003 ήταν ο διεθνής ρόλος του ευρώ και η εξωτερική εκπροσώπηση της ζώνης του ευρώ. Πολλά μέλη της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων ζήτησαν να εφαρμοστούν πιο ενεργητικές πολιτικές με σκοπό να επεκταθεί η χρήση του ενιαίου νομίσματος διεθνώς, π.χ. να γίνει το νόμισμα στο οποίο θα τιμολογούνται οι εισαγωγές εμπορευμάτων και ενέργειας στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, στο ψήφισμά του σχετικά με το διεθνή ρόλο της ζώνης του ευρώ και στην αρχική του αξιολόγηση (3 Ιουλίου 2003) για την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο πρότεινε να οριστεί ένας εκπρόσωπος για τη ζώνη του ευρώ, με “ευρείες εξουσίες να ομιλεί και να ενεργεί για λογαριασμό ή εξ ονόματος των χωρών της ζώνης του ευρώ σε όλα τα σημαντικά πολυμερή όργανα που ασχολούνται με χρηματοπιστωτικά και οικονομικά θέματα”. Κατά την άποψη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το ρόλο αυτό θα μπορούσε να αναλάβει ο αρμόδιος για τις Οικονομικές και Νομισματικές Υποθέσεις Αντιπρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Ο Πρόεδρος υπενθύμισε ότι, κατά την άποψη της ΕΚΤ, ο διεθνής ρόλος του ευρώ ουσιαστικά διαμορφώνεται από την αγορά. Γι’ αυτό το λόγο, η ΕΚΤ δεν μπορεί ούτε να ενθαρρύνει ούτε να αποθαρρύνει τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ να χρησιμοποιούν το ευρώ. Επίσης, ο Πρόεδρος είπε ότι ο διεθνής ρόλος του ενιαίου νομίσματος ενισχύεται σταδιακά τα τελευταία χρόνια. Συμφώνησε με την

άποψη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ότι απαιτείται βελτίωση του στατιστικού πλαισίου για την παρακολούθηση της χρήσης του ευρώ διεθνώς και ανέφερε ότι η ΕΚΤ συμβάλλει ενεργά στην επίτευξη του στόχου αυτού και μάλιστα τον συμπεριέλαβε στις νομικές γνωμοδοτήσεις της.

Όσον αφορά την εξωτερική εκπροσώπηση της ζώνης του ευρώ, ο Πρόεδρος υπογράμμισε ότι ως προς το ευρώ η ΕΚΤ θα εξακολουθήσει να ενεργεί ως ο αποκλειστικός εκφραστής των θέσεων της ζώνης του ευρώ διεθνώς, σύμφωνα με τις αρμοδιότητές της όπως ορίζονται στη Συνθήκη. Βάσει της εντολής της η ΕΚΤ, όπως εκπροσωπείται από μέλη των οργάνων λήψεως αποφάσεών της, είναι η μοναδική φωνή της ζώνης του ευρώ για όλα τα θέματα που αφορούν την ενιαία νομισματική πολιτική και ο ρόλος της αυτός έχει επίσης εγκριθεί από τη Συνέλευση για το Μέλλον της Ευρώπης.

Καλλιτέχνης
Gérard Garouste
Τίτλος
La duègne et le pénitent, 1998
Υλικό
Λάδι σε μουσαμά
Διαστάσεις
195 × 160 εκ.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

I ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η επικοινωνία αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και της εκτέλεσης των λοιπών καθηκόντων της. Μέσω της επικοινωνίας της με το ευρύ κοινό, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και τις ειδικές ομάδες ενδιαφερομένων – π.χ. τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές – η ΕΚΤ επιδιώκει να καταστήσει τη νομισματική της πολιτική πιο αποτελεσματική, πιο αποδοτική και πιο αξιόπιστη. Ένας ακόμη σκοπός είναι να λογοδοτεί για τις ενέργειές της, όπως εξηγείται λεπτομερώς στο Κεφάλαιο 5. Προκειμένου να επιτύχει αυτούς τους σκοπούς, η ΕΚΤ πρέπει να χαρακτηρίζεται από ανοιχτό πνεύμα και διαφάνεια. Πρέπει να ενισχύει τη γνώση και την κατανόηση του κοινού όσον αφορά τα καθήκοντα και τις πολιτικές της, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος.

Οι επικοινωνιακές προσπάθειες του ΕΣΚΤ απευθύνονται στο κοινό των κρατών-μελών της ΕΕ, ιδιαίτερα δε των χωρών της ζώνης του ευρώ. Είναι λοιπόν σημαντικό να μπορεί το ΕΣΚΤ να επικοινωνεί στις διάφορες γλώσσες και να λαμβάνει υπόψη τις περιφερειακές ή εθνικές ιδιαιτερότητες του κοινού. Για το λόγο αυτό, το αποκεντρωμένο πλαίσιο του ΕΣΚΤ έχει ζωτική σημασία για τη σωστή διάδοση των πληροφοριών στο ευρύ κοινό και τους ενδιαφερομένους. Ειδικοί σε θέματα επικοινωνίας από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ ανταλλάσσουν συχνά απόψεις προκειμένου να συντονίζουν τις προσπάθειές τους.

Εν όψει της επικείμενης διεύρυνσης της ΕΕ, οι επικοινωνιακές προσπάθειες του ΕΣΚΤ στράφηκαν και προς το κοινό των εντασσόμενων χωρών. Η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών, διευρύνοντας έτσι τη γεωγραφική εμβέλεια της εξωτερικής της επικοινωνίας.

2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΑ ΕΡΓΑΛΕΙΑ

Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί διάφορα επικοινωνιακά εργαλεία προκειμένου να επιτύχει τους προαναφερόμενους σκοπούς. Σημαντικότερα μεταξύ αυτών είναι οι μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου του Προέδρου και του Αντιπροέδρου, που αποτελούν σημαντικό εργαλείο για την άμεση επικοινωνία, το Μηνιαίο Δελτίο και η Ετήσια Έκθεση. Με τις συνεντεύξεις τύπου και το Μηνιαίο Δελτίο η ΕΚΤ παρουσιάζει την αξιολόγησή της για τις οικονομικές εξελίξεις και εξηγεί τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής με διαφάνεια και εγκαίρως. Η ΕΚΤ παραμένει μία από τις πλέον διαφανείς κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως. Η έννοια της τακτικής, έγκαιρης και λεπτομερούς εξήγησης της πολιτικής, των αξιολογήσεων και των αποφάσεων της ΕΚΤ, που εισήχθη το 1999, αποτελεί μια απόλυτα ανοικτή και διαφανή επικοινωνιακή προσέγγιση από πλευράς κεντρικής τράπεζας.

Εξίσου σημαντική είναι και η Ετήσια Έκθεση, η οποία είναι μία από τις εκδόσεις που προβλέπονται από τη Συνθήκη και απευθύνεται στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Η Ετήσια Έκθεση παρουσιάζει τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους, συμβάλλοντας έτσι στη λογοδοσία της ΕΚΤ.

Το Μηνιαίο Δελτίο επίσης περιλαμβάνει άρθρα που παρέχουν πληροφορίες για τις πιο μακροχρόνιες εξελίξεις, θέματα γενικότερου ενδιαφέροντος για τις κεντρικές τράπεζες και τα εργαλεία ανάλυσης που χρησιμοποιούνται από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής. Κατάλογος των άρθρων που δημοσιεύθηκαν το 2003 παρατίθεται στο παράρτημα “Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από το 2003”. Τον Ιανουάριο του 2004 το Μηνιαίο Δελτίο εκδόθηκε για πρώτη φορά με τη νέα του μορφή. Βάσει αυτής θα ανασχεδιαστούν και

οι λοιπές εκδόσεις, με τελικό στόχο την υιοθέτηση μιας νέας ενιαίας μορφής για όλες τις εκδόσεις της ΕΚΤ.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εμφανίζεται τέσσερις φορές το χρόνο σε ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και μία φορά το χρόνο ενώπιον της ολομέλειας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Ενώπιον της ίδιας επιτροπής προσκαλούνται να παρουσιαστούν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 2 στο Κεφάλαιο 5).

Άλλο σημαντικό μέσο επικοινωνίας αποτελούν οι ομιλίες και οι συνεντεύξεις των μελών των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ.

Επιπλέον, στο πλαίσιο της τακτικής ενημέρωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα και του ευρύτερου κοινού, η ΕΚΤ δημοσιεύει δελτία τύπου που αφορούν σημαντικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, ειδικές μελέτες που εκπονούνται από την ΕΚΤ και άλλα ενδιαφέροντα θέματα.

Ο διάλογος με τις χρηματοπιστωτικές αγορές και λοιπούς ενδιαφερόμενους φορείς μερικές φορές λαμβάνει τη μορφή δημόσιων διαβουλεύσεων. Η ΕΚΤ χρησιμοποίησε αυτό το μέσο επικοινωνίας το 2003 για να πληροφορηθεί τις απόψεις του κοινού σε θέματα σχετικά με τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, καθώς και σχετικά με το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών (βλ. Κεφάλαιο 2).

Επίσης, η ΕΚΤ συμβάλλει στη διάδοση των πορισμάτων μελετών που καλύπτουν όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων των κεντρικών τραπεζών, δημοσιεύοντας τις σειρές μελετών Working Papers και Occasional Papers και διοργανώνοντας επιστημονικά συνέδρια, σεμινάρια και εργαστήρια. Το 2003, οι κυριότερες εκδηλώσεις αυτού του είδους ήταν το σεμινάριο για το υλικό κατασκευής

των τραπεζογραμματίων, το συνέδριο για τις “Προκλήσεις του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών” που διοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10, το “Συμπόσιο για την Αφερεγγυότητα” το οποίο συγχρηματοδοτήθηκε από την ΕΚΤ και την ΤΔΔ, το συνέδριο “Τιμές, Παραγωγικότητα και Ανάπτυξη” που διοργανώθηκε σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ισπανίας, το συνέδριο του “Ερευνητικού Δικτύου για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ”, το “Διεθνές Ερευνητικό Φόρουμ για τη Νομισματική Πολιτική” που πραγματοποιήθηκε στην Ουάσιγκτον και σειρά άλλων εργαστηρίων που οργανώθηκαν σε συνεργασία με διάφορες επιστημονικές ενώσεις και τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Όλες οι εκδόσεις της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο (www.ecb.int), ο οποίος παρέχει τη δυνατότητα στο κοινό να υποβάλλει ερωτήματα και λειτουργεί ως πλατφόρμα επικοινωνίας για τις δημόσιες διαβουλεύσεις. Η χρήση του δικτυακού

τόπου της ΕΚΤ επεκτείνεται ραγδαία τα τελευταία χρόνια. Ειδικότερα, το κοινό επισκέπτεται πιο συχνά τις ενότητες που αφορούν τα στατιστικά στοιχεία, τα δελτία τύπου και τις θέσεις εργασίας. Το 2003 η ΕΚΤ ξεκίνησε τον ανασχεδιασμό του δικτυακού της τόπου προκειμένου να διευκολύνει την αναζήτηση συγκεκριμένων κειμένων και την πλοήγηση από τη μία ενότητα στην άλλη. Ένας ακόμη σημαντικός στόχος είναι να διευκολυνθεί η πρόσβαση όχι μόνο των ειδικών, αλλά και του ευρύτερου κοινού και των ατόμων με ειδικές ανάγκες. Ο νέος δικτυακός τόπος θα είναι έτοιμος το δεύτερο τρίμηνο του 2004.

Η ΕΚΤ είναι κυριολεκτικά ανοικτή στο κοινό, καθώς κάθε χρόνο δέχεται ομάδες επισκεπτών στην έδρα της στη Φραγκφούρτη. Το 2003 διοργανώθηκαν ομιλίες και παρουσιάσεις από τα στελέχη της ΕΚΤ μέσω των οποίων ενημερώθηκαν άμεσα περισσότεροι από 7.000 επισκέπτες. Στην πλειονότητά τους οι επισκέπτες είναι φοιτητές οικονομικών και λοιπών κοινωνικών επιστημών.

3 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΤΟ 2003

Μερικά από τα σημαντικότερα επικοινωνιακά ζητήματα το 2003 ήταν:

- Η αξιολόγηση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής και αποφασί- φηνισε ορισμένα στοιχεία της (βλ. Ενότητα 1 στο Κεφάλαιο 1).
- Η κατεύθυνση της νομισματικής πολι- τικής (βλ. Ενότητα 2 στο Κεφάλαιο 1).
- Η άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου για τις δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ (βλ. Ενότητα 2 στο Κεφάλαιο 1).
- Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής. Ύστερα από σχετική δημόσια διαβού- λευση αποφασίστηκαν αλλαγές στο λειτουργικό πλαίσιο, οι οποίες θα τεθούν σε εφαρμογή από το πρώτο τρίμηνο του 2004 (βλ. Ενότητα 1 στο Κεφάλαιο 2).
- Παραχάραξη των τραπεζογραμματίων ευρώ. Η ΕΚΤ συνέχισε να ενημερώνει τακτικά το κοινό για τις εξελίξεις όσον αφορά την παραχάραξη των τραπεζο- γραμματίων ευρώ (βλ. Ενότητα 3 στο Κεφάλαιο 2).
- Η άποψη της ΕΚΤ για το σχέδιο Συνθήκης για τη θέσπιση Συντάγματος της Ευρώπης (βλ. Ενότητα 1 στο Κεφάλαιο 4).

- Θέματα εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ιδίως όσον αφορά τη συμμετοχή της ΕΚΤ στις προετοιμασίες για την εισαγωγή του νέου Συμφώνου της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια (βλ. Κεφάλαιο 3).
- Η θέση πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου για ζητήματα συναλλαγματικών ισοτιμιών που αφορούν τις εντασσόμενες χώρες (βλ. Ενότητα 1 στο Κεφάλαιο 7).
- Η συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών και τα μέσα μαζικής ενημέρωσης σε αυτές τις χώρες (βλ. Κεφάλαιο 7).
- Η ανάπτυξη νέων και βελτιωμένων νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων (βλ. Κεφάλαιο 2).
- Οργανωτικά θέματα της ΕΚΤ, ιδίως όσον αφορά την κατασκευή του νέου κτιρίου της ΕΚΤ καθώς και τις προσπάθειες για ενίσχυση της εσωτερικής οργάνωσης (βλ. Πλαίσιο 12 και Ενότητα 2 στο Κεφάλαιο 8).

Πλαίσιο 12

Η ΑΠΟΣΤΟΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

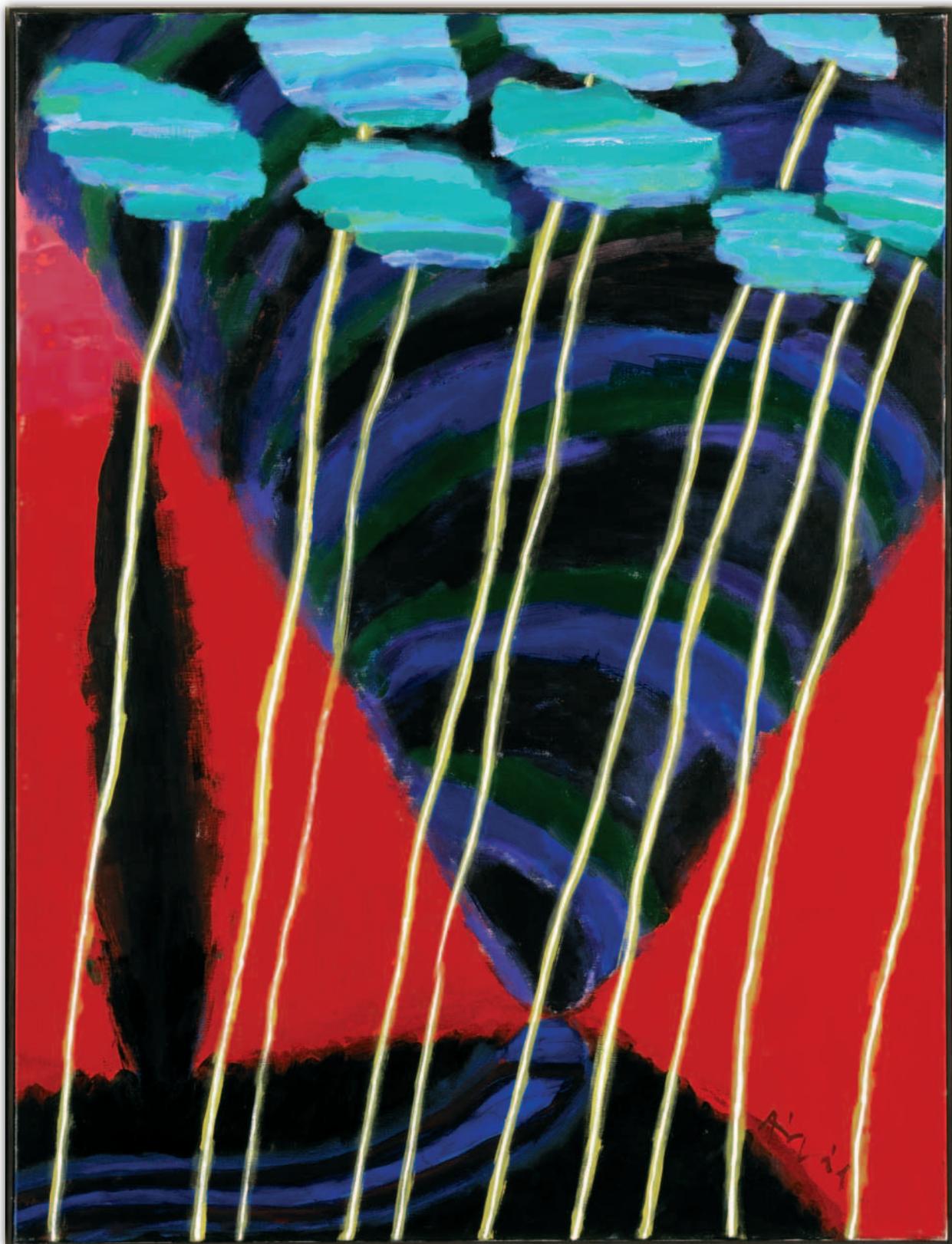
Τον Αύγουστο του 2003 η Εκτελεστική Επιτροπή υιοθέτησε δήλωση σχετικά με την αποστολή της ΕΚΤ. Πρόκειται για μια δήλωση ουσιαστικού χαρακτήρα τόσο για την εσωτερική όσο και για την εξωτερική επικοινωνία της ΕΚΤ. Η υιοθέτησή της εντάσσεται στις προσπάθειες για ενίσχυση της εσωτερικής οργάνωσης της ΕΚΤ (βλ. Ενότητα 2 στο Κεφάλαιο 8). Η δήλωση αναφέρει αυτολεξεί:

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες αποτελούν από κοινού το Ευρωσύστημα, το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Ο κύριος στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών: η διαφύλαξη της αξίας του ευρώ.

Εμείς στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουμε δεσμευθεί να εκτελούμε αποτελεσματικά όλα τα καθήκοντα κεντρικής τράπεζας που μας έχουν ανατεθεί, τα οποία ασκούμε επιδιώκοντας το ύψιστο επίπεδο ακεραιότητας, ικανότητας, αποδοτικότητας και διαφάνειας.

Σ' αυτές τις λίγες προτάσεις η δήλωση συνοψίζει το "τι, γιατί και πώς" της ΕΚΤ. Η πρώτη πρόταση αναγνωρίζει τη ζωτική σχέση της ΕΚΤ με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Η δεύτερη πρόταση δίνει έμφαση στον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος, όπως του έχει ανατεθεί από τη Συνθήκη. Κατά την εκπλήρωση της εντολής της, εκτός από τον πρωταρχικό αυτό στόχο, η ΕΚΤ ασκεί επίσης πολλά και ποικίλα καθήκοντα και δραστηριότητες, όπως φαίνεται στο πρώτο μέρος της τρίτης πρότασης. Η δήλωση κλείνει με αναφορά στις αξίες τις οποίες το προσωπικό και η διοίκηση της ΕΚΤ θεωρούν σημαντικές για την εκτέλεση των καθηκόντων τους. Σε εσωτερική έρευνα, το προσωπικό της ΕΚΤ είχε την ευκαιρία να επηρεάσει την επιλογή των αρχών αυτών, προτάσσοντας εκείνες που θεωρεί σημαντικές. Όλοι οι εργαζόμενοι στην ΕΚΤ κλήθηκαν να ιεραρχήσουν μια σειρά αρχών σύμφωνα με τη σημασία τους για το έργο της ΕΚΤ. Τα αποτελέσματα αυτής της έρευνας χρησιμοποιήθηκαν άμεσα στη διατύπωση της δήλωσης.

Καλλιτέχνης
Árpád Szabados
Τίτλος
Χωρίς τίτλο, 1995
Υλικό
Μικτή τεχνική σε μουσαμά
Διαστάσεις
120 × 90 εκ.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Στην άτυπη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 16 Απριλίου 2003 στην Αθήνα τα 15 σημερινά κράτη-μέλη της ΕΕ και οι δέκα εντασσόμενες χώρες – η Τσεχία, η Εσθονία, η Κύπρος, η Λετονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία, η Σλοβενία και η Σλοβακία – υπέγραψαν τη Συνθήκη Προσχώρησης. Δύο ακόμη χώρες – η Βουλγαρία και η Ρουμανία – δεν έχουν ολοκληρώσει τις ενταξιακές διαπραγματεύσεις, αλλά έχει οριστεί ως πιθανή χρονολογία ένταξής τους στην ΕΕ το 2007.¹ Η Συνθήκη Προσχώρησης θέτει το πλαίσιο και τις προϋποθέσεις για τη διεύρυνση της ΕΕ ώστε να περιλαμβάνει 25 κράτη-μέλη. Όλα τα σημερινά και τα μελλοντικά κράτη-μέλη έχουν κυρώσει τη Συνθήκη. Στο πλαίσιο της διαδικασίας κύρωσης, όλες οι εντασσόμενες χώρες (εκτός της Κύπρου) διεξήγαγαν δημοψήφισμα. Οι εννέα αυτές χώρες υπερψήφισαν την ένταξή τους στην ΕΕ, στις οκτώ μάλιστα με μεγάλη πλειοψηφία.

Από την ένταξή τους, οι δέκα χώρες θα συμμετέχουν στην ΟΝΕ ως “κράτη-μέλη με παρέκκλιση” (χώρες που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ) και οι κεντρικές τους τράπεζες θα αποτελούν μέρος του ΕΣΚΤ. Όταν κριθεί ότι έχουν επιτύχει διατηρήσιμη σύγκλιση, σύμφωνα με τα κριτήρια του Μάαστριχτ,² οι χώρες αυτές θα υιοθετήσουν το ευρώ και οι κεντρικές τους τράπεζες θα ενταχθούν στο Ευρωσύστημα.

Το Ευρωσύστημα συνέχισε και το 2003 να ασχολείται με την ενταξιακή διαδικασία σε όλους τους τομείς της αρμοδιότητάς του. Διεξήγαγε διάλογο σχετικά με θέματα οικονομικής πολιτικής και τεχνικά ζητήματα με σκοπό να βοηθήσει τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών να προετοιμαστούν για την ένταξή τους στο ΕΣΚΤ και αργότερα στο Ευρωσύστημα. Όσον αφορά το διάλογο πολιτικής, πραγματοποιήθηκαν διμερείς επαφές με τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών προκειμένου να συζητηθούν θέματα νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, καθώς και άλλα θέματα κεντρικών

τραπεζών. Βασικός στόχος ήταν να κατανοήσουν καλύτερα και οι δύο πλευρές τις μελλοντικές προκλήσεις. Επίσης, η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει στον “Οικονομικό Διάλογο” μεταξύ της ΕΕ και των υποψήφιων χωρών³ και το Νοέμβριο του 2003 παρουσίασε έκθεση στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή σχετικά με τις προκλήσεις για τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα στις εντασσόμενες χώρες. Τέλος, το Μάρτιο του 2004 διεξήχθη στο Παρίσι σεμινάριο υψηλού επιπέδου με αντικείμενο την ενταξιακή διαδικασία. Στο σεμινάριο συμμετείχαν όλες οι κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ και των υπό ένταξη χωρών. Μεταξύ άλλων, το σεμινάριο κάλυψε θέματα που αφορούσαν τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, καθώς και την πρακτική λειτουργία του ΜΣΙ ΙΙ.

Όσον αφορά την τεχνική συνεργασία, το Ευρωσύστημα συνέχισε με εντατικότερο ρυθμό να υποστηρίζει τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών και να τις βοηθά να προετοιμαστούν για την ένταξή τους στο ΕΣΚΤ και στο Ευρωσύστημα. Οι δραστηριότητες αυτές αφορούσαν κυρίως τη στατιστική, τα νομικά ζητήματα, τα συστήματα πληρωμών, τη νομισματική πολιτική, τα λειτουργικά ζητήματα, αλλά και άλλους τομείς της αρμοδιότητας των κεντρικών τραπεζών, όπως η σταθερότητα και η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τα τραπεζογραμμάτια, ο εσωτερικός έλεγχος και οι νέες τεχνολογίες. Το παρόν κεφάλαιο επισκοπεί τις πρόσφατες οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομικές εξελίξεις στις εντασσόμενες χώρες και περιγράφει ορισμένες από τις προπαρασκευαστικές ενέργειες που πραγματοποίησε το Ευρωσύστημα.

1 Με τον όρο “υπό ένταξη χώρες” νοούνται οι δέκα εντασσόμενες χώρες, καθώς και η Βουλγαρία και η Ρουμανία.

2 Βλ. Άρθρο 121 (1) της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

3 Με τον όρο “υποψήφιες χώρες” νοούνται οι δώδεκα υπό ένταξη χώρες και η Τουρκία.

I ΚΥΡΙΟΤΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2003 το Ευρωσύστημα συνέχισε να παρακολουθεί τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στις εντασσόμενες χώρες. Τα οικονομικά ζητήματα που το απασχόλησαν περισσότερο ήταν η εξέλιξη του πληθωρισμού, η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, η οικονομική ανάπτυξη και η πραγματική σύγκλιση, η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η δημοσιονομική πολιτική. Η παρακολούθηση των χρηματοπιστωτικών αγορών περιλάμβανε τις πρόσφατες εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και στις αγορές ομολόγων και μετοχών.

I.1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Οι ρυθμοί πληθωρισμού στις εντασσόμενες χώρες έχουν μειωθεί με εντυπωσιακή ταχύτητα τα τελευταία χρόνια. Ο μέσος πληθωρισμός, από διψήφια ποσοστά στο τέλος της δεκαετίας του '90, έχει μειωθεί πλέον σε επίπεδο παραπλήσιο με αυτό της ζώνης του ευρώ και μάλιστα στις αρχές του 2003 ήταν χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Προς το τέλος του 2003 σημειώθηκε επιτάχυνση των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα από εκείνα της ζώνης του ευρώ. Η πρόοδος προς την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού όμως συνέχισε να παρουσιάζει διαφορές μεταξύ των χωρών. Ορισμένες χώρες κατέγραψαν πολύ χαμηλό πληθωρισμό και, σε κάποιες περιπτώσεις, ακόμη και παροδική μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών, ενώ σε άλλες χώρες η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί.

Η σημαντική και γενική μείωση των ρυθμών πληθωρισμού οφείλεται κυρίως στο ότι το πλαίσιο άσκησης πολιτικής είναι σαφώς προσανατολισμένο στην καταπολέμηση του πληθωρισμού. Σημαντικό ρόλο έπαιξαν όμως και ορισμένοι έκτακτοι παράγοντες, ιδίως οι κυκλικές εξελίξεις, οι επιδράσεις – οι οποίες παρουσιάστηκαν με χρονική υστέρηση – από

την έντονη ανατίμηση των νομισμάτων των εντασσόμενων χωρών έναντι του ευρώ, η σχετική επιβράδυνση των τιμών της ενέργειας και η μείωση των τιμών των ειδών διατροφής. Στις περισσότερες εντασσόμενες χώρες το 2003, παράλληλα με την εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων, συνεχίστηκε και η μείωση των βασικών επιτοκίων.

Θα είναι όμως πολύ δύσκολο να διατηρηθεί ο πληθωρισμός σε αυτά τα χαμηλά επίπεδα. Διάφοροι παράγοντες θα μπορούσαν να προκαλέσουν υψηλότερες πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες με τη σειρά τους θα καθιστούσαν τις οικονομίες πιο ευάλωτες σε φαινόμενα αυξανόμενων πληθωριστικών προσδοκιών και πληθωριστικής δίνης τιμών-μισθών. Πρώτον, οι κυκλικές συνθήκες αρχίζουν να βελτιώνονται σε αρκετές χώρες. Δεύτερον, εξαλείφονται ορισμένοι έκτακτοι παράγοντες όπως η μείωση των τιμών των ειδών διατροφής. Τρίτον, πρόσκαιρες πληθωριστικές πιέσεις μπορεί να προκύψουν από παράγοντες που συνδέονται με την ένταξη, π.χ. από την απελευθέρωση των τιμών, την προσαρμογή των τιμών των ειδών διατροφής (μετά την υιοθέτηση της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής από τις εντασσόμενες χώρες) και την προσαρμογή της έμμεσης φορολογίας όπως προβλέπει το κοινοτικό δίκαιο. Τέλος, η διαδικασία σύγκλισης μπορεί να επηρεάσει σε κάποιο βαθμό το επίπεδο του πληθωρισμού τα επόμενα χρόνια λόγω του φαινομένου “Balassa-Samuelson” (βλ. Πλαίσιο 4) καθώς και των μισθολογικών πιέσεων, με συνέπειες που πιθανότατα θα εξαρτηθούν από τη συμπεριφορά των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι εντασσόμενες χώρες εφαρμόζουν ποικίλες στρατηγικές νομισματικής πολιτικής, οι οποίες αντανακλούν την ανομοιογένεια των ονομαστικών, πραγματικών και διαρθρωτικών χαρακτηριστικών τους. Ορισμένες χώρες που έχουν καθεστώς

σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας υιοθετούν στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία, ενώ άλλες χώρες εφαρμόζουν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό ή μικτή στρατηγική. Δύο χώρες έχουν συνδέσει μονομερώς το νόμισμά τους προς το ευρώ με περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Στη διάρκεια του 2003, τα συναλλαγματικά καθεστώτα στις εντασσόμενες χώρες παρέμειναν αμετάβλητα, αν και ορισμένες εντασσόμενες χώρες τροποποίησαν ελαφρά το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής και πολιτικής, με σκοπό κυρίως να το προσανατολίσουν στη μελλοντική νομισματική ενοποίηση.

Οι εφαρμοζόμενες στρατηγικές νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής συνέβαλαν σημαντικά στην επίτευξη μακροοικονομικής σταθερότητας στις εντασσόμενες χώρες, καθώς παρείχαν ένα αξιόπιστο σημείο αναφοράς για τις πληθωριστικές προσδοκίες, δεδομένου ότι οι περισσότερες από αυτές τις χώρες έχουν σε μεγάλο βαθμό ανοικτές οικονομίες. Πιο πρόσφατα όμως, σε μερικές χώρες που έχουν καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας αυξήθηκε η μεταβλητότητα των ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούσαν διάφορους παράγοντες, όπως η αλλαγή του επενδυτικού κλίματος ύστερα από νέες μακροοικονομικές και δημοσιονομικές εξελίξεις και πιθανώς, σε ορισμένες περιπτώσεις, εξωτερικές διαταράξεις. Η υψηλή μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να δυσχεραίνει τη νομισματική πολιτική, να επηρεάζει αρνητικά τις εξωτερικές συναλλαγές μιας χώρας και να καθιστά πιο δύσκολη την αξιολόγηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών ισορροπίας.

Όταν θα ενταχθούν τα νέα κράτη-μέλη στην ΕΕ, θα πρέπει να θεωρούν τη συναλλαγματική τους πολιτική θέμα κοινού ενδιαφέροντος και να επιδιώκουν τη σταθερότητα των τιμών ως πρωταρχικό σκοπό της νομισματικής πολιτικής.

Επιπλέον, θα αναμένεται να ενταχθούν κάποια στιγμή στον ΜΣΙ ΙΙ. Ο ΜΣΙ ΙΙ επιδέχεται διάφορα συναλλαγματικά καθεστώτα, δεν είναι όμως συμβατός με την ελεύθερη διακύμανση (ή ελεγχόμενη διακύμανση χωρίς κοινώς συμφωνημένη κεντρική ισοτιμία), τη διολισθαίνουσα σύνδεση ή τη σύνδεση με άλλα νομίσματα εκτός του ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι, σε ορισμένες περιπτώσεις, το πλαίσιο της συναλλαγματικής πολιτικής θα πρέπει να ευθυγραμμιστεί με τα χαρακτηριστικά του μηχανισμού. Αρκετές εντασσόμενες χώρες ήδη αναθεωρούν τη στρατηγική της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής τους εν όψει της συμμετοχής τους στον ΜΣΙ ΙΙ.

Στις 18 Δεκεμβρίου 2003 η ΕΚΤ δημοσίευσε τη θέση του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με ζητήματα συναλλαγματικών ισοτιμιών των εντασσόμενων χωρών. Η θέση αυτή έχει σκοπό να δώσει κάποιους προσανατολισμούς στα μελλοντικά κράτη-μέλη όσον αφορά την πορεία τους προς τη νομισματική ενοποίηση.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΚΑΙ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

Σε ένα περιβάλλον χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης παγκοσμίως, η οικονομική ανάπτυξη στις περισσότερες εντασσόμενες χώρες επέδειξε σημαντική ανθεκτικότητα το 2003 και η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται γύρω στο 3,5% κατά μέσο όρο. Η άνοδος του ΑΕΠ ήταν ιδιαίτερα υψηλή στα κράτη της Βαλτικής, ενώ η Πολωνία, που αποτελεί τη μεγαλύτερη από τις εντασσόμενες χώρες, παρουσίασε σταθερή οικονομική ανάκαμψη μετά από μία διετία χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης. Στις περισσότερες χώρες, ο κυριότερος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης ήταν η υψηλή εγχώρια ζήτηση, που σε ορισμένες χώρες ενισχύθηκε από τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής και τις σημαντικές αυξήσεις των μισθών. Στις περισσότερες εντασσόμενες χώρες, η αύξηση των πραγματικών εξαγωγών

μετριάστηκε, αλλά διατήρησε το δυναμισμό της, εάν μάλιστα ληφθούν υπόψη η χαμηλή οικονομική ανάπτυξη παγκοσμίως και οι στενές εμπορικές σχέσεις αυτών των χωρών με τη ζώνη του ευρώ. Σε ορισμένες χώρες, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αυξήθηκε σημαντικά.

Επί του παρόντος, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ των περισσότερων εντασσόμενων χωρών εξακολουθεί να απέχει πολύ από το αντίστοιχο των σημερινών κρατών-μελών της ΕΕ. Σε όρους ισοδύναμης αγοραστικής δύναμης, το εκτιμώμενο μέσο κατά κεφαλήν ΑΕΠ των εντασσόμενων χωρών αντιστοιχούσε στο 49% περίπου του μέσου όρου της ΕΕ το 2002. Σε όρους ονομαστικών συναλλαγματικών ισοτιμιών όμως, ανερχόταν μόλις στο 26% του μέσου όρου της ΕΕ. Επιπλέον, η πραγματική σύγκλιση των εισοδημάτων προς εκείνα της ΕΕ γίνεται σταδιακά και οι διαφορές των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης των εντασσόμενων χωρών έναντι των σημερινών κρατών-μελών της ΕΕ κυμαίνονται τα τελευταία χρόνια γύρω στις 2 εκατοστιαίες μονάδες.

Τα επόμενα χρόνια, μια βασική πρόκληση για τις εντασσόμενες χώρες θα είναι να προωθήσουν την πραγματική σύγκλιση χωρίς να θέσουν σε κίνδυνο όσα έχουν επιτύχει στον τομέα της μακροοικονομικής σταθερότητας. Για τις περισσότερες εντασσόμενες χώρες, ένας μεσοπρόθεσμος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης της τάξεως του 4-6% κατά μέσο όρο φαίνεται να αποτελεί ρεαλιστικό στόχο, με την προϋπόθεση να συνεχιστούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και να εξακολουθήσουν να ασκούνται πολιτικές προσανατολισμένες προς τη σταθερότητα. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επιταχυνθεί καθώς ολοένα και περισσότερο θα δρουν διάφοροι ευνοϊκοί για την ανάπτυξη παράγοντες, και κυρίως η ένταξη στην ΕΕ. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οι υψηλές επενδύσεις θα συμβάλουν στην ανάπτυξη, μπορεί όμως να συνεπάγονται

αυξημένες διακυμάνσεις του προϊόντος, εφόσον μάλιστα οι επενδύσεις εμφανίζουν εντονότερη κυκλικότητα από ό,τι η κατανάλωση. Ο παράγοντας αυτός θα εξακολουθήσει να δημιουργεί προκλήσεις για τους υπευθύνους χάραξης της πολιτικής.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Στις περισσότερες εντασσόμενες χώρες, η πραγματική σύγκλιση συνοδεύθηκε από αρκετά υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το μέσο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις δέκα χώρες εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε γύρω στο 3,9% του ΑΕΠ το 2003, ενώ τα ελλείμματα ήταν ιδιαίτερα υψηλά στις μικρότερες χώρες. Στο βαθμό που η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αντανακλά αποταμιευτικές και επενδυτικές αποφάσεις που βασίζονται σε λανθασμένες εκτιμήσεις για τις οικονομικές συνθήκες – π.χ. υπερεκτίμηση της αύξησης του δυνητικού προϊόντος ή υποεκτίμηση της πιθανότητας να εμφανιστούν απρόοπτες δυσμενείς εξελίξεις – τότε μπορεί μεσομακροπρόθεσμα να ασκηθούν πιέσεις στη διατηρησιμότητα της εξωτερικής θέσης και να αυξηθεί ο βαθμός ευπάθειας έναντι εξωτερικών παραγόντων. Μέχρι στιγμής, σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες, οι περισσότερες εντασσόμενες χώρες δεν αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα ανταγωνιστικότητας. Παρά την επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης παγκοσμίως, οι περισσότερες χώρες καταγράφουν σταθερούς ρυθμούς αύξησης των εξαγωγών τα τελευταία χρόνια και, σε πολλές περιπτώσεις, έχουν διευρύνει το μερίδιο αγοράς τους στην ΕΕ.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, εάν οι εντασσόμενες χώρες δεχθούν έντονες πιέσεις να ευθυγραμμίσουν πολύ γρήγορα το επίπεδο των μισθών και των τιμών τους με το αντίστοιχο της ΕΕ, ενδέχεται να εμφανιστεί κίνδυνος μείωσης της ανταγωνιστικότητάς τους έναντι του εξωτερικού. Επιπλέον, ένα ακατάλληλο μείγμα χαλαρής δημοσιο-

μικής πολιτικής και περιοριστικής νομισματικής πολιτικής θα μπορούσε να προκαλέσει έντονη, αν και παροδική, ανατίμηση του νομίσματος. Οι δυνητικοί κίνδυνοι για τη διατηρησιμότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνδέονται επίσης και με πιθανές μελλοντικές μεταβολές στον τρόπο χρηματοδότησης του ελλείμματος. Οι εισροές κεφαλαίων, ενώ αναμένεται ότι γενικώς θα συμβάλουν στην πραγματική σύγκλιση – π.χ. με την εισαγωγή τεχνολογίας και προηγμένων διοικητικών μεθόδων – ενδέχεται να έχουν και αποσταθεροποιητικές συνέπειες. Αυτό μπορεί να συμβεί εάν η έκταση και η φύση των κεφαλαιακών ροών διαφοροποιηθούν σημαντικά σε σχέση με τη σημερινή κατάσταση, όπου οι καθαρές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) ουσιαστικά καλύπτουν τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών σε πολλές χώρες. Μετά την ολοκλήρωση των προγραμμάτων ιδιωτικοποιήσεων στις περισσότερες εντασσομένες χώρες, η πιθανή επιβράδυνση των ΞΑΕ μπορεί να δημιουργήσει νέες προκλήσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, η ένταξη στην ΕΕ είναι πιθανό να δώσει ώθηση στις εισροές ΞΑΕ που θα προορίζονται για τη δημιουργία νέων παραγωγικών μονάδων, κάτι που μπορεί να αντισταθμίσει τη μείωση των ΞΑΕ που συνδέονται με τις ιδιωτικοποιήσεις. Η διαχείριση των ιδιαίτερα ευμετάβλητων κεφαλαιακών ροών μπορεί να αποδειχθεί ακόμη δυσκολότερη καθώς οι μακροοικονομικές πολιτικές επικεντρώνονται ολοένα περισσότερο στην προετοιμασία για τον ΜΣΙ ΙΙ και, μετέπειτα, την υιοθέτηση του ευρώ. Επίσης, οι εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό είναι κατά κανόνα υψηλότερες από όσο μπορούν να απορροφήσουν οι χώρες, πράγμα που θα μπορούσε να προκαλέσει υπερθέρμανση της οικονομίας και εντονότερες διακυμάνσεις του προϊόντος.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Παρά την πρόσφατη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, τα δημοσιονομικά ελλείμματα των εντασσομένων χωρών

παρέμειναν κατά μέσο όρο σε υψηλά επίπεδα το 2003, γύρω στο 5% του ΑΕΠ για τις δέκα χώρες ως σύνολο. Ταυτόχρονα, παρατηρούνται σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς τις δημοσιονομικές τους επιδόσεις. Στις περισσότερες εντασσομένες χώρες τα δημοσιονομικά ελλείμματα είναι κυρίως διαρθρωτικής φύσεως, ενώ ο ρόλος των αυτόματων σταθεροποιητών (των αυτόματων αντιδράσεων των μεγεθών του προϋπολογισμού στις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας) φαίνεται να είναι περιορισμένος. Προκειμένου να σταθεροποιήσουν τη δημοσιονομική τους κατάσταση, οι εντασσομένες χώρες θα πρέπει να προχωρήσουν σε περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις των δημόσιων δαπανών και των δημόσιων εσόδων κατά τρόπο που θα διασφαλίζει τη διατηρησιμότητά τους στο μέλλον. Ενώ το μέσο ύψος του χρέους των εντασσομένων χωρών είναι συγκριτικά μικρό, τα συνεχή υψηλά ελλείμματα σε μια εποχή όπου φθίνουν τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις μπορεί να πυροδοτήσουν μια δυσμενή δυναμική του δημόσιου χρέους, με πιθανές επιπτώσεις στις κεφαλαιακές ροές και την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επιπλέον, οι έμμεσες δημοσιονομικές υποχρεώσεις που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού μπορεί να δημιουργήσουν πρόσθετες προκλήσεις, τουλάχιστον για μερικές από τις εντασσομένες χώρες.

Η δημοσιονομική προσαρμογή συνιστά πρόκληση και για τον πρόσθετο λόγο ότι οι εντασσομένες χώρες θα αντιμετωπίζουν τα επόμενα χρόνια πιέσεις στην πλευρά των δαπανών. Οι πιέσεις αυτές θα προέλθουν από την ολοκλήρωση της διαδικασίας μετάβασης, τις εισφορές τους στον κοινοτικό προϋπολογισμό, τη συνέχιση της εφαρμογής του κοινοτικού κεκτημένου και τις δημοσιονομικές υποχρεώσεις που απορρέουν από τη συμμετοχή τους στο ΝΑΤΟ. Επιπλέον, οι επικείμενες μεταρρυθμίσεις των συστημάτων υγείας και συντάξεων και οι δημόσιες επενδύσεις κατά τη διαδικασία σύγκλισης μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στα

δημόσια οικονομικά των εντασσόμενων χωρών. Παράλληλα όμως, η εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας περί ανταγωνισμού, στο βαθμό που μπορεί να προκαλέσει μείωση των επιλεκτικών επιδοτήσεων, είναι δυνατόν να εξαλείψει μέρος των δημοσιονομικών πιέσεων.

Από την ένταξή τους στην ΕΕ, τα νέα κράτη-μέλη θα υπαχθούν στις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης που ισχύουν για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα και να επιδιώκουν σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική κατάσταση μεσοπρόθεσμα. Επίσης, απαιτείται μια αξιόπιστη πορεία δημοσιονομικής εξυγίανσης εν όψει της μελλοντικής συμμετοχής των εντασσόμενων χωρών στην ΟΝΕ. Μολονότι η ένταξη στον ΜΣΙ Π δεν υπόκειται σε προκαθορισμένα κριτήρια, οι νέες χώρες-μέλη, προκειμένου να διασφαλίσουν την ομαλή συμμετοχή τους στο μηχανισμό, θα πρέπει να έχουν προβεί σε μείζονες προσαρμογές της δημοσιονομικής πολιτικής τους και να ακολουθήσουν μια αξιόπιστη πορεία δημοσιονομικής εξυγίανσης.

1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΤΩΝ ΕΝΤΑΣΣΟΜΕΝΩΝ ΧΩΡΩΝ

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές των περισσότερων εντασσόμενων χωρών έχουν μικρό βάθος, ανάλογο προς το μέγεθος της οικονομίας τους και το συνολικό ύψος των πιστώσεων και των καταθέσεων. Παρότι στις χρηματοπιστωτικές αγορές των εντασσόμενων χωρών κυριαρχούν οι τράπεζες, ο βαθμός χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (ο ρόλος των τραπεζών ως ενδιάμεσων φορέων στη διοχέτευση των κεφαλαίων από τους καταθέτες στους δανειολήπτες) εξακολουθεί να είναι μάλλον χαμηλός. Αυτό όμως δεν ισχύει για την Κύπρο και τη Μάλτα, στις οποίες δεν χρειάστηκε μετάβαση από μια κεντρικά

σχεδιαζόμενη οικονομία σε μια οικονομία της αγοράς. Στις εντασσόμενες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, ο βαθμός χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης αντιστοιχεί μόλις στο 1/3 του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ και είναι χαμηλότερος από ό,τι σε αναδύομενες οικονομίες της αγοράς με συγκρίσιμα επίπεδα εισοδημάτων. Αυτό οφείλεται κυρίως στους εξής λόγους: (α) στις συνθήκες που επικρατούσαν όταν ξεκίνησε η διαδικασία μετάβασης, (β) στις δυσμενείς συνέπειες από τις τραπεζικές κρίσεις που σημειώθηκαν στις χώρες αυτές στις αρχές της δεκαετίας του '90, (γ) στο σχετικά μικρό παρελθόν των εγχώριων επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα να στηρίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό σε εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, και (δ) στις μεγάλες εισροές ΞΑΕ σε ορισμένες χώρες.

Όμως, παρά το μικρό του μέγεθος, ο τραπεζικός τομέας στις εντασσόμενες χώρες φαίνεται σχετικά σταθερός και υγιής, με συνολικά ικανοποιητικό επίπεδο ιδίων κεφαλαίων, κερδοφορίας και ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού. Επιπλέον, το μεγαλύτερο μέρος του τραπεζικού τομέα των εντασσόμενων χωρών είναι ξένης ιδιοκτησίας: στο τέλος του 2002, ο εξωτερικός τομέας κατείχε το 70% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου και το 80% του συνόλου του ενεργητικού του τραπεζικού τομέα των εντασσόμενων χωρών (εκτός της Κύπρου και της Μάλτας).⁴ Η αναδιάρθρωση και η ενοποίηση του τραπεζικού τομέα μέσω των ιδιωτικοποιήσεων και του ανοίγματος προς την ξένη ιδιοκτησία συνέβαλαν στην ευρωστία του τομέα, εφόσον οδήγησαν σε αύξηση του κεφαλαίου και των χρηματοδοτικών πόρων των τραπεζών, τεχνολογική αναβάθμιση και εισαγωγή προηγμένων μεθόδων όσον αφορά τη διοίκηση και τη διαχείριση κινδύνων. Ωστόσο, σε μερικές από τις εντασσόμενες χώρες τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια εξακολουθούν να είναι υψηλά, μολονότι

4 Τα αντίστοιχα ποσοστά της Λετονίας και της Σλοβενίας είναι πολύ χαμηλότερα από το μέσο όρο.

παρουσιάζουν πτωτική τάση και οι προβλέψεις για επισφαλή δάνεια φαίνονται επαρκείς. Επιπλέον, ο συναλλαγματικός κίνδυνος που διατρέχει ο επιχειρηματικός τομέας είναι συγκριτικά υψηλός σε ορισμένες χώρες. Εάν υποτιμηθεί σημαντικά το νόμισμα μιας από αυτές τις χώρες, μπορεί να εμφανιστούν πιστωτικοί κίνδυνοι για τον τραπεζικό της τομέα, που με τη σειρά τους μπορεί να έχουν επιπτώσεις στην άσκηση της νομισματικής και της συναλλαγματικής πολιτικής.

Όσο προχωρεί η σύγκλιση προς υψηλότερα επίπεδα εισοδημάτων, η κυριότερη πρόκληση για τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής θα είναι να διασφαλίσουν ότι η αύξηση της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και η δυναμική επέκταση των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν θα θέσουν σε κίνδυνο τη σταθερότητα του τομέα ή της οικονομίας συνολικά. Είναι πιθανό π.χ. οι εγχώριες επιχειρήσεις να στραφούν σταδιακά περισσότερο σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης. Αντίστοιχα τα νοικοκυριά, καθώς βελτιώνονται οι προοπτικές για τα εισοδήματά τους και η πιστοληπτική τους ικανότητα, μπορεί σε αυξανόμενο βαθμό να εξομαλύνουν διαχρονικά την κατανάλωσή τους. Στις περισσότερες εντασσόμενες χώρες η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, αν και η όλη διαδικασία ξεκίνησε από πολύ χαμηλή βάση. Το 2002 και το 2003, η πιστωτική επέκταση προς ιδιωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά ήταν ιδιαίτερα έντονη στην Κύπρο, την Ουγγαρία, τη Σλοβακία και τα τρία κράτη της Βαλτικής. Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά αυξήθηκαν με υψηλότερο ρυθμό από ό,τι η συνολική πιστωτική επέκταση. Όσον αφορά την κατανομή των δανείων στις διάφορες οικονομικές δραστηριότητες, τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, που ξεκίνησαν από αμελητέα επίπεδα, είναι μία από τις ταχύτερα αυξανόμενες κατηγορίες δανείων. Το 2002 και στις αρχές του 2003, η αύξηση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων ήταν

ιδιαίτερα έντονη στην Ουγγαρία, τη Λετονία και την Πολωνία.

Αν και το υπόλοιπο των πιστώσεων παραμένει χαμηλό στις περισσότερες εντασσόμενες χώρες, και μεγάλο ποσοστό τους εξασφαλίζεται από υποθήκες, η ραγδαία αύξηση της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και η άνοδος του ενεργητικού των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα των οικονομικών αποτελεσμάτων τόσο των μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όσο και του τομέα συνολικά. Γι' αυτό το λόγο είναι απαραίτητο να υπάρχει ένα αξιόπιστο και αποτελεσματικό πλαίσιο για την προληπτική εποπτεία και την κανονιστική ρύθμιση στις εντασσόμενες χώρες και απαιτείται, όσον αφορά τη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, μεγαλύτερη συνεργασία μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών και των αντίστοιχων στις χώρες όπου εδρεύουν οι μητρικές τράπεζες.

ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΩΝ

Το μέγεθος των αγορών ομολόγων διαφέρει μεταξύ των εντασσόμενων χωρών, ενώ ο δημόσιος τομέας αποτελεί το μεγαλύτερο εκδότη χρεογράφων στις περισσότερες χώρες. Οι περισσότερες εντασσόμενες χώρες διαθέτουν σχετικά μικρές – ιδίως για τα διεθνή δεδομένα – χρηματιστηριακές αγορές, ενώ οι διαθέσιμες πληροφορίες και οι μελέτες για αυτές τις αγορές καλύπτουν μόνο επιλεγμένα τμήματα.

Σε σύγκριση με άλλες σημαντικές αναδυόμενες αγορές, π.χ. τη Βραζιλία, τη Ρωσία ή την Τουρκία, όλες οι εντασσόμενες χώρες εκτός της Πολωνίας έχουν μικρές αγορές χρεογράφων στο εξωτερικό. Το ύψος του εξωτερικού χρέους διαφέρει μεταξύ των χωρών και σε ορισμένες από αυτές – π.χ. στην Εσθονία και τη Λετονία – υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ του καθαρού και του ακαθάριστου χρέους. Σε ορισμένες χώρες παρατηρήθηκε επίσης επιτάχυνση της δυναμικής του χρέους.

Ειδικότερα, οι αγορές ομολόγων ήταν το τμήμα της αγοράς που παρουσίασε τη μεγαλύτερη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, ιδίως στην Τσεχία, την Ουγγαρία και την Πολωνία. Η μακροοικονομική σταθεροποίηση – ειδικότερα η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων – και η προοπτική ένταξης στην ΕΕ συνέβαλαν στη μείωση του κινδύνου χώρας και στην προσέλκυση των επενδυτών, με αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων των εγχώριων ομολόγων στις περισσότερες εντασσόμενες χώρες. Όμως, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2003, οι εντεινόμενες ανησυχίες για την πορεία της δημοσιονομικής πολιτικής και τη συνέπεια της πολιτικής γενικότερα σε ορισμένες χώρες προκάλεσαν μερική αντιστροφή της μείωσης των διαφορών αποδόσεων έναντι της ζώνης του ευρώ που είχε σημειωθεί σε προηγούμενες περιόδους.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων που είναι εκφρασμένα στα κυριότερα νομίσματα παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Η συμπίεση των αποδόσεων έναντι της ζώνης του ευρώ οφειλόταν εν μέρει στη θεαματική άνοδο που παρουσίασαν παγκοσμίως οι αποδόσεις των ομολόγων των αναδυόμενων αγορών, αν και η προοπτική ένταξης στην ΕΕ, σε συνδυασμό με την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των εντασσόμενων χωρών, επίσης συνέβαλαν στη μείωση των αποδόσεων. Γενικότερα, οι εντασσόμενες χώρες φαίνεται να μην επηρεάζονται πλέον από τις εξελίξεις σε άλλες αναδυόμενες αγορές. Τα ευεργετικά οφέλη από την ένταξη στην ΕΕ αναμένεται ότι θα συνεχίσουν να επιδρούν αποφασιστικά στις μακροοικονομικές και διαρθρωτικές εξελίξεις. Όμως, τα συμπεράσματα σχετικά με την εξέλιξη των ομολογιακών αποδόσεων θα πρέπει να συνάγονται με επιφύλαξη, καθώς σε πολλές εντασσόμενες χώρες οι αγορές ομολόγων δεν έχουν επαρκή βαθμό ρευστότητας.

Οι χρηματιστηριακές αγορές των εντασσόμενων χωρών εξελίχθηκαν, κατά μέσο όρο, ευνοϊκά το 2003 και

ακολουθούσαν γενικώς την πορεία των χρηματιστηριακών αγορών άλλων περιοχών με αναδυόμενες αγορές, ενώ σημείωσαν καλύτερη επίδοση από τις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ. Οι χρηματιστηριακές αγορές της Λετονίας και της Λιθουανίας παρουσίασαν ιδιαίτερα υψηλές επιδόσεις και οι τιμές των μετοχών σχεδόν διπλασιάστηκαν το 2003. Σημαντική άνοδο των τιμών επίσης κατέγραψαν οι χρηματιστηριακές αγορές στην Εσθονία και σε πολλές εντασσόμενες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Σε κάποιες χώρες όμως, οι εξελίξεις δεν ήταν εξίσου ευνοϊκές το 2003. Στην Κύπρο οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν, ενώ στη Μάλτα σημείωσαν σχετικά συγκρατημένη αύξηση.

2 ΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται έντονα για την υιοθέτηση και την εφαρμογή του κοινοτικού κεκτημένου (του corpus του κοινοτικού δικαίου) στις εντασσόμενες χώρες όσον αφορά τους τομείς της αρμοδιότητάς του. Πρόκειται για τις διατάξεις της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και του Καταστατικού του ΕΣΚΤ που αφορούν τις κεντρικές τράπεζες, ιδίως την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών, καθώς και την κοινοτική νομοθεσία για το χρηματοπιστωτικό τομέα. Το 2003 το Ευρωσύστημα είχε στενή συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών και εξέτασε το επίπεδο συμμόρφωσης προς αυτές τις διατάξεις.

Όσον αφορά την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών, αναλύθηκαν τα καταστατικά των κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών (KTEX) βάσει των κριτηρίων που ορίζονται στις εκθέσεις για τη νομική σύγκλιση που κατάρτισαν το ENI και η ΕΚΤ – δηλ. θεσμική, προσωπική, λειτουργική και οικονομική ανεξαρτησία. Η ανάλυση έλαβε επίσης υπόψη τις γνωμοδοτήσεις που εξέδωσαν το ENI και η ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες διατάξεις της εθνικής νομοθεσίας στους τομείς αρμοδιότητάς τους και ιδίως σχέδια καταστατικών των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ. Οι γνωμοδοτήσεις αυτές βοήθησαν τις εντασσόμενες χώρες να αναθεωρήσουν τους οργανικούς νόμους των κεντρικών τους τραπεζών ώστε να πληρούν τις προϋποθέσεις που ορίζονται στη Συνθήκη, θέτοντας έτσι τις βάσεις για τη δημιουργία ανεξάρτητων ιδρυμάτων.

Οι κεντρικές τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πρέπει να λειτουργούν στο ενδεδειγμένο νομικό περιβάλλον. Το κοινοτικό κεκτημένο περιλαμβάνει σημαντικούς κανόνες για το χρηματοπιστωτικό τομέα και τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών. Για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο τα νέα κράτη-μέλη να εφαρμόζουν αυτούς τους κανόνες αμέσως μόλις ενταχθούν στην ΕΕ

(εκτός από τις περιπτώσεις όπου η Συνθήκη Προσχώρησης προβλέπει μεταβατικές ρυθμίσεις). Γι' αυτό ακριβώς και η ανάλυση του Ευρωσυστήματος επικεντρώθηκε επίσης στη νομοθεσία που διέπει το χρηματοπιστωτικό τομέα, ιδίως όσον αφορά την ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομιακής πρόσβασης του δημόσιου τομέα στα πιστωτικά ιδρύματα, το κανονιστικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών αγορών, τα μέσα εξασφάλισης των απαιτήσεων, τα συστήματα πληρωμών, την αφερεγγυότητα και τα τραπεζογραμμάτια.

Στο πλαίσιο της ανάλυσης έγινε επισκόπηση των νόμων που είχαν θεσπιστεί και των σχεδίων νόμων που είχαν κατατεθεί προς ψήφιση στα αντίστοιχα εθνικά κοινοβούλια μέχρι την 1η Οκτωβρίου 2003. Όλες οι εντασσόμενες χώρες έχουν κάνει βήματα προς την κατεύθυνση της ανεξαρτησίας των κεντρικών τους τραπεζών και στις περισσότερες χώρες η διαδικασία αυτή έχει ολοκληρωθεί ή βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο. Στις περιπτώσεις που η διατύπωση του εθνικού νόμου για την κεντρική τράπεζα δεν ευθυγραμμιζόταν ακόμη πλήρως με το Καταστατικό, προτάθηκαν περαιτέρω τροποποιήσεις του. Η εφαρμογή του κοινοτικού κεκτημένου στους τομείς που σχετίζονται με το Ευρωσύστημα θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί, το αργότερο, μέχρι την ένταξη αυτών των χωρών στην ΕΕ (εκτός εάν προβλέπονται μεταβατικές ρυθμίσεις).

Τα συμπεράσματα της ανάλυσης παρουσιάστηκαν στις ΚΤΕΧ, καθώς και στο Συμβούλιο της ΕΕ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η ανάλυση δεν αποτελούσε μέρος της αξιολόγησης που θα οδηγήσει στην υιοθέτηση των εκθέσεων για τη σύγκλιση των νέων κρατών-μελών, τις οποίες θα πρέπει να καταρτίσει η ΕΚΤ σύμφωνα με το Άρθρο 122 (2) της Συνθήκης. Σκοπός της ήταν να προσφέρει βασικές πληροφορίες σχετικά με τις προετοιμασίες που γίνονται για την εφαρμογή του νομικού καθεστώτος του Ευρωσυστήματος στις εντασσόμενες χώρες,

οι οποίες θα συμμετάσχουν στην ONE ως κράτη-μέλη με παρέκκλιση. Επιπλέον, βοήθησε τις ΚΤΕΧ να αποσαφηνίσουν καλύτερα το ρόλο τους στη διαδικασία προσχώρησης σε εθνικό επίπεδο. Ταυτόχρονα, επέτρεψε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να εμπλουτίσει ακόμη περισσότερο την ενδελεχή ανάλυση των ζητημάτων που άπτονται της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών.

3 ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ

Το 2003 το Ευρωσύστημα συνέχισε ακόμη πιο εντατικά την πολυμερή και διμερή συνεργασία του με τις εντασσόμενες χώρες. Από το Μάιο του 2003 οι διοικητές των ΚΤΕΧ παρίστανται στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου ως παρατηρητές, ενώ εμπειρογνώμονες από τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών συμμετέχουν ως παρατηρητές στις συναντήσεις των επιτροπών και των ομάδων εργασίας του ΕΣΚΤ (βλ. Ενότητα 1 στο Κεφάλαιο 8). Με τον τρόπο αυτό διευκολύνθηκε σημαντικά η λεπτομερέστερη επεξεργασία πολλών ζητημάτων που συνδέονται με τη διεύρυνση. Επιπλέον, έγιναν τακτικές διαβουλεύσεις επί τεχνικών θεμάτων και εφαρμόστηκε ένα ευρύ πρόγραμμα επισκέψεων ανώτερων στελεχών από τις ΚΤΕΧ.

Γενικώς, οι προετοιμασίες για τη διεύρυνση της ΕΕ έχουν δρομολογηθεί και αναμένεται να επιτρέψουν στις ΚΤΕΧ να ενσωματωθούν ομαλά στο ΕΣΚΤ, όπως έχει προγραμματιστεί.

Το 2003 η ΕΚΤ ολοκλήρωσε το Γενικό Πλαίσιο Στρατηγικής για την Ένταξη, το οποίο θα αποτελέσει οδηγό για τον προγραμματισμό, την εκτέλεση και την παρακολούθηση των δραστηριοτήτων της ΕΚΤ για τη διεύρυνση του ΕΣΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Το Πλαίσιο είναι εμπνευσμένο από το Γενικό Πλαίσιο Στρατηγικής του ΕΝΙ, το οποίο περιέγραφε τις αναγκαίες οργανωτικές και υλικοτεχνικές προετοιμασίες για την εκτέλεση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Μέσω της τακτικής παρακολούθησης διασφαλίζεται ότι όλα τα συναφή ζητήματα αντιμετωπίζονται έγκαιρα. Αυτό θα επιτρέψει στις ΚΤΕΧ να ενταχθούν ομαλά στο ΕΣΚΤ χωρίς να επηρεαστεί η συνολική λειτουργική ακεραιότητα των συστημάτων του ΕΣΚΤ. Το Γενικό Πλαίσιο Στρατηγικής αναθεωρείται σε τακτά διαστήματα και οι τυχόν αλλαγές γνωστοποιούνται σε όλα τα μέλη του ΕΣΚΤ και τις ΚΤΕΧ. Όλες οι ενέργειες

πραγματοποιούνται σύμφωνα με το Γενικό Πλαίσιο.

3.1 ΕΡΓΑΣΙΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Όσον αφορά τις εργασίες κεντρικών τραπεζών, οι προετοιμασίες για την ένταξη επικεντρώθηκαν κυρίως στα καθήκοντα που θα επηρεαστούν από τη διευρυμένη σύνθεση του ΕΣΚΤ από το Μάιο του 2004, ειδικότερα δε σε εκείνα που αφορούν τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία και τον ΜΣΙ ΙΙ.

Στον τομέα των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, ορισμένα περιουσιακά στοιχεία που απαντώνται μόνο στις εντασσόμενες χώρες θα συμπεριληφθούν στον κατάλογο των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων από την ημερομηνία ένταξής τους στο ΕΣΚΤ. Επομένως, από το Μάιο του 2004, οι ΚΤΕΧ θα αναλάβουν τις λειτουργίες που αφορούν τη διαχείριση ασφαλειών, δηλ. θα προσδιορίζουν, θα αξιολογούν και θα δημοσιεύουν τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία. Προκειμένου να διευκολύνει την προετοιμασία των ΚΤΕΧ, η ΕΚΤ διοργάνωσε σχετικό εργαστήριο το Νοέμβριο του 2003.

Το ΕΣΚΤ μελέτησε λεπτομερώς τη λειτουργία ενός διευρυμένου ΜΣΙ ΙΙ. Το Φεβρουάριο του 2004 διοργάνωσε εργαστήριο για τις εντασσόμενες χώρες στο οποίο αναλύθηκαν τα σχετικά θέματα. Το προπαρασκευαστικό αυτό έργο, σε συνδυασμό με τις δοκιμές που θα πραγματοποιηθούν την άνοιξη του 2004, θα εγγυηθεί την ομαλή λειτουργία του ΜΣΙ ΙΙ.

Εκτός από τους τομείς που επηρεάζονται από τη διεύρυνση του ΕΣΚΤ, επιτελέστηκε σημαντικό έργο ως προς τους λειτουργικούς τομείς που σχετίζονται με τη διεύρυνση του Ευρωσυστήματος, π.χ. μελέτες για τις επιπτώσεις της διεύρυνσης του Ευρωσυστήματος στην εφαρμογή της

νομισματικής πολιτικής και τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

3.2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ

Το 2003 η ΕΚΤ καθόρισε τις τεχνικές λεπτομέρειες για τη συμμετοχή των εντασσόμενων χωρών στο TARGET, προσφέροντάς τους ουσιαστικά τη δυνατότητα να συνδεθούν με αυτό όταν ενταχθούν στην ΕΕ. Όμως, οι περισσότερες εντασσόμενες χώρες σχεδιάζουν να ενταχθούν στο σύστημα όταν υιοθετήσουν το ευρώ. Επίσης, έγιναν προετοιμασίες για την ανάπτυξη μιας βοηθητικής λύσης σε περίπτωση που δεν θα είναι έτοιμη η κοινή πλατφόρμα του TARGET2 (βλ. Ενότητα 2.2 στο Κεφάλαιο 2) όταν εισέλθουν οι πρώτες εντασσόμενες χώρες στη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά την ασφάλεια και την αποτελεσματικότητα των υποδομών της αγοράς, καθώς και τις λειτουργίες που συνδέονται με την επίβλεψή τους, και σε συνέχεια της αξιολόγησης που είχε γίνει το 2002, οι ΚΤΕΧ ανέφεραν την πρόοδο που σημείωσαν το 2003 ως προς την εφαρμογή των γενικών και των ειδικών για κάθε χώρα συστάσεων της ΕΚΤ. Σημαντική είναι η πρόοδος που έχει σημειωθεί και οι ΚΤΕΧ συνεχίζουν τις προσπάθειές τους να διευθετήσουν εκκρεμή ζητήματα, σε στενή συνεργασία με άλλους ενδιαφερόμενους εθνικούς φορείς, όπου αυτό χρειάζεται.

Επίσης η ΕΚΤ διοργάνωσε σειρά εργαστηρίων για τις ΚΤΕΧ με σκοπό να βοηθήσει στις προετοιμασίες για την ένταξη στην ΕΕ και αργότερα στη ζώνη του ευρώ. Ένα εργαστήριο που πραγματοποιήθηκε στη Βαρσοβία ασχολήθηκε με τα προκαταρκτικά συμπεράσματα του έργου που επιτελείται από κοινού από την ΕΚΤ και την Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) σχετικά με τα πρότυπα για τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού στην ΕΕ. Ένα άλλο εργαστήριο στην Πράγα

ασχολήθηκε με το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη χρήση μέσων εξασφάλισης των απαιτήσεων και σκοπός του ήταν να διευκολύνει τις ΚΤΕΧ να προσαρμοστούν στα βασικά χαρακτηριστικά αυτού του πλαισίου το συντομότερο δυνατόν. Ένα τρίτο εργαστήριο στη Λουμπλιάνα εξέτασε ζητήματα κόστους, ωφέλειας και κινδύνου όσον αφορά την εκκαθάριση μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Εξάλλου, στο συνέδριο που πραγματοποιήθηκε στη Ρώμη με τίτλο “Συνέδριο κεντρικών τραπεζών για τα γeros – το τοπίο της ευρωπαϊκής αγοράς” εξετάστηκαν οι πρόσφατες εξελίξεις και προϋποθέσεις για τη δημιουργία μιας αποτελεσματικής και ενοποιημένης αγοράς γeros, ιδίως εν όψει της διεύρυνσης της ΕΕ. Όλες αυτές οι συναντήσεις διοργανώθηκαν από την ΕΚΤ σε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της χώρας που τις φιλοξένησε.

Επιπλέον, στη διάρκεια του 2003 το Ευρωσύστημα βοήθησε τις ΚΤΕΧ να προβούν οι ίδιες σε αξιολόγηση των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων της χώρας τους σύμφωνα με τα “Πρότυπα για τη χρήση των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ΕΕ για τις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ”. Τα πρότυπα αυτά αποτελούν το απαραίτητο πλαίσιο για την αποτελεσματική και ασφαλή εκτέλεση των πιστοδοτικών πράξεων των κεντρικών τραπεζών (βλ. Ενότητα 4.3 στο Κεφάλαιο 3). Σκοπός της αξιολόγησης ήταν να αναγνωριστούν εγκαίρως ζητήματα που απαιτούν επίλυση προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή λειτουργία των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος. Συνολικά αξιολογήθηκαν 20 συστήματα διακανονισμού τίτλων και ένα ιδιότυπο σύστημα το οποίο διαχειρίζεται μια ΚΤΕΧ. Για κάθε σύστημα διατυπώθηκε και μία σειρά συστάσεων, τις οποίες θα πρέπει να εφαρμόσει προκειμένου να γίνει απόλυτα αποδεκτό για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

Τον Οκτώβριο του 2003 η ΕΚΤ συναντήθηκε για πέμπτη φορά με την Ένωση Κεντρικών Αποθετηρίων Τίτλων και Συστημάτων Εκκαθάρισης της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Στη συνάντηση αυτή η ΕΚΤ ενημέρωσε τους εκπροσώπους των ΚΤΕΧ, των ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών, των κεντρικών αποθετηρίων τίτλων και των συστημάτων εκκαθάρισης για πολλά θέματα που συνδέονται με την ένταξη.

Η ΕΚΤ και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών, που ιδρύθηκε από τις ευρωπαϊκές ενώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και μεγάλες τράπεζες, διοργάνωσαν ειδικό εργαστήριο για επιλεγμένους εκπροσώπους των ΚΤΕΧ και κάθε αντίστοιχης τραπεζικής κοινότητας. Σκοπός του εργαστηρίου, το οποίο παρακολούθησε και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ήταν η ανταλλαγή σημαντικών πληροφοριών που θα βοηθήσουν στην επιτυχή ενσωμάτωση των εντασσόμενων χωρών στον Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ.

3.3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ

Το 2003 η ΕΚΤ βοήθησε τις ΚΤΕΧ να δημιουργήσουν την υποδομή για το χειρισμό των πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ. Η υποδομή αυτή θα πρέπει να είναι έτοιμη κατά την ένταξη των νέων χωρών στην ΕΕ. Επιπλέον, λόγω του μεγάλου χρονικού διαστήματος που απαιτείται για την προετοιμασία της μετάβασης αυτών των χωρών στο ευρώ, η ΕΚΤ διοργάνωσε εργαστήρια για τις ΚΤΕΧ, στα οποία εξετάστηκαν ιδίως οι ρυθμίσεις για την έκδοση και τη διαχείριση τραπεζογραμματίων ευρώ, καθώς και για την προμήθεια των απαιτούμενων αρχικών ποσοτήτων τραπεζογραμματίων στις εντασσόμενες χώρες.

3.4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Σε συνάντηση υψηλού επιπέδου που πραγματοποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2002 στην Κοπεγχάγη, οι υπουργοί οικονομικών και οικονομίας των κρατών-μελών της ΕΕ και των υποψήφιων χωρών κάλεσαν την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) και την ΕΚΤ να εκπονήσουν ένα Σχέδιο Δράσης για τις οικονομικές, νομισματικές και χρηματοπιστωτικές στατιστικές των υποψήφιων χωρών. Το Σχέδιο Δράσης καταρτίστηκε και κατόπιν εγκρίθηκε σε συνάντηση υψηλού επιπέδου με τις υποψήφιες χώρες το Μάιο του 2003. Οι συμμετέχοντες επισήμαναν ότι η παροχή ολοκληρωμένων και έγκαιρων στατιστικών πληροφοριών συνεχώς βελτιώνεται. Όμως, το Σχέδιο Δράσης επίσης αποκάλυψε ότι, αν δεν γίνουν σοβαρές προσπάθειες πριν από την ένταξη, οι εντασσόμενες χώρες δεν θα είναι σε θέση να ανταποκριθούν σε όλες τις απαιτήσεις, δηλ. την εγκαιρότητα, την αναλυτικότητα και άλλα ποιοτικά χαρακτηριστικά των στατιστικών στοιχείων.

Το Σχέδιο Δράσης δίνει έμφαση στην παροχή των στατιστικών στοιχείων που απαιτούνται για την αξιολόγηση της σύγκλισης και αυτών που αφορούν τη διαρθρωτική πολιτική. Αποτελείται από δύο μέρη: το πρώτο μέρος αφορά τις στατιστικές που υπάγονται στην αρμοδιότητα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Eurostat), δηλ. τους ετήσιους εθνικούς λογαριασμούς, το δημόσιο έλλειμμα και χρέος, τον ΕνΔΤΚ, τους διαρθρωτικούς δείκτες και τις βραχυχρόνιες στατιστικές σειρές. Τα μέτρα που εντάσσονται σε αυτό το μέρος επιδιώκουν να επιφέρουν βελτιώσεις ως προς: (α) τη διαθεσιμότητα των στατιστικών στοιχείων και την εννοιολογική συμμόρφωση μέχρι το Μάιο του 2004 και (β) τη συμμόρφωση προς τους κανονισμούς της ΕΕ περί στατιστικής εν γένει. Το δεύτερο μέρος του Σχεδίου Δράσης καλύπτει ζητήματα που υπάγονται στην αρμοδιότητα της ΕΚΤ και αφορούν τη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης, τις νομισματικές και τις

τραπεζικές στατιστικές, τις στατιστικές για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τους τριμηνιαίους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς. Αυτά τα στατιστικά στοιχεία συλλέγονται κατά κύριο λόγο μέσω των ΚΤΕΧ. Τα μέτρα που εντάσσονται σε αυτό το μέρος αποσκοπούν στο να διασφαλίσουν τη συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις του ΕΣΚΤ.

Και τα δύο μέρη του Σχεδίου Δράσης αξιολογούνται σε τακτά διαστήματα. Στα μέσα του 2004 αναμένεται να δημοσιευθεί μια υψηλού επιπέδου έκθεση προόδου που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) και την ΕΚΤ. Επιπλέον, η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ εξετάζει δύο φορές το χρόνο την πρόοδο που σημειώνεται όσον αφορά τους δείκτες για τους οποίους η ΕΚΤ είναι αρμόδια ή συναρμόδια.

3.5 ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Το 2003 προχώρησε σημαντικά η προετοιμασία της υποδομής και των εφαρμογών πληροφορικής για τη διεύρυνση του ΕΣΚΤ. Επί του παρόντος, γίνονται βελτιώσεις σε τρία βασικά στοιχεία προκειμένου να δημιουργηθεί η απαιτούμενη υποδομή δικτύου και επικοινωνιών.

Το δίκτυο κορμού αποτελεί τη φυσική σύνδεση μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του ΕΣΚΤ για επικοινωνία φωνής και δεδομένων. Ήδη δημιουργείται ένα νέο δίκτυο κορμού μέσω του οποίου θα συνδεθούν όλα τα μέλη του διευρυμένου ΕΣΚΤ. Ο λεπτομερής τεχνικός σχεδιασμός αυτού του δικτύου ξεκίνησε τον Ιούλιο του 2003.

Τον Οκτώβριο του 2003 η ΕΚΤ άρχισε την εκτέλεση ενός έργου για την επέκταση της υποδομής επικοινωνίας δεδομένων που χρησιμοποιεί το ΕΣΚΤ (το "ESCB-Net") προκειμένου να συμπεριλάβει τις ΚΤΕΧ. Το ESCB-Net είναι μια πλατφόρμα επικοινωνίας δεδομένων η οποία εξυπηρετεί τις περισσότερες εφαρμογές σε επίπεδο

ΕΣΚΤ, όπως οι εφαρμογές που υποστηρίζουν τη νομισματική πολιτική, τη διενέργεια πράξεων με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, την ανταλλαγή στατιστικών και λοιπών στοιχείων και την παρακολούθηση των πληροφοριών για το νόμισμα.

Επίσης, επεκτείνεται το "Σύστημα Τηλεδιάσκεψης του ΕΣΚΤ" προκειμένου να συμπεριλάβει τις ΚΤΕΧ. Γίνεται εγκατάσταση νέου εξοπλισμού ώστε να μπορούν τα σημερινά και τα νέα μέλη του ΕΣΚΤ να συμμετέχουν σε τηλεδιασκέψεις χρησιμοποιώντας την ίδια ασφαλή υποδομή.

Έγιναν επίσης προετοιμασίες για τις σημαντικές αναβαθμίσεις στις εφαρμογές πληροφορικής που απαιτούνται για τη διεύρυνση του ΕΚΣΤ και αργότερα του Ευρωσυστήματος. Δημιουργήθηκαν νέες εκδόσεις των εφαρμογών για την ανταλλαγή στατιστικών στοιχείων, ενώ οι αναγκαίες τροποποιήσεις στην εφαρμογή για την καταπολέμηση της παραχάραξης του ευρώ συνεχίζονται και θα έχουν ολοκληρωθεί πριν ενταχθούν οι ΚΤΕΧ στο λειτουργικό πλαίσιο του ΕΣΚΤ.

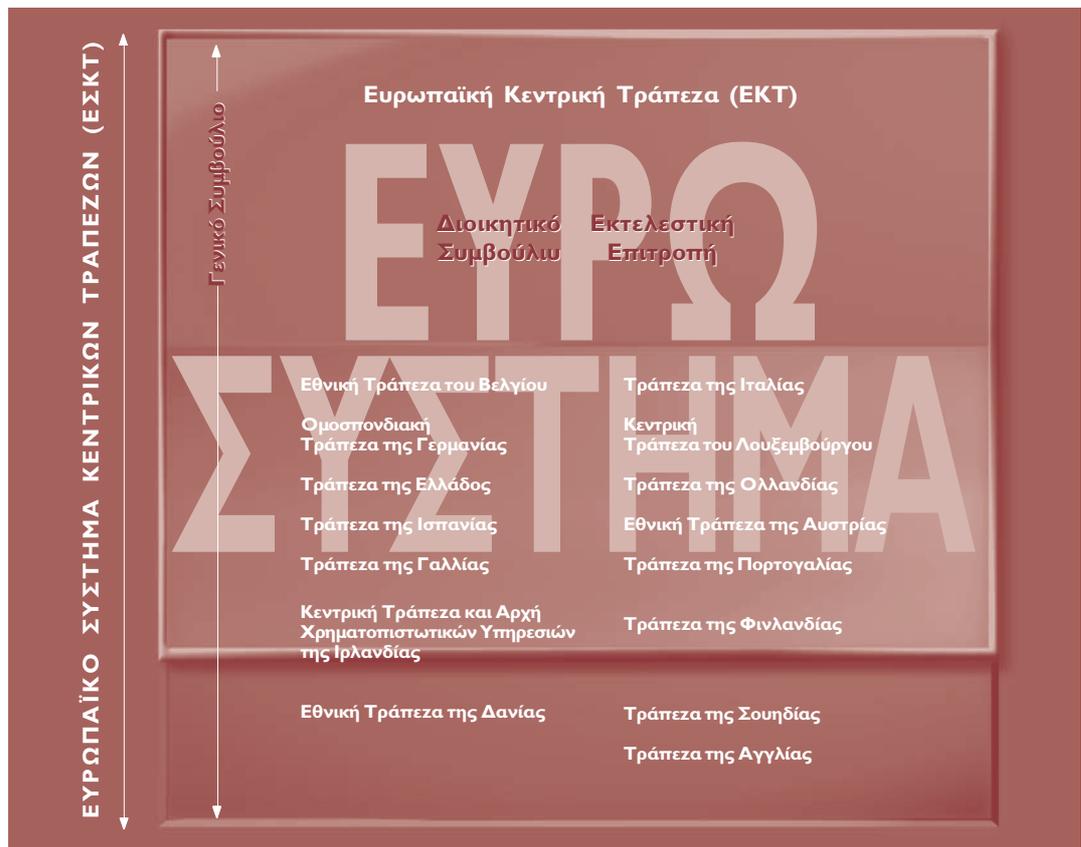
Καλλιτέχνης
Koen Vermeule
Τίτλος
Χωρίς τίτλο (λεπτομέρεια), 2002
Υλικό
Λάδι σε μουσαμά
Διαστάσεις
210 × 210 εκ.



**ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ,
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ**

I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

I.1 ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (15 προς το παρόν και 25 από την 1η Μαΐου 2004), δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια και να γίνει ευκολότερα κατανοητή η διάρθρωση των κεντρικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε τον όρο “Ευρωσύστημα”. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Όσο υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ, θα πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ Ευρωσυστήματος και ΕΣΚΤ.

Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το δημόσιο διεθνές δίκαιο. Ιδρύθηκε ως πυρήνας του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ και εξασφαλίζει ότι τα αντίστοιχα καθήκοντα αυτών εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ.

Καθεμία από τις ΕθνΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το εθνικό δίκαιο της οικείας χώρας. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, που αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος, εκτελούν τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα σύμφωνα με τους κανόνες τους οποίους θεσπίζουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ συμβάλλουν επίσης στο έργο του ΕΣΚΤ μέσω της συμμετοχής των εκπροσώπων τους στις διάφορες επιτροπές του ΕΣΚΤ (βλ. Ενότητα 1.5 παρακάτω). Οι

ΕθνΚΤ μπορούν με δική τους ευθύνη να επιτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο αποφανθεί ότι αυτές αντίκεινται στους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Μολονότι η λήψη αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά, η ΕΚΤ, όταν αποφασίζει με ποιο τρόπο θα εκτελεστούν τα εν λόγω καθήκοντα, τηρεί την αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, εάν και επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹

1.2 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, τα βασικά καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου είναι τα εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.
- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικά με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθέσιμων στο Ευρωσύστημα, και

χαράζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει, κατά κανόνα, δύο φορές το μήνα στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Μεταξύ άλλων γίνεται σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και λαμβάνονται σχετικές αποφάσεις, ειδικά στην πρώτη συνεδρίαση του μηνός, ενώ η δεύτερη συνεδρίαση αφιερώνεται σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Το 2003 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την Τράπεζα της Ιταλίας στη Ρώμη και η άλλη από την Τράπεζα της Πορτογαλίας στη Λισσαβόνα.

Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι των χωρών τους, αλλά ως πλήρως ανεξάρτητα πρόσωπα, γεγονός που αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” η οποία εφαρμόζεται εντός του Διοικητικού Συμβουλίου.

Το Δεκέμβριο του 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ομόφωνα όσον αφορά το περιεχόμενο της πρότασής του για τη μελλοντική προσαρμογή των όρων ψηφοφορίας, η οποία θα καταστεί αναγκαία μετά τη μελλοντική διεύρυνση της ζώνης του ευρώ σε μια διευρυμένη ΕΕ. Η πρόταση υπεβλήθη σύμφωνα με τη “ρήτρα

¹ Βλ. την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Επίσημη Εφημερίδα L 80, 18.3.2004, σελ. 33), τον Εσωτερικό Κανονισμό του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, Επίσημη Εφημερίδα L 75, 20.3.1999, σελ. 36, και L 156, 23.6.1999, σελ. 52, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ/1999/7), Επίσημη Εφημερίδα L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

εξουσιοδότησης” της ΕΚΤ που προβλέπεται στη Συνθήκη της Νίκαιας. Μετά την έναρξη ισχύος της Συνθήκης της Νίκαιας την 1η Φεβρουαρίου 2003, η ΕΚΤ υιοθέτησε επισήμως σύσταση για την προσαρμογή των όρων ψηφοφορίας στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Η σύσταση της ΕΚΤ υποβλήθηκε στο Συμβούλιο της ΕΕ το Φεβρουάριο του 2003. Βάσει της σύστασης αυτής και αφού έλαβε υπόψη τις γνωμοδοτήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ, που συνήλθε σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων, εξέδωσε ομόφωνα Απόφαση για την τροποποίηση του άρθρου 10.2 του Καταστατικού της ΕΚΤ (όροι ψηφοφορίας του Διοικητικού Συμβουλίου) στις 21 Μαρτίου 2003. Για να τεθεί σε ισχύ αυτή η Απόφαση, θα πρέπει πρώτα να κυρωθεί από όλα τα κράτη-μέλη, πράγμα που δεν έχει γίνει ακόμη.

Σύμφωνα με αυτή την Απόφαση, όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα εξακολουθούν να παρίστανται στις συνεδριάσεις και να συμμετέχουν στις διαβουλεύσεις. Όμως, ο αριθμός των διοικητών των ΕθνΚΤ που θα έχουν δικαίωμα ψήφου δεν θα υπερβαίνει τους 15. Τα 15 δικαιώματα ψήφου θα επιμερίζονται μεταξύ των διοικητών οι οποίοι θα τα ασκούν εκ περιτροπής βάσει προκαθορισμένων κανόνων. Τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διατηρούν μόνιμο δικαίωμα ψήφου. Προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι διοικητές που θα έχουν δικαίωμα ψήφου θα προέρχονται από χώρες-μέλη που θα είναι, συνολικά, αντιπροσωπευτικές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ ως συνόλου, η συχνότητα με την οποία θα έχουν δικαίωμα ψήφου θα διαφέρει. Η διαφοροποίηση όμως μεταξύ των διοικητών θα αφορά αποκλειστικά τον εκ των προτέρων καθορισμό της συχνότητας με την οποία κάθε διοικητής θα έχει δικαίωμα ψήφου. Σε κάθε περίπτωση, η αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” θα ισχύει για όλους τους διοικητές που έχουν δικαίωμα ψήφου.

Οι διοικητές των ΕθνΚΤ θα κατανέμονται σε διαφορετικές ομάδες, ανάλογα με τη στάθμιση της οικονομίας των χωρών-μελών στη ζώνη του ευρώ, όπως αυτή θα συνάγεται από έναν δείκτη που θα αντανακλά το ακαθάριστο εθνικό προϊόν και το μέγεθος της χρηματοπιστωτικής τους αγοράς. Όταν οι χώρες της ζώνης του ευρώ υπερβούν τις 15, θα σχηματιστούν δύο ομάδες και μόλις γίνουν 22, τρεις. Ο διοικητές των ΕθνΚΤ κάθε ομάδας θα διατηρούν το δικαίωμα ψήφου επί ίσα χρονικά διαστήματα. Το νέο σύστημα ψηφοφορίας έχει μελετηθεί κατά τρόπο ώστε να καλύπτει και τυχόν μελλοντικές διευρύνσεις της ζώνης του ευρώ μέχρι συνολικού αριθμού 27 χωρών-μελών, δηλ. τα σημερινά κράτη-μέλη της ΕΕ συν τις 12 υπό ένταξη χώρες οι οποίες αναφέρονται στη Διακήρυξη για τη διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης που προσαρτάται στη Συνθήκη της Νίκαιας. Το σύστημα της εκ περιτροπής άσκησης δικαιώματος ψήφου θα επιτρέψει στο Διοικητικό Συμβούλιο να εξακολουθήσει να λαμβάνει αποφάσεις έγκαιρα και αποτελεσματικά, διαφυλάσσοντας συγχρόνως την αρχή της προσωπικής συμμετοχής των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και την αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος”.

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ



Πίσω (από τα αριστερά):
Guy Quaden, Matti Vanhala,
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας,
Ernst Welteke, Jaime Caruana,
Nout Wellink, Klaus Liebscher,
Eugenio Domingo Solans,
Tommaso Padoa-Schioppa

Εμπρός (από τα αριστερά):
Vitor Constâncio,
Yves Mersch, Otmar Issing,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Antonio Fazio, John Hurley,
Christian Noyer

Willem F. Duisenberg (έως 31.10.2003)

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Jean-Claude Trichet (από 1.11.2003)

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Jaime Caruana

Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας

Vitor Constâncio

Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας

Eugenio Domingo Solans

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Antonio Fazio

Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Sirkka Härmäläinen (έως 31.5.2003)

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

John Hurley

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας και Αρχής

Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας

Otmar Issing

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Klaus Liebscher

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας

Yves Mersch

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας του
Λουξεμβούργου

Christian Noyer (από 1.11.2003)

Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας

Tommaso Padoa-Schioppa

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Guy Quaden

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου

Jean-Claude Trichet (έως 31.10.2003)

Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας

Gertrude Tumpel-Gugerell (από 1.6.2003)

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Matti Vanhala

Διοικητής της Τράπεζας της Φινλανδίας

Nout Wellink

Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας

Ernst Welteke

Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της

Γερμανίας

1.3 Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ



Πίσω (από τα αριστερά):
Eugenio Domingo Solans,
Tommaso Padoa-Schioppa
Otmar Issing

Εμπρός (από τα αριστερά):
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell

Willem F. Duisenberg (έως 31.10.2003)
Πρόεδρος της ΕΚΤ
Jean-Claude Trichet (από 1.11.2003)
Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Eugenio Domingo Solans
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

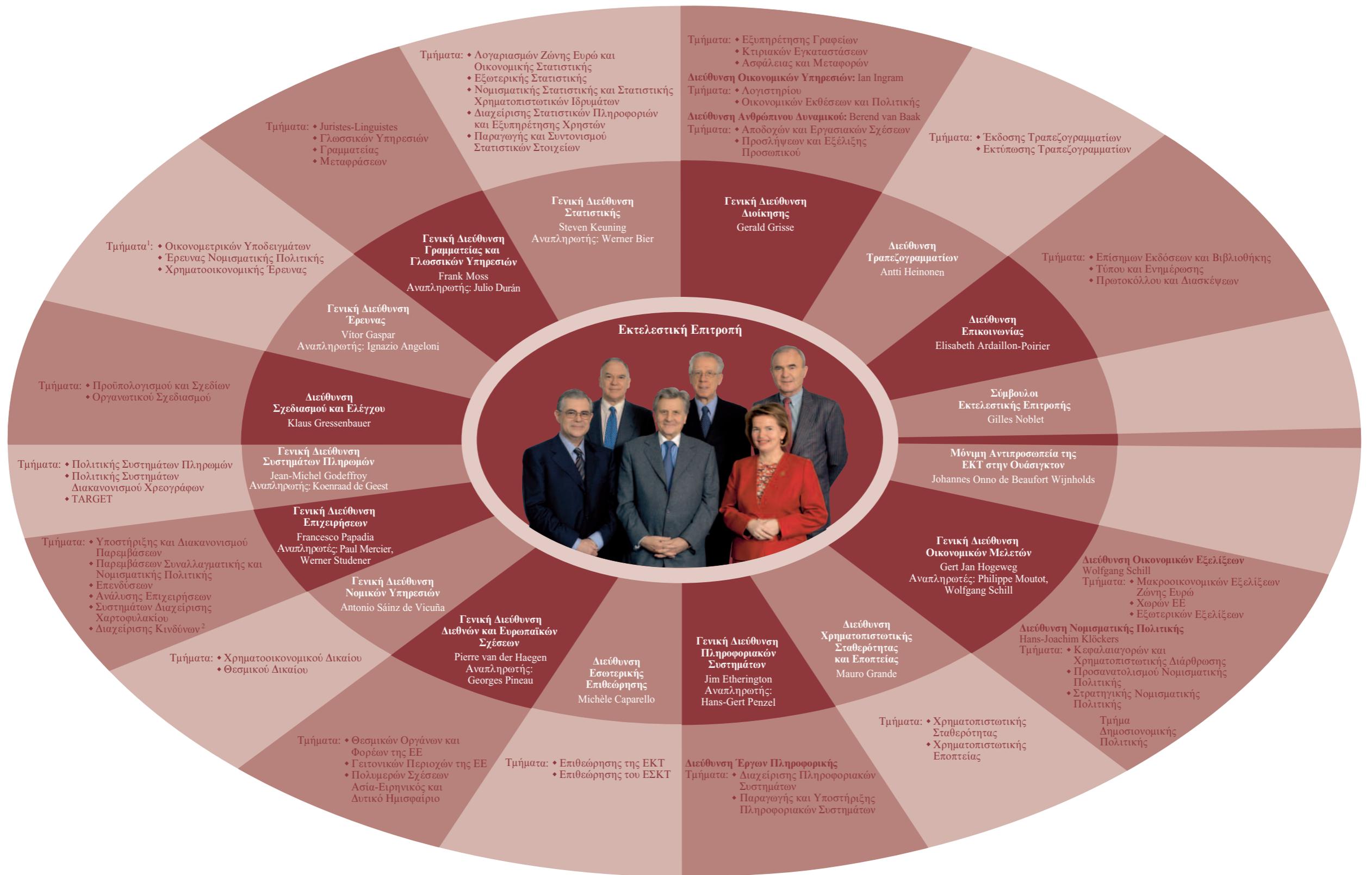
Sirkka Härmäläinen (έως 31.5.2003)
Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Otmar Issing
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Tommaso Padoa-Schioppa
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Gertrude Tumpel-Gugerell (από 1.6.2003)
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και άλλα τέσσερα μέλη, τα οποία διορίζονται με κοινή συμφωνία των Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής, η οποία κατά κανόνα συνέρχεται μία φορά την εβδομάδα, είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.
- Ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Με ισχύ από 1ης Οκτωβρίου 2003 συστάθηκε Επιτροπή Διοίκησης η οποία λογοδοτεί στην Εκτελεστική Επιτροπή (βλ. Ενότητα 2.2 του παρόντος κεφαλαίου). Πρόεδρος της Επιτροπής αυτής είναι ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η νέα Επιτροπή αναμένεται να ελαφρύνει το φόρτο εργασίας της Εκτελεστικής Επιτροπής, επιτρέποντάς της να ασχοληθεί περισσότερο με θέματα στρατηγικής.



¹ Με ισχύ από 1ης Μαΐου 2004.

² Για συγκεκριμένα ζητήματα λογοδοτεί απευθείας στην Εκτελεστική Επιτροπή.

Πίσω (από τα αριστερά):

Εμπρός (από τα αριστερά):

Εκτελεστική Επιτροπή

Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing

Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος), Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος), Gertrude Tumpel-Gugerell

1.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους Διοικητές των Εθνικών όλων των κρατών-μελών της ΕΕ. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Το 2003 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε τέσσερις φορές σύμφωνα με το τακτικό του πρόγραμμα. Προκειμένου να βελτιώσει τη συνεργασία με τις κεντρικές

τράπεζες των εντασσόμενων χωρών εν όψει της διεύρυνσης του ΕΣΚΤ, το Γενικό Συμβούλιο αποφάσισε το Σεπτέμβριο του 2002 να προσκαλεί τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών να συμμετέχουν στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου με την ιδιότητα του παρατηρητή από την ημερομηνία υπογραφής της Συνθήκης Προσχώρησης. Στις 26 Ιουνίου 2003 οι διοικητές των δέκα κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών συμμετείχαν για πρώτη φορά ως παρατηρητές σε συνεδρίαση του Γενικού Συμβουλίου.

Πίσω (από τα αριστερά):

John Hurley, Nout Wellink, Ernst Welteke, Klaus Liebscher, Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας, Bodil Nyboe Andersen

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Antonio Fazio, Matti Louekoski, Guy Quaden, Lars Heikensten, Christian Noyer, Jaime Caruana

Εμπρός (από τα αριστερά):

Yves Mersch, Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Λουκάς Δ. Παπαδήμος, Mervyn King



Willem F. Duisenberg (έως 31.10.2003)

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Jean-Claude Trichet (από 1.11.2003)

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Bodil Nyboe Andersen

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Δανίας

Jaime Caruana

Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας

Vítor Constâncio

Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας

Antonio Fazio

Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Edward A. J. George (έως 30.6.2003)

Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας

Lars Heikensten

Διοικητής της Τράπεζας της Σουηδίας

John Hurley

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας και Αρχής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας

Mervyn King (από 1.7.2003)

Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας

Klaus Liebscher

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας

Yves Mersch

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας του Λουξεμβούργου

Christian Noyer (από 1.11.2003)

Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας

Guy Quaden

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου

Jean-Claude Trichet (έως 31.10.2003)

Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας

Matti Vanhala*

Διοικητής της Τράπεζας της Φινλανδίας

Nout Wellink

Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας

Ernst Welteke

Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας

* Αντ' αυτού στη φωτογραφία εικονίζεται ο Matti Louekoski, Υποδιοικητής της Τράπεζας της Φινλανδίας.

1.5 ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ ΚΑΙ Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ



Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο στην εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ προσέφεραν εξειδικευμένες γνώσεις στους αντίστοιχους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Στις Επιτροπές του ΕΣΚΤ συμμετέχουν ως μέλη μόνο στελέχη των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος. Όμως, οι Εθνικές Τραπεζικές Αρχές (ΕΤΑ) των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ συμμετέχουν στις συνεδριάσεις των Επιτροπών του ΕΣΚΤ οσάκις αυτές ασχολούνται με θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Κατά περίπτωση μπορεί να κληθούν να συμμετάσχουν στις συνεδριάσεις και άλλοι αρμόδιοι φορείς, όπως π.χ. οι εθνικές αρχές

συνεδριάσεις της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Από την υπογραφή της Συνθήκης Προσχώρησης τον Απρίλιο του 2003 και σύμφωνα με την απόφαση να προσκαλούνται οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου, στελέχη από τις εν λόγω κεντρικές τράπεζες προσκαλούνται στις συνεδριάσεις των Επιτροπών του ΕΣΚΤ ως παρατηρητές οσάκις αυτές ασχολούνται με θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Επί του παρόντος υπάρχουν 12 Επιτροπές του ΕΣΚΤ, οι οποίες συστάθηκαν βάσει του Άρθρου 9 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ.

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία συστάθηκε σύμφωνα με το Άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα σχετικά με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ.

1.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές, οι οποίοι ελέγχουν τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (Άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ), και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ (Άρθρο 27.2).

Τον Αύγουστο του 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι, προκειμένου να διαβεβαιώσει πλήρως το κοινό ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, θα πρέπει να εφαρμοστεί η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες. Η απόφαση αυτή εφαρμόστηκε στο πλαίσιο της διαδικασίας διορισμού εξωτερικού ελεγκτή της ΕΚΤ (βάσει του άρθρου 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ). Ο νέος εξωτερικός ελεγκτής ανέλαβε τα καθήκοντά του τον Σεπτέμβριο του 2003.²

Η ετήσια έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου καθώς και η απάντηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το 2003 η εσωτερική επιθεώρηση της ΕΚΤ εξακολούθησε να διενεργεί εσωτερικούς ελέγχους βάσει των καθηκόντων της, όπως αυτά ορίζονται στο Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ,³ και με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η εσωτερική επιθεώρηση εκτιμά και αξιολογεί την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, καθώς και την ποιότητα των επιδόσεων της ΕΚΤ όσον αφορά την εκπλήρωση των υποχρεώσεών της. Η εσωτερική επιθεώρηση

εφαρμόζει τα Διεθνή Πρότυπα για την Επαγγελματική Άσκηση Εσωτερικής Επιθεώρησης (International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing) του Institute of Internal Auditors, όπως εγκρίθηκαν από την Εκτελεστική Επιτροπή.

Η Επιτροπή Εσωτερικής Επιθεώρησης του ΕΣΚΤ συστάθηκε με εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου και αποτελείται από τους επικεφαλής εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Είναι αρμόδια για το συντονισμό της επιθεώρησης σε σχέση με εργασίες και λειτουργικά συστήματα που αναλαμβάνονται από κοινού σε επίπεδο ΕΣΚΤ.

Η διάρθρωση του εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ βασίζεται σε μια λειτουργική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία κάθε υπηρεσιακή μονάδα (Τμήμα, Διεύθυνση ή Γενική Διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για το δικό της εσωτερικό έλεγχο και τη δική της αποτελεσματικότητα. Προς το σκοπό αυτό, οι υπηρεσιακές ομάδες εφαρμόζουν μια σειρά από διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στον τομέα της αρμοδιότητάς τους. Παραδείγματος χάριν, υπάρχει ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών – γνωστό ως “σινικό τείχος” – που εμποδίζει τη διαρροή εσωτερικών πληροφοριών, λ.χ. από τομείς αρμόδιους για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής προς τομείς υπεύθυνους για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Παράλληλα με αυτούς τους ελέγχους, η Διεύθυνση Σχεδιασμού και Ελέγχου, το Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνων και η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης συμβουλεύουν διάφορους τομείς και την Εκτελεστική Επιτροπή και εισηγούνται προτάσεις σχετικά με ειδικά θέματα ελέγχου που επηρεάζουν το σύνολο του οργανισμού.

² Κατόπιν διαγωνισμού, νέος εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ ορίστηκε η KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft με πενταετή σύμβαση.

³ Το Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (ECB Audit Charter) προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου τηρούν Κώδικα Συμπεριφοράς ο οποίος αντανακλά το καθήκον τους να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος καθώς και την αποτελεσματικότητα των πράξεών του.⁴ Το Διοικητικό Συμβούλιο διόρισε επίσης έναν σύμβουλο δεοντολογίας με σκοπό την παροχή κατευθυντήριων γραμμών στα μέλη του. Ο Κώδικας Συμπεριφοράς για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου είναι αντίστοιχος του Κώδικα Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ο οποίος παρέχει κατευθυντήριες γραμμές και καθορίζει πρότυπα για το προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, προτρέποντάς τους να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους.⁵

Η ΕΚΤ έχει θεσπίσει λεπτομερείς κανόνες που αποτρέπουν την κατάχρηση ευαίσθητων πληροφοριών για τις χρηματοπιστωτικές αγορές (“κανόνες περί εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών”). Αυτοί οι κανόνες απαγορεύουν στο προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής να εκμεταλλεύονται, άμεσα ή έμμεσα, εσωτερικές πληροφορίες οι οποίες περιέρχονται εις γνώση τους, προκειμένου να ασκούν ιδιωτικές οικονομικές δραστηριότητες με κίνδυνο και για λογαριασμό αυτών των ιδίων ή τρίτων.⁶ Η Εκτελεστική Επιτροπή διόρισε σύμβουλο δεοντολογίας, έργο του οποίου είναι να διασφαλίζει τη συνεπή ερμηνεία αυτών των κανόνων.

ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ υιοθέτησαν τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1073/1999 σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης⁷ (“Κανονισμός OLAF”) προκειμένου να ενταθεί ο αγώνας κατά της απάτης, της διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης παράνομης δραστηριότητας που παραβλά-

πτει τα οικονομικά συμφέροντα των Κοινοτήτων. Ο Κανονισμός προβλέπει, μεταξύ άλλων, τη διενέργεια από την OLAF εσωτερικών ερευνών όποτε υπάρχουν υποψίες για απάτη εντός των θεσμικών οργάνων, φορέων και υπηρεσιών της Κοινότητας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε απολύτως ότι χρειάζεται να ληφθούν δραστικά μέτρα για την πρόληψη της απάτης, θεώρησε όμως ότι η ανεξαρτησία της ΕΚΤ και τα καταστατικά της καθήκοντα αποκλείουν την εφαρμογή του Κανονισμού OLAF στην ΕΚΤ. Αντ’ αυτού, εξέδωσε την ειδική Απόφαση ΕΚΤ/1999/5 της 7ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με την πρόληψη της απάτης (ΕΚΤ/1999/5), η οποία προβλέπει τη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου συστήματος καταπολέμησης της απάτης υπό τον τελικό έλεγχο μιας αυτοτελούς Επιτροπής Καταπολέμησης της Απάτης. Η δημιουργία αυτής της Επιτροπής ενίσχυσε τα επίπεδα ελέγχου που υπήρχαν αρχικά εντός της ΕΚΤ. Το 2003 η Επιτροπή Καταπολέμησης της Απάτης συνεδρίασε μία φορά και ενημερωνόταν τακτικά από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης για όλα τα θέματα που σχετίζονται με την εκτέλεση των καθηκόντων της.

4 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, Επίσημη Εφημερίδα C 123, 24.5.2002, σελ. 9, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

5 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σύμφωνα με το Άρθρο 11.3 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Επίσημη Εφημερίδα C 76, 8.3.2001, σελ. 12, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

6 Βλ. Τμήμα 1.2 των Κανόνων για το Προσωπικό της ΕΚΤ, που περιέχει κανόνες σχετικά με την επαγγελματική συμπεριφορά και το επαγγελματικό απόρρητο, Επίσημη Εφημερίδα C 236, 22.8.2001, σελ. 13, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

7 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1073/1999 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Μαΐου 1999 σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF), Επίσημη Εφημερίδα L 136, 31.5.1999, σελ. 1. Βλ. επίσης τον πανομοιότυπο Κανονισμό (Ευρατόμ) αριθ. 1074/1999 της 25ης Μαΐου 1999 σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF), Επίσημη Εφημερίδα L 136, 31.5.1999, σελ. 8.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με την υποστήριξη του Βασιλείου της Ολλανδίας, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της ΕΕ προσέφυγαν στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο και ζήτησαν να ακυρωθεί η παραπάνω απόφαση της ΕΚΤ (υπόθεση C-11/00). Στις 10 Ιουλίου 2003 το Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων εξέδωσε ακυρωτική απόφαση.

Η απόφαση του Δικαστηρίου έθεσε αναμφισβήτητα την ΕΚΤ “εντός του πλαισίου της Κοινότητας”. Συγχρόνως, διευκρίνισε ότι η βούληση του νομοθέτη ήταν να διασφαλίσει την ανεξαρτησία της ΕΚΤ κατά την εκτέλεση των καθηκόντων που της έχουν ανατεθεί. Το Δικαστήριο όμως έκρινε ότι η εν λόγω ανεξαρτησία δεν συνεπάγεται τον πλήρη διαχωρισμό της ΕΚΤ από την Κοινότητα ούτε εξαίρεσή της από κάθε κανόνα του κοινοτικού δικαίου. Αυτό είναι σύμφωνο και με την προσέγγιση της ΕΚΤ. Η εφαρμογή του Κανονισμού OLAF δεν θα πρέπει να επηρεάσει την ανεξαρτησία της ΕΚΤ κατά την εκτέλεση των καθηκόντων της.

Ήδη η ΕΚΤ οριστικοποιεί νέα Απόφαση που θα λαμβάνει πλήρως υπόψη της την απόφαση του Δικαστηρίου.

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Ο προϋπολογισμός της ΕΚΤ προέβλεπε συνολικά 1.271,5 θέσεις εργασίας σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης. Στο τέλος του 2003 ο αριθμός των υπαλλήλων που απασχολούσε η ΕΚΤ ανερχόταν σε 1.217 άτομα (που αντιστοιχούσαν σε 1.213,5 θέσεις πλήρους απασχόλησης), έναντι 1.109 (1.105,5 θέσεις σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) στο τέλος του 2002. Το 2003 προσελήφθησαν 151 νέοι υπάλληλοι, ενώ 41 αποχώρησαν. Ο αριθμός των θέσεων εργασίας σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης για το 2004 καθορίστηκε σε 1.362,5, κατά 7,1% μεγαλύτερος έναντι του 2003.

Από την 1η Ιανουαρίου 2003 όλες οι κενές θέσεις εργασίας μπορούν να καλυφθούν και από υπηκόους των εντασσόμενων χωρών. Η ΕΚΤ δρομολόγησε διαδικασίες με στόχο ειδικότερα την πρόσληψη υπηκόων των εντασσόμενων χωρών για τις αντίστοιχες θέσεις μεταφραστή, juriste-linguiste και δικηγόρου. Σήμερα απασχολούνται 39 υπάλληλοι προερχόμενοι από τις εντασσόμενες χώρες με συμβάσεις εργασίας διάρκειας άνω του ενός έτους.

Το 2003 90 εμπειρογνώμονες από τις ΕθνΚΤ εργάστηκαν στην ΕΚΤ για σύντομα χρονικά διαστήματα (4 μηνών κατά μέσο όρο). Από αυτούς, 48 προέρχονταν από κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών. Αυτές οι βραχυχρόνιες αποσπάσεις απέβησαν ιδιαίτερα χρήσιμες τόσο για την ΕθνΚΤ όσο και για τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων χωρών στο στάδιο της προετοιμασίας για τη διεύρυνση της ΕΕ.

Το 2003 η ΕΚΤ προσέφερε 113 συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας (συμπεριλαμβανομένων των παρατάσεων υφιστάμενων συμβάσεων) για την αντικατάσταση υπαλλήλων που απουσίαζαν με άδεια τοκετού, γονική άδεια και άδεια άνευ αποδοχών, έναντι 60 το 2002.

Η ΕΚΤ προσέφερε 166 θέσεις ασκουμένων σε φοιτητές και πτυχιούχους, κυρίως οικονομικών σχολών, μέσης διάρκειας 3-4 μηνών. Το 2002 είχε προσφέρει 135 θέσεις ασκουμένων. Το 2003 48 από τους ασκουμένους ήταν υπήκοοι εντασσόμενων χωρών.

Στο πλαίσιο του Προγράμματος Επισκεπτών Ερευνητών, που αφορά εξειδικευμένες και υψηλού επιπέδου ερευνητικές εργασίες με γνωστικό αντικείμενο τη νομισματική πολιτική, η ΕΚΤ φιλοξένησε 24 επισκέπτες ερευνητές, έναντι 20 το 2002 (βλ. Ενότητα 5 του Κεφαλαίου 2).

Στο Πρόγραμμα Μεταπτυχιακής Έρευνας, που απευθύνεται σε ιδιαίτερα ταλαντούχους υποψήφιους διδάκτορες, συμμετείχαν 12 άτομα το 2003, όσα και το 2002.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΕΣ ΜΕΤΑΚΙΝΗΣΕΙΣ

Το 2003 93 υπάλληλοι μετατέθηκαν, αφού έγινε δεκτή η αίτησή τους για μετακίνηση σε κενές μόνιμες θέσεις. Επιπλέον, η ΕΚΤ ενθάρρυνε την προσωρινή εσωτερική μετακίνηση: 12 υπάλληλοι άλλαξαν αντικείμενο επί περιορισμένο χρονικό διάστημα, για να εμπλουτίσουν την εργασιακή τους εμπειρία ή να καλύψουν επείγουσες αλλά προσωρινές υπηρεσιακές ανάγκες, και κατόπιν επανήλθαν στην αρχική τους θέση.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΜΕΤΑΚΙΝΗΣΕΙΣ

Στην αρχή του έτους καθιερώθηκε το Πρόγραμμα Εξωτερικής Εργασιακής Εμπειρίας με στόχο την αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού. Το πρόγραμμα αυτό επιτρέπει στο προσωπικό της ΕΚΤ να αποσπαστεί σε ΕθνΚΤ και άλλα συναφή διεθνή και ευρωπαϊκά ιδρύματα. Στη διάρκεια του 2003 τρεις υπάλληλοι συμμετείχαν στο πρόγραμμα επί διάστημα 2-5 μηνών.

ΒΡΕΦΟΝΗΠΙΑΚΟΣ ΣΤΑΘΜΟΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΧΟΛΕΙΟ

Ο βρεφονηπιακός σταθμός της ΕΚΤ απέκτησε και τρίτη μόνιμη μονάδα που προσφέρει περίπου 90 επιπλέον θέσεις για τα παιδιά των υπαλλήλων της ΕΚΤ. Κατόπιν τούτου, οι συνολικές διαθέσιμες θέσεις για παιδιά ηλικίας από 3 μηνών και άνω ανήλθαν στις 221.

Το γυμνάσιο του Ευρωπαϊκού Σχολείου της Φραγκφούρτης άρχισε να λειτουργεί τον Σεπτέμβριο του 2003 με πέντε τάξεις. Όπως το δημοτικό, το νηπιαγωγείο και το προνήπιο, έχει τέσσερα τμήματα: ένα αγγλόφωνο, ένα γαλλόφωνο, ένα γερμανόφωνο και ένα ιταλόφωνο.

2.2 ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ

Από το 1998 και εξής, οι προτεραιότητες της ΕΚΤ είναι η συγκρότηση των υπηρεσιών της, η χάραξη και η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και η εισαγωγή του ευρώ. Στο μεταξύ όμως η ΕΚΤ συνεχώς μεγεθύνεται και ο αριθμός των υπαλλήλων της αυξήθηκε σημαντικά, δημιουργώντας την ανάγκη να ενισχυθεί η λειτουργικότητα της εσωτερικής της οργάνωσης. Γι' αυτό, μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να βελτιώσει την οργανωτική δομή, να αναπτύξει περαιτέρω τη διοικητική διάρθρωση και τις συναφείς διαδικασίες και να ενισχύσει την πολιτική διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού, ειδικά όσον αφορά τις προσλήψεις και την υπηρεσιακή εξέλιξη.

Η ΕΚΤ ΣΕ ΚΙΝΗΣΗ

Καθώς η προσοχή στρεφόταν ολοένα περισσότερο στην ενίσχυση της εσωτερικής οργάνωσης της ΕΚΤ, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε επίσης, στις αρχές του 2003, να διενεργήσει έρευνες μεταξύ του

προσωπικού σε θέματα εταιρικών αρχών, εσωτερικής επικοινωνίας και οργάνωσης. Βάσει των πορισμάτων των ερευνών αυτών, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να ξεκινήσει μια διαδικασία με στόχο τη βελτίωση του οργανωτικού πλαισίου της ΕΚΤ, την οποία ονόμασε "Η ΕΚΤ σε κίνηση". Μέσω της διαδικασίας αυτής, στην οποία εξασφαλίστηκε η μεγαλύτερη δυνατή συμμετοχή του προσωπικού, αντιμετωπίστηκαν τα ζητήματα που προέκυψαν από τις έρευνες. Δημιουργήθηκαν τέσσερις ομάδες εργασίας υπό την καθοδήγηση μιας μονάδας αρμόδιας για το συγκεκριμένο έργο και της Εκτελεστικής Επιτροπής. Οι ομάδες εργασίας διατύπωσαν προτάσεις σχετικά με τη διοίκηση, την επαγγελματική αρτιότητα, την εσωτερική επικοινωνία, καθώς και σχετικά με μέτρα για τη μείωση της γραφειοκρατίας. Τον Οκτώβριο του 2003 η Εκτελεστική Επιτροπή ενέκρινε το μεγαλύτερο μέρος των προτάσεων των τεσσάρων ομάδων εργασίας και δημιούργησε μία υπηρεσία προγραμματισμού η οποία θα επιβλέπει την περαιτέρω ανάπτυξη και εφαρμογή των εγκεκριμένων μέτρων. Τα μέτρα αναμένεται να τεθούν σε εφαρμογή το αργότερο έως την 1η Ιουλίου 2004.

ΙΔΡΥΣΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Η Εκτελεστική Επιτροπή αναθεώρησε επίσης το δικό της λειτουργικό πλαίσιο καθώς και τον ρόλο της στη διοίκηση της ΕΚΤ. Αποφάσισε να ιδρύσει Επιτροπή Διοίκησης η οποία θα συμβουλεύει και θα επικουρεί την Εκτελεστική Επιτροπή σε θέματα που αφορούν τη διοίκηση της ΕΚΤ, το στρατηγικό της σχεδιασμό και την κατάρτιση του ετήσιου προϋπολογισμού της. Κατ' αυτό τον τρόπο θα μπορέσει η Εκτελεστική Επιτροπή να ασχοληθεί περισσότερο με την προετοιμασία και συζήτηση στρατηγικών θεμάτων που άπτονται τόσο των καθηκόντων και της πολιτικής όσο και της εσωτερικής διάρθρωσης και λειτουργίας της ΕΚΤ. Πρόεδρος της Επιτροπής Διοίκησης, η οποία λογοδοτεί στην Εκτελεστική Επιτροπή, είναι ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής, ενώ

τα λοιπά μέλη της είναι ανώτερα διευθυντικά στελέχη. Η επιτροπή ξεκίνησε τις εργασίες της τον Οκτώβριο του 2003.

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

Από το 1994 σημαντικό μέρος των εργασιών στον τομέα των πληροφοριακών συστημάτων αφορούσε τη δημιουργία των αναγκαίων υποδομών και εφαρμογών για την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ONE και για την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ. Όλο αυτό το διάστημα, τα τμήματα πληροφορικής του ENI και της EKT τήρησαν τις προβλεπόμενες προθεσμίες. Επίσης, τα πληροφοριακά συστήματα της EKT και του ΕΣΚΤ αποδείχθηκαν αξιόπιστα.

Στην αρχή του 2002 η EKT αποφάσισε να εξετάσει τον τρόπο με τον οποίο παρέχονται στην EKT οι υπηρεσίες πληροφοριακών συστημάτων, προκειμένου να αξιολογήσει την υφιστάμενη οργάνωση και διάρθρωση καθώς και την αποδοτικότητα των πληροφοριακών συστημάτων της EKT και να δώσει κατευθύνσεις για τη μελλοντική τους πορεία.

Τον Ιούλιο του 2003 η Εκτελεστική Επιτροπή ενέκρινε τέσσερις κύριες προτάσεις που διατυπώθηκαν σε συνεργασία με εξωτερικό σύμβουλο ο οποίος επελέγη να βοηθήσει στην αξιολόγηση. Οι προτάσεις αυτές, οι οποίες θα οδηγήσουν στη στρατηγική ανακατεύθυνση των πληροφοριακών συστημάτων, περιλαμβάνουν τα εξής μέτρα:

- Ενισχύεται η διαχείριση του χαρτοφυλακίου έργων, με έμφαση στην ιεράρχηση των προτεραιοτήτων και στην κατανομή των τεχνικών και οικονομικών πόρων.
- Αναδιοργανώθηκε η Γενική Διεύθυνση Πληροφοριακών Συστημάτων (DG-IS), έτσι ώστε να ασχολείται περισσότερο με τη βελτίωση της διαχείρισης των έργων και των τεχνικών δυνατοτήτων

των πληροφοριακών συστημάτων. Έτσι, το προσωπικό της DG-IS θα ασχολείται κυρίως με τη διαχείριση των έργων που εκτελούνται εντός της EKT και με τις δυνατότητες των πληροφοριακών συστημάτων ώστε να καλύπτονται οι αυξανόμενες ανάγκες των υπηρεσιακών μονάδων της EKT και του ΕΣΚΤ.

- Η EKT θα δώσει μεγαλύτερη έμφαση στη θέσπιση και επιβολή κοινών προτύπων για την αρχιτεκτονική των πληροφοριακών συστημάτων, ούτως ώστε να μειωθεί η πολυπλοκότητα και το κόστος συντήρησής τους.
- Τέλος, η EKT θα επαναξιολογήσει τις πιθανές επιλογές όσον αφορά την ανάθεση εργασιών για τη λειτουργία, την υποστήριξη και την υποδομή των πληροφοριακών συστημάτων.

Η νέα οργανωτική διάρθρωση προβλέπει τρεις τομείς: (α) Διεύθυνση Έργων Πληροφορικής, (β) Τμήμα Παραγωγής και Υποστήριξης Πληροφοριακών Συστημάτων και (γ) Τμήμα Διαχείρισης Πληροφοριακών Συστημάτων. Η εφαρμογή των λοιπών προτάσεων έχει ήδη ξεκινήσει και αναμένεται να ολοκληρωθεί ως το τέλος του 2004.

ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ

Το 2003 έγινε αναδιάρθρωση της Γενικής Διεύθυνσης Στατιστικής (DG-S). Από την ίδρυση της EKT μέχρι σήμερα, οι εργασίες και το προσωπικό της DG-S υπερδιπλασιάστηκαν, όμως η οργανωτική της διάρθρωση παρέμεινε ουσιαστικά η ίδια. Η μεσοπρόθεσμη στρατηγική για τη στατιστική, όπως χάραχθηκε από την EKT στις αρχές του 2003 (βλ. Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 2), προϋπέθετε, για να εφαρμοστεί, αναθεώρηση της οργάνωσης της Γενικής Διεύθυνσης. Η εν λόγω αναθεώρηση ανατέθηκε σε ομάδα εργασίας (στην οποία συμμετείχε εμπειρογνώμονας από μία ΕθνΚΤ) και ξεκίνησε το Φεβρουάριο του

2003. Βάσει των προτάσεων της ομάδας εργασίας, η Εκτελεστική Επιτροπή ενέκρινε τη νέα οργανωτική διάρθρωση, η οποία τέθηκε σε εφαρμογή από 1ης Φεβρουαρίου 2004.

Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά της αναδιοργάνωσης είναι ότι η DG-S προσανατολίζεται περισσότερο προς τους χρήστες, π.χ. μέσω μιας κεντρικής υπηρεσίας πληροφόρησης χρηστών. Επιπλέον, η νέα διάρθρωση συμβάλλει στην αύξηση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας όσον αφορά την ανάπτυξη νέων στατιστικών σειρών και προτύπων, καθώς συνδυάζει σε ένα νέο χωριστό τμήμα διάφορες αρμόδιες μονάδες που ήταν διάσπαρτες σε άλλες διευθύνσεις.

2.3 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, που προς το παρόν στεγάζεται σε μισθωμένα κτίρια, αποφάσισε να κατασκευάσει ιδιόκτητο κτίριο. Για το λόγο αυτό, αγόρασε από το Δήμο της Φραγκφούρτης ένα οικόπεδο, το χώρο της παλαιάς Grossmarkthalle. Στο πλαίσιο του έργου “Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ”, προκηρύχθηκε διεθνής αρχιτεκτονικός διαγωνισμός με προθεσμία υποβολής υποψηφιοτήτων έως την 20ή Ιανουαρίου 2003. Στο διαγωνισμό συμμετείχαν περισσότεροι από 300 αρχιτέκτονες προερχόμενοι από 31 χώρες και από τις πέντε ηπείρους. Τον Απρίλιο μία Επιτροπή Προεπιλογής, αποτελούμενη από πέντε εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και συνεπικουρούμενη από πέντε αρχιτέκτονες, επέλεξε 80 υποψηφίους, 70 “καταξιωμένους” και 10 “ανερχόμενους νέους” αρχιτέκτονες. Και οι 80 υποψήφιοι προσεκλήθησαν σε συνάντηση στη Φραγκφούρτη, η οποία περιλάμβανε και επιτόπια επίσκεψη στο χώρο της Grossmarkthalle. Κατά τη συνάντηση, οι αρχιτέκτονες υπέβαλαν ερωτήσεις, πολλές από τις οποίες αφορούσαν τις τεχνικές προδιαγραφές του παλαιού κτιρίου της Grossmarkthalle που ανεγέρθηκε

το 1928 και τους περιορισμούς που ισχύουν λόγω του ότι έχει κηρυχθεί διατηρητέο. Ζητήθηκε έπειτα από τους αρχιτέκτονες να καταθέσουν ανώνυμες προτάσεις για την πρώτη φάση του διαγωνισμού έως τις 7 Ιουλίου.

Η κριτική επιτροπή του διαγωνισμού ήταν διεθνής. Απαρτιζόταν από τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ, ως πρόεδρο, και άλλα 12 μέλη – τρία από την ΕΚΤ, τρία από ΕθνΚΤ, πέντε εξωτερικά μέλη (πρόκειται για τους διεθνούς φήμης αρχιτέκτονες που είχαν συμμετάσχει στην Επιτροπή Προεπιλογής) και τον εκπρόσωπο του Δήμου Φραγκφούρτης. Στις 28 και 29 Αυγούστου η επιτροπή επέλεξε 12 υποψηφίους για να συμμετάσχουν στην τελική φάση του διαγωνισμού. Η ΕΚΤ τους κάλεσε να υποβάλουν λεπτομερέστερες αρχιτεκτονικές μελέτες ως τις 12 Δεκεμβρίου. Η επιτροπή επέλεξε και βράβευσε τρεις μελέτες στις 13 Φεβρουαρίου 2004.⁸ Όλες οι προτάσεις, και από τις δύο φάσεις του διαγωνισμού, παρουσιάστηκαν στο κοινό σε έκθεση διάρκειας τριών εβδομάδων που φιλοξενήθηκε στο Εθνικό Μουσείο Αρχιτεκτονικής της Γερμανίας (DAM) στη Φραγκφούρτη.

Η ΕΚΤ διατηρεί το δικαίωμα να ζητήσει από τους νικητές του διαγωνισμού να αναθεωρήσουν τις μελέτες τους σύμφωνα με τις υποδείξεις της επιτροπής και τις λειτουργικές και τεχνικές απαιτήσεις της ΕΚΤ. Αφού εξετάσει και αξιολογήσει τα τελικά σχέδια, η ΕΚΤ θα αναθέσει το έργο στον υποψήφιο που κατά τη γνώμη της πληροί καλύτερα τα κριτήρια επιλογής. Στη συνέχεια θα αρχίσει η φάση του προγραμματισμού και το 2006 προβλέπεται να ξεκινήσει η ανέγερση.

8 Το σχετικό δελτίο τύπου μαζί με φωτογραφικό υλικό δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

3 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Στο πλαίσιο του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ πραγματοποιήθηκαν δύο συναντήσεις το 2003, στις οποίες συμμετείχαν εκπρόσωποι των εργαζομένων από όλες τις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ, οι ευρωπαϊκές ομοσπονδίες εργατικών σωματείων και η ΕΚΤ. Θέματα συζήτησης ήταν οι εξελίξεις στο ΕΣΚΤ που επηρεάζουν τους εργαζόμενους στις ΕθνΚΤ. Εκπρόσωποι των εργαζομένων των δέκα κεντρικών τραπεζών των εντασσόμενων χωρών συμμετείχαν ως παρατηρητές.

Όπως και τα προηγούμενα έτη, τα κυριότερα θέματα που συζητήθηκαν ήταν οι εξελίξεις όσον αφορά τα τραπεζογραμμάτια, τα συστήματα πληρωμών και τη σταθερότητα και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στον τομέα των τραπεζογραμματίων, συζητήθηκαν κυρίως οι συμφωνίες για την εκτύπωση των τραπεζογραμματίων στο μέλλον (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 2). Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων υποστήριζαν ότι τα τραπεζογραμμάτια είναι δημόσιο αγαθό και υπογράμμισαν ότι η ποιότητα και η ασφάλεια των τραπεζογραμματίων είναι κρίσιμοι παράγοντες για την εμπιστοσύνη του κοινού. Επιπλέον υποστήριξαν ότι οι θέσεις εργασίας του προσωπικού των εκτυπωτικών ιδρυμάτων πρέπει να διασφαλιστούν για πολλούς λόγους, ιδίως σε αναγνώριση των μεγάλων προσπαθειών που κατέβαλε το προσωπικό ώστε τα τραπεζογραμμάτια ευρώ να είναι έτοιμα εγκαίρως για την εισαγωγή τους στην κυκλοφορία. Επομένως, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να συνεχίσουν να συμμετέχουν σε όλες τις διαδικασίες που σχετίζονται με τα τραπεζογραμμάτια, ιδίως δε στην εκτύπωσή τους.

Σχετικά με τα συστήματα πληρωμών, οι συζητήσεις στράφηκαν γύρω από τις προετοιμασίες για το TARGET2 (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 2). Η ΕΚΤ ενημέρωνε συνεχώς τους συμμετέχοντες

στον Κοινωνικό Διάλογο του ΕΣΚΤ για τη συντελούμενη πρόοδο. Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων σχολίασαν τις πιθανές λύσεις και δήλωσαν ότι προτιμούν μια αποκεντρωμένη λύση, παρόμοια με αυτή που εφαρμόζεται στο πλαίσιο του υφιστάμενου συστήματος.

Όσον αφορά τη σταθερότητα και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η ΕΚΤ πληροφόρησε τους συμμετέχοντες στον Κοινωνικό Διάλογο για: (α) την τροποποίηση των διαδικασιών και συμφωνιών της ΕΕ για την κανονιστική ρύθμιση, την εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, (β) τη διαδικασία εφαρμογής του πλαισίου Lamfalussy στον τραπεζικό τομέα, (γ) τη διαδικασία αναθεώρησης των κεφαλαιακών απαιτήσεων των τραπεζών από την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (νέο Σύμφωνο της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια) και (δ) τις μεταρρυθμίσεις στα εθνικά συστήματα τραπεζικής εποπτείας (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 3). Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων επανέλαβαν ότι προτιμούν να ανατεθούν στις κεντρικές τράπεζες οι αρμοδιότητες που σχετίζονται με τη σταθερότητα και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι συναντήσεις που έγιναν στο πλαίσιο του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ έδωσαν επίσης την ευκαιρία να συζητηθούν και άλλα γενικότερα θέματα, όπως η δημιουργία κοινών εκπαιδευτικών προγραμμάτων και η εταιρική κουλτούρα του ΕΣΚΤ, οι προετοιμασίες της ΕΚΤ για τη διεύρυνση του ΕΣΚΤ το 2004 και η αναδιάρθρωση μερικών από τις ΕθνΚΤ μετά την ίδρυση του Ευρωσυστήματος. Σε σχέση με το τελευταίο, αναλύθηκαν οι παράγοντες που οδήγησαν σε αυτές τις αναδιαρθρώσεις και οι εκπρόσωποι των εργαζομένων εξέφρασαν την ανησυχία τους για τη διαφύλαξη των θέσεων εργασίας στις ΕθνΚΤ.

Οι απόψεις και οι προβληματισμοί των εκπροσώπων των εργατικών σωματείων διαβιβάστηκαν στο Διοικητικό Συμβούλιο και το Γενικό Συμβούλιο.

Στις εν λόγω συναντήσεις η ΕΚΤ τόνισε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο, κατά τη λήψη των αποφάσεών του, εφαρμόζει τις αρχές της αποδοτικότητας, της αποτελεσματικότητας, της ασφάλειας και της υψηλής ποιότητας και υψηλά πρότυπα παροχής υπηρεσιών. Επιπλέον, λαμβάνει υπόψη του την επίδραση που θα έχουν οι αποφάσεις αυτές στην απασχόληση και τις κοινωνικές συνθήκες.

Τον Οκτώβριο του 2003 η ΕΚΤ άρχισε τη δημοσίευση περιοδικής έκδοσης με τίτλο Social Dialogue Newsletter με σκοπό την καλύτερη ενημέρωση των φορέων που συμμετέχουν στον Κοινωνικό Διάλογο, μεταξύ των συναντήσεων, και την ομοιόμορφη κατανόηση των θεμάτων που συζητούνται στο πλαίσιο του Διαλόγου. Τέλος, οι συμμετέχοντες υπογράμμισαν ότι χρειάζεται να ενισχυθεί η εταιρική κουλτούρα του ΕΣΚΤ. Προς τον σκοπό αυτό, οργανώνονται κοινά εκπαιδευτικά προγράμματα.

4 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2003 €	2002 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	8.145.320.117	8.058.187.254
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ		211.651.948	164.788.323
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού		28.593.384.857	37.151.511.287
		28.805.036.805	37.316.299.610
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2	2.799.472.504	3.047.976.497
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια		474.743.402	183.237.923
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	25.000	0
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	5		
Απαιτήσεις που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		34.899.471.205	28.681.074.010
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)		4.599.894.403	5.468.478.796
		39.499.365.608	34.149.552.806
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	6		
Ενσώματα πάγια		128.911.950	112.624.758
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού		5.573.756.258	5.529.030.465
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα		590.646.023	1.260.718.561
Διάφορα		37.791.421	609.968.394
		6.331.105.652	7.512.342.178
Ζημία χρήσεως		476.688.785	0
Σύνολο ενεργητικού		86.531.757.873	90.267.596.268

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2003 €	2002 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	7	34.899.471.205	28.681.074.010
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	8	1.065.000.000	1.036.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9	146.867.501	227.805.777
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10	1.452.432.822	5.192.380.656
Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις			
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος	11	40.497.150.000	40.497.150.000
Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων			
Λοιπά στοιχεία παθητικού	12		
Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα		1.162.299.071	1.417.939.194
Διάφορα		174.890.973	75.191.137
		1.337.190.044	1.493.130.331
Προβλέψεις	13	87.195.777	2.644.780.685
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	14	2.176.464.065	4.404.834.096
Κεφάλαιο και αποθεματικά	15		
Κεφάλαιο		4.097.229.250	4.097.229.250
Αποθεματικά		772.757.209	772.757.209
		4.869.986.459	4.869.986.459
Κέρδη χρήσεως		0	1.220.454.254
Σύνολο παθητικού		86.531.757.873	90.267.596.268

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 1.1.2003 - 31.12.2003

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2003 €	2002 €
Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθεσίμων		541.294.375	990.618.897
Πιστωτικοί τόκοι από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		698.245.187	726.917.226
Λοιποί πιστωτικοί τόκοι		1.449.963.923	1.965.003.344
<i>Πιστωτικοί τόκοι</i>		<i>2.689.503.485</i>	<i>3.682.539.467</i>
Χρεωστικοί τόκοι επί των απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα		(807.683.148)	(1.140.963.789)
Λοιποί χρεωστικοί τόκοι		(1.166.693.660)	(1.547.042.623)
<i>Χρεωστικοί τόκοι</i>		<i>(1.974.376.808)</i>	<i>(2.688.006.412)</i>
Καθαροί πιστωτικοί τόκοι	20	715.126.677	994.533.055
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις	21	525.260.622	735.425.388
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	22	(3.972.689.560)	(276.955.036)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων λόγω διακύμανσης των τιμών		2.568.708.838	154.000.000
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων		(878.720.100)	612.470.352
Καθαρά (έξοδα)/έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	23	(63.466)	(227.158)
Λοιπά έσοδα	24	2.911.280	3.744.153
Σύνολο καθαρών εσόδων		(160.745.609)	1.610.520.402
Δαπάνες προσωπικού	25 & 26	(129.886.988)	(120.003.344)
Διοικητικές δαπάνες	27	(153.549.282)	(133.966.576)
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων	28	(30.410.140)	(17.738.206)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμματίων	29	(2.096.766)	(118.358.022)
(Ζημία)/Κέρδη χρήσεως		(476.688.785)	1.220.454.254

Φραγκφούρτη, 9 Μαρτίου 2004

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ¹

ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική κατάσταση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές², τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί κατάλληλες για τη λειτουργία μιας κεντρικής τράπεζας.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την κατάρτιση του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου), η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της συνέπειας και η αρχή της συγκρισιμότητας.

ΒΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε τιμές της αγοράς, των εμπορεύσιμων τίτλων, του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που εκφράζονται σε συνάλλαγμα μετατρέπονται σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κατάρτισης του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της συναλλαγής. Η

αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, με βάση την τιμή της αγοράς, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε συνάλλαγμα αντιμετωπίζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο χρυσός αποτιμάται στην τιμή της αγοράς που ίσχυε στο τέλος του έτους. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, όπως αυτή προκύπτει από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 31 Δεκεμβρίου 2003.

ΤΙΤΛΟΙ

Όλα τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται με τη μέση τιμή που ίσχυε στην αγορά για κάθε μεμονωμένο τίτλο κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού. Για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2003, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 30ής Δεκεμβρίου 2003. Οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο κόστος.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή

1 Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερώς στην απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 5ης Δεκεμβρίου 2002 (ΕΚΤ/2002/11), ΕΕ L 58 της 3.3.2003, σ. 38-59.

2 Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, δυνάμει των οποίων πρέπει να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή σχετικών εκθέσεων.

καταβάλλονται. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημίες από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως εάν υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αναπροσαρμογή, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί ενός μεμονωμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους, νομίσματα ή από χρυσό. Σε περίπτωση μη πραγματοποιηθεισών ζημιών από οποιοδήποτε στοιχείο στο τέλος του έτους, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται σύμφωνα με τη συναλλαγματική ισοτιμία ή/και την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους.

Διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από τους αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των πιστωτικών τόκων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων αυτών.

ΑΝΤΙΣΤΡΕΠΤΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς, πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Αυτές οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού και δημιουργούν έτσι χρεωστικούς τόκους που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Οι τίτλοι που

πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης, αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Αυτές οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο της ΕΚΤ και δημιουργούν πιστωτικούς τόκους που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως.

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων καταγράφονται στον ισολογισμό μόνον εφόσον παρέχεται ασφάλεια στην ΕΚΤ με τη μορφή μετρητών στη διάρκεια της συναλλαγής. Το 2003, η ΕΚΤ δεν έλαβε ασφάλεια με τη μορφή μετρητών κατά τη διάρκεια τέτοιων συναλλαγών.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Οι πράξεις σε συνάλλαγμα, δηλ. προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και λοιπές πράξεις επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ενός νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση, προκειμένου να υπολογιστούν τα συναλλαγματικά κέρδη και ζημίες. Οι πράξεις επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους κατά στοιχείο. Τα εκκρεμή συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού. Από το 2003 οι ημερήσιες αυξομειώσεις του περιθωρίου μεταβολών αποτίμησης καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσεως.

ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού διορθώνονται ώστε να περιλαμβάνουν γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κατάρτισης του ετήσιου ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς την κατάσταση του ενεργητικού και του παθητικού του ισολογισμού κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού.

ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ως συναλλαγές εντός του ΕΣΚΤ ορίζονται οι διασυννοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές αυτές διεκπεραιώνονται κατά κύριο λόγο μέσω του συστήματος TARGET – Διερωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο – (βλ. Κεφάλαιο 2) και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ που έχουν συνδεθεί με το TARGET. Γίνεται καθημερινά ενημέρωση των διμερών αυτών υπολοίπων έναντι της ΕΚΤ, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνο καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι των λοιπών μελών του ΕΣΚΤ.

Τα “υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ (εκτός του κεφαλαίου της ΕΚΤ και των θέσεων που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ) χαρακτηρίζονται ως απαιτήσεις ή υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος και παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία καθαρή (πιστωτική ή χρεωστική) θέση.

Τα “υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” που απορρέουν από την κατανομή

τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο “Απαιτήσεις που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Τα “υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ (Εθνική Τράπεζα της Δανίας, Τράπεζα της Σουηδίας και Τράπεζα της Αγγλίας) έναντι της ΕΚΤ εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, εξαιρουμένων των γηπέδων, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα αποτιμώνται στο κόστος. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για τη διάρκεια της προσδοκώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αρχής γενομένης από το τρίμηνο μετά την απόκτησή του, ως εξής:

Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, συναφές υλικό και λογισμικό, και μεταφορικά μέσα:	4 έτη
Εξοπλισμός, επίπλα και μηχανολογικός εξοπλισμός:	10 έτη
Κεφαλαιοποιημένες δαπάνες κατασκευής και ανακαίνισης:	25 έτη
Πάγια στοιχεία με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ	Απόσβεση κατά το έτος κτήσεως

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών κατασκευής και ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, η περίοδος απόσβεσης έχει μειωθεί, ούτως ώστε τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία να αποσβεστούν πλήρως έως το τέλος του 2008, ημερομηνία κατά την οποία η ΕΚΤ αναμένεται να έχει μεταφερθεί στις οριστικές της εγκαταστάσεις.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η ΕΚΤ εφαρμόζει ένα πρόγραμμα συνταξιοδότησης που βασίζεται σε καθορισμένες εισφορές. Τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου συντάξεων, τα οποία προορίζονται αποκλειστικά για την καταβολή παροχών προς τους άμεσα και έμμεσα ασφαλισμένους, περιλαμβάνονται στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού της ΕΚΤ και αναγνωρίζονται ως χωριστό κονδύλιο στις σημειώσεις επί του ισολογισμού. Τα κέρδη και οι ζημίες από αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων του ταμείου συντάξεων λογίζονται ως έσοδα και έξοδα του συνταξιοδοτικού προγράμματος κατά το έτος στο οποίο προκύπτουν. Οι παροχές που είναι καταβλητέες από τον κύριο λογαριασμό παροχών, ο οποίος αποτελείται από τις εισφορές της ΕΚΤ, καλύπτονται από ελάχιστες εγγυήσεις που εξασφαλίζουν την καταβολή παροχών με βάση τις καθορισμένες συνταξιοδοτικές εισφορές.

ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Η ΕΚΤ και οι 12 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.³ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων⁴. Η ΕΚΤ έχει αναλάβει την έκδοση του 8% της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, ποσοστό το οποίο εμφανίζεται στο παθητικό ως “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Το μερίδιο της ΕΚΤ στη συνολική έκδοση των τραπεζογραμμάτων ευρώ καλύπτεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες⁵, εμφανίζονται ως “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος” υπό το στοιχείο “Απαιτήσεις που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι πιστωτικοί τόκοι επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται

στο στοιχείο “Καθαροί πιστωτικοί τόκοι”. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι τα εν λόγω έσοδα θα διανέμονται χωριστά στις ΕθνΚΤ με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής μετά το τέλος κάθε τριμήνου⁶. Επίσης, τα έσοδα αυτά θα διανέμονται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος είναι μικρότερο του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ, και με την επιφύλαξη τυχόν απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου να μειώσει το εισόδημα αυτό λόγω εξόδων της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμμάτων ευρώ.

ΛΟΙΠΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και βάσει σύστασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκρινε να οριστεί η εταιρία KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για πενταετή περίοδο από το οικονομικό έτος 2003.

3 Απόφαση της ΕΚΤ της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (ΕΚΤ/2001/15), ΕΕ L 337 της 20.12.2001, σ. 52-54.

4 Με τον όρο “κλείδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν όταν, μετά την αφαίρεση του μεριδίου συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ, εφαρμοστεί η κλείδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

5 Απόφαση της ΕΚΤ της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών από το οικονομικό έτος 2002 (ΕΚΤ/2001/16), ΕΕ L 337 της 20.12.2001, σ. 55-61.

6 Απόφαση της ΕΚΤ της 21ης Νοεμβρίου 2002 σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών (ΕΚΤ/2002/9), ΕΕ L 323 της 28.11.2002, σ. 49-50.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1 ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Η ΕΚΤ έχει στην κατοχή της 24,7 εκατομμύρια ουγγιές καθαρού χρυσού (2002: 24,7 εκατομμύρια ουγγιές). Το 2003 δεν διενεργήθηκαν συναλλαγές επί χρυσού. Η μεταβολή που εμφανίζεται στον ισολογισμό σε σχέση με το 2002 οφείλεται στη διαδικασία αναπροσαρμογής στο τέλος του έτους (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα που κατείχε η ΕΚΤ την 31η Δεκεμβρίου 2003 και απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διενεργεί πωλήσεις ή αγορές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ποσών ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων που κατέχει η ΕΚΤ. Τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα ορίζονται ως δέσμη νομισμάτων. Η αξία τους καθορίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών των τεσσάρων κύριων νομισμάτων (ευρώ, γιεν Ιαπωνίας, λίρας Αγγλίας και δολαρίου ΗΠΑ). Λογιστικώς, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα αντιμετωπίζονται ως απαιτήσεις σε συνάλλαγμα (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού

Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Οι απαιτήσεις αυτές αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε ξένες τράπεζες,

δάνεια σε συνάλλαγμα και τοποθετήσεις σε τίτλους, που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας. Αναλύονται ως εξής:

<i>Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ</i>	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.365.187.080	1.249.268.747	115.918.333
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	1.197.220.582	1.665.333.388	(468.112.806)
Συμφωνίες επαναπώλησης	3.834.025.154	8.252.807.861	(4.418.782.707)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	22.196.952.041	25.984.101.291	(3.787.149.250)
Σύνολο	28.593.384.857	37.151.511.287	(8.558.126.430)

<i>Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ</i>	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	26.740	78.898	(52.158)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	2.799.445.764	3.047.897.599	(248.451.835)
Σύνολο	2.799.472.504	3.047.976.497	(248.503.993)

Η μείωση αυτών των θέσεων το 2003 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους των στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ τα οποία εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ. Η υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση της αντίστοιχης αξίας τους σε ευρώ (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” και “Αναγνώριση εσόδων” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Την 31η Δεκεμβρίου 2003, οι απαιτήσεις αυτές αντιπροσώπευαν καταθέσεις σε τράπεζες κατοίκων εκτός της ζώνης του ευρώ.

4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΑΠΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Την 31η Δεκεμβρίου 2003, οι απαιτήσεις αυτές αντιπροσώπευαν καταθέσεις σε τράπεζες κατοίκων της ζώνης του ευρώ.

5 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Απαιτήσεις που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τις απαιτήσεις της ΕΚΤ έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ οι οποίες συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET και ποσά οφειλόμενα από τις ΕθνΚΤ λόγω ενδιάμεσων διανομών του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια. Την 31η Δεκεμβρίου 2003, το ποσό που όφειλαν οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ λόγω των ενδιάμεσων διανομών του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια ήταν 533 εκατ. ευρώ. Αυτό αντιπροσωπεύει τις ενδιάμεσες διανομές αυτού του εισοδήματος στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους, οι οποίες εν συνεχεία ανακλήθηκαν (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως”, σημείωση 20).

	2003 €	2002 €
Οφειλές ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET	49.646.309.854	56.546.091.330
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET	(45.579.175.620)	(50.471.612.534)
Καθαρή θέση στο πλαίσιο του TARGET	4.067.134.234	6.074.478.796
Οφειλές/(απαιτήσεις) ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της ενδιάμεσης διανομής του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια	532.760.169	(606.000.000)
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	4.599.894.403	5.468.478.796

6 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ενσώματα πάγια

Αυτά περιλάμβαναν τα εξής κύρια κονδύλια στις 31 Δεκεμβρίου 2003:

	Καθαρή λογιστική αξία στις 31.12.2003 €	Καθαρή λογιστική αξία στις 31.12.2002 €	Μεταβολή €
Γήπεδα και κτίρια	54.929.962	51.496.140	3.433.822
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	45.407.622	33.522.388	11.885.234
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	2.149.813	2.575.083	(425.270)
Πάγια υπό κατασκευή	23.259.861	9.092.185	14.167.676
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	3.164.692	15.938.962	(12.774.270)
Σύνολο	128.911.950	112.624.758	16.287.192

Η κύρια αύξηση σε αυτό το κονδύλιο αφορά κεφαλαιοποιημένες δαπάνες για την εγκατάσταση της ΕΚΤ στο τρίτο κτίριο και για την αγορά πρόσθετου εξοπλισμού στον τομέα των πληροφοριακών συστημάτων.

Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τα εξής:

	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Τίτλοι σε ευρώ	5.276.052.927	5.428.324.673	(152.271.746)
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	167.100.400	0	167.100.400
Απαιτήσεις σχετικές με το ταμείο συντάξεων της ΕΚΤ	91.727.194	61.852.580	29.874.614
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	38.875.737	38.853.212	22.525
Σύνολο	5.573.756.258	5.529.030.465	44.725.793

(α) Οι τίτλοι σε ευρώ και οι συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ αποτελούν την επένδυση των ίδιων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. επίσης σημείωση 12).

(β) Τα χαρτοφυλάκια επενδύσεων που αφορούν το ταμείο συντάξεων της ΕΚΤ αποτιμώνται σε 91,7 εκατ. ευρώ (2002: 61,9 εκατ. ευρώ). Τα περιουσιακά αυτά στοιχεία αντιστοιχούν στις συσσωρευμένες συνταξιοδοτικές εισφορές της ΕΚΤ και των υπαλλήλων της που επενδύθηκαν μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2003 και τις οποίες διαχειρίζεται εξωτερική εταιρία διαχείρισης διαθεσίμων. Οι τακτικές εισφορές της ΕΚΤ και των ασφαλισμένων του προγράμματος επενδύονται σε μηνιαία βάση. Τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου δεν είναι ανταλλάξιμα με άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού της ΕΚΤ, ενώ τα καθαρά έσοδα που προκύπτουν από τη διαχείριση αυτών των πόρων δεν αποτελούν έσοδο της ΕΚΤ, αλλά επανεπενδύονται για κάλυψη μελλοντικών συνταξιοδοτικών παροχών. Η εξωτερική εταιρία διαχείρισης διαθεσίμων αποτιμά τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου συντάξεων βάσει των τιμών της αγοράς στο τέλος του έτους.

(γ) Η ΕΚΤ κατέχει 3.000 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, οι οποίες καταγράφονται στο κόστος κτήσεως, ανερχόμενο σε 38,5 εκατ. ευρώ.

Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Το 2002 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους πιστωτικούς τόκους ύψους 727 εκατ. ευρώ επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το σύνολο του έτους. Από το 2003 και μετά, οι τόκοι αυτοί εισπράττονται μετά το τέλος κάθε τριμήνου. Κατά συνέπεια, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τώρα μόνο τους δεδουλευμένους τόκους του τελευταίου τριμήνου που οφείλονται στην ΕΚΤ, ύψους 165 εκατ. ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Το υπόλοιπο ποσό αφορά κυρίως δεδουλευμένους τόκους επί τίτλων και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού.

Διάφορα

Το 2002 αυτό το στοιχείο περιλάμβανε τη συσσωρευμένη ενδιάμεση διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια, ύψους 606 εκατ. ευρώ. Το 2003, το σύνολο των εσόδων αυτών δεν διανεμήθηκε από την ΕΚΤ (βλ. “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως”, σημείωση 20).

7 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

8 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΙΠΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΕΒΑ), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της ΕΒΑ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET.

9 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Οι υποχρεώσεις αυτές αντιπροσωπεύουν κυρίως υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ οι εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ και τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/ υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

10 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Οι υποχρεώσεις που απορρέουν από συναλλαγές βάσει συμφωνιών επαναγοράς που διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ έχουν ως εξής:

	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Συμφωνίες επαναγοράς	1.452.432.822	5.192.380.656	(3.739.947.834)

II ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προέκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ. Οι υποχρεώσεις είναι εκφρασμένες σε ευρώ, ενώ το ύψος τους καθορίζεται κατά το χρόνο

της μεταβίβασής τους. Τοκίζονται με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, διορθωμένο ώστε να αντανακλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως”, σημείωση 20).

	%	€
Εθνική Τράπεζα του Βελγίου	2,8658	1.432.900.000
Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας	24,4935	12.246.750.000
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0564	1.028.200.000
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8935	4.446.750.000
Τράπεζα της Γαλλίας	16,8337	8.416.850.000
Κεντρική Τράπεζα και Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας	0,8496	424.800.000
Τράπεζα της Ιταλίας	14,8950	7.447.500.000
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,1492	74.600.000
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,2780	2.139.000.000
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	2,3594	1.179.700.000
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,9232	961.600.000
Τράπεζα της Φινλανδίας	1,3970	698.500.000
Σύνολο	80,9943	40.497.150.000

12 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τόκους οφειλόμενους προς τις ΕθνΚΤ επί των απαιτήσεών τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 11). Οι υποχρεώσεις της ΕΚΤ που συνδέονται με το ταμείο συντάξεων, συμπεριλαμβανομένης μιας πρόβλεψης με βάση την έκθεση του αναλογιστή, ανέρχονται σε 100,6 εκατ. ευρώ (2002: 72,4 εκατ. ευρώ). Στο υπόλοιπο αυτό συμπεριλαμβάνονται και λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού και εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 64 εκατ. ευρώ που διενεργήθηκαν σε σχέση με τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6).

13 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Το 2000, επειδή η ΕΚΤ διατρέχει υψηλό κίνδυνο τιμής συναλλάγματος και κίνδυνο επιτοκίου, σχηματίστηκε γενική πρόβλεψη έναντι των εν λόγω κινδύνων. Κάθε χρόνο εξεταζόταν το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τους μελλοντικούς της κινδύνους τιμής συναλλάγματος και επιτοκίου. Δεδομένης της σημαντικής υποτίμησης του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ το 2003, αυτή η πρόβλεψη χρησιμοποιήθηκε πλήρως για την κάλυψη μη πραγματοποιηθεισών ζημιών στο τέλος του έτους, οι οποίες προέκυψαν κυρίως από την αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ που είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ (βλ. “Αναγνώριση εσόδων” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως”, σημείωση 22)⁷.

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης προβλέψεις που αφορούν συντάξεις και δαπάνες για αγορά αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και μια κατάλληλη πρόβλεψη σε σχέση με τη συμβατική υποχρέωση της ΕΚΤ να επαναφέρει τις κτιριακές εγκαταστάσεις που χρησιμοποιεί προς το παρόν στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου και τη μεταφορά της στο οριστικό της κτίριο.

14 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν αποθεματικά αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Χρυσός	2.070.968.381	1.983.835.491	87.132.890
Συνάλλαγμα	1.901	1.682.723.875	(1.682.721.974)
Τίτλοι	105.493.783	738.274.730	(632.780.947)
Σύνολο	2.176.464.065	4.404.834.096	(2.228.370.031)

15 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

Κεφάλαιο

Η πλήρως καταβεβλημένη συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ (το οποίο είναι 5 δισεκ. ευρώ) ανέρχεται συνολικά σε 4.049.715.000 ευρώ και αναλύεται ως εξής:

	%	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο €	Καταβεβλημένο κεφάλαιο €
Εθνική Τράπεζα του Βελγίου	2,8658	143.290.000	143.290.000
Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας	24,4935	1.224.675.000	1.224.675.000
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0564	102.820.000	102.820.000
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8935	444.675.000	444.675.000
Τράπεζα της Γαλλίας	16,8337	841.685.000	841.685.000
Κεντρική Τράπεζα και Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας	0,8496	42.480.000	42.480.000
Τράπεζα της Ιταλίας	14,8950	744.750.000	744.750.000
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,1492	7.460.000	7.460.000
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,2780	213.900.000	213.900.000
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	2,3594	117.970.000	117.970.000
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,9232	96.160.000	96.160.000
Τράπεζα της Φινλανδίας	1,3970	69.850.000	69.850.000
Σύνολο ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ	80,9943	4.049.715.000	4.049.715.000
Εθνική Τράπεζα της Δανίας	1,6709	83.545.000	4.177.250
Τράπεζα της Σουηδίας	2,6537	132.685.000	6.634.250
Τράπεζα της Αγγλίας	14,6811	734.055.000	36.702.750
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ	19,0057	950.285.000	47.514.250
Σύνολο ΕθνΚΤ εντός και εκτός ζώνης ευρώ	100,0000	5.000.000.000	4.097.229.250

7 Απόφαση της ΕΚΤ της 21ης Νοεμβρίου 2002 σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών (ΕΚΤ/2002/9), ΕΕ L 323 της 28.11.2002, σ. 49-50.

Οι εισφορές των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ αντιπροσωπεύουν το 5% του μεριδίου τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ και ανέρχονται σε 47.514.250 ευρώ. Τα ποσά που έχουν καταβληθεί από αυτές τις ΕθνΚΤ αντιπροσωπεύουν εισφορές για τα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Αντίθετα με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος, ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της ΕΚΤ.

Αποθεματικά

Το στοιχείο αυτό αντιπροσωπεύει το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, που συστάθηκε δυνάμει του άρθρου 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

16 ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΚΛΕΙΔΑΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Γενικό πλαίσιο

Σύμφωνα με το άρθρο 29.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η κλείδα κατανομής των ΕθνΚΤ για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ πρέπει να αναπροσαρμόζεται ανά πενταετία. Η πρώτη τέτοια αναπροσαρμογή από την ίδρυση της ΕΚΤ έγινε την 1η Ιανουαρίου 2004. Την 1η Μαΐου 2004 θα ακολουθήσει δεύτερη μεταβολή της κλείδας κατανομής, ως αποτέλεσμα της ένταξης δέκα νέων κρατών μελών. Σύμφωνα με την απόφαση του Συμβουλίου της 15ης Ιουλίου 2003 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για τον καθορισμό της κλείδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η κλείδα κατανομής των ΕθνΚΤ αναπροσαρμόστηκε την 1η Ιανουαρίου 2004 ως εξής:

	Από 1.1.1999 έως 31.12.2003 %	Από 1.1.2004 έως 1.5.2004 %
Εθνική Τράπεζα του Βελγίου	2,8658	2,8297
Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας	24,4935	23,4040
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0564	2,1614
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8935	8,7801
Τράπεζα της Γαλλίας	16,8337	16,5175
Κεντρική Τράπεζα και Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας	0,8496	1,0254
Τράπεζα της Ιταλίας	14,8950	14,5726
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,1492	0,1708
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,2780	4,4323
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	2,3594	2,3019
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,9232	2,0129
Τράπεζα της Φινλανδίας	1,3970	1,4298
Σύνολο ΕθνΚΤ ζώνης ευρώ	80,9943	79,6384
Εθνική Τράπεζα της Δανίας	1,6709	1,7216
Τράπεζα της Σουηδίας	2,6537	2,6636
Τράπεζα της Αγγλίας	14,6811	15,9764
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ	19,0057	20,3616
Γενικό σύνολο	100,0000	100,0000

ΟΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ

Κεφάλαιο της ΕΚΤ

Επειδή οι σταθμίσεις των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (με πλήρως καταβεβλημένες συμμετοχές) στο κεφάλαιο της ΕΚΤ μειώθηκαν συνολικά κατά 1,3559% και οι σταθμίσεις των ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ (οι οποίες έχουν καταβάλει μόνο το 5% του μεριδίου τους) αυξήθηκαν, το κεφάλαιο της ΕΚΤ μειώθηκε κατά 64 εκατ. ευρώ συνολικά την 1η Ιανουαρίου 2004.

Απαιτήσεις των ΕθνΚΤ που αντιστοιχούν στα συναλλαγματικά διαθέσιμα που μεταβιβάζονται στην ΕΚΤ

Δεδομένης της μείωσης των σταθμίσεων στην κλείδα κατανομής της ΕΚΤ για τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (οι οποίες μεταβίβασαν συναλλαγματικά διαθέσιμα στην ΕΚΤ σύμφωνα με τα ισχύοντα μερίδια συμμετοχής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ), η αρχική απαίτηση ύψους 40.497 εκατ. ευρώ που αντιστοιχούσε

σε αυτή τη μεταβίβαση προσαρμόστηκε επίσης αναλόγως. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση κατά 678 εκατ. ευρώ, τα οποία επιστράφηκαν στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Μεταβολές την 1η Μαΐου 2004

Όταν οι νέες χώρες ενταχθούν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι αντίστοιχες ΕθνΚΤ γίνουν μέλη του ΕΣΚΤ, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ και το όριο των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μπορούν να μεταβιβαστούν στην ΕΚΤ θα αυξηθούν αυτομάτως.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

17 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της, η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, διορισμένος αντιπρόσωπος διενεργεί συναλλαγές δανεισμού τίτλων για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι από την ΕΚΤ. Βάσει της εν λόγω συμφωνίας, διενεργήθηκαν αντιστρεπτές συναλλαγές με συμφωνία επαναγοράς και επαναπώλησης, αξίας 0,4 δισεκ. ευρώ έκαστη (2002: 1,4 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2003 (βλ. “Αντιστρεπτές συναλλαγές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

18 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Το 2003 χρησιμοποιήθηκαν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε συνάλλαγμα στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2003, η ονομαστική αξία των συναλλαγών που παρέμεναν εκκρεμείς ήταν η ακόλουθη:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε συνάλλαγμα	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	1.928.169.982
Πωλήσεις	610.966.084

19 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΕΣ ΔΕΣΜΕΥΣΕΙΣ

Στις 5 Μαρτίου 2002, η ΕΚΤ και ο Δήμος της Φραγκφούρτης υπέγραψαν σύμβαση που αφορά την αγορά από την ΕΚΤ οικοπέδου για την ανέγερση των οριστικών κτιριακών της εγκαταστάσεων. Βάσει της προκαθορισμένης οικοδομήσιμης έκτασης, η ελάχιστη τιμή αγοράς ορίστηκε σε 61,4 εκατ. ευρώ, ποσό καταβλητέο σε δόσεις το αργότερο έως τις 31 Δεκεμβρίου 2004, ημερομηνία κατά την οποία η κυριότητα του οικοπέδου θα μεταβιβαστεί νομίμως στην ΕΚΤ. Η πρώτη δόση καταβλήθηκε στο Δήμο της Φραγκφούρτης το 2003.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

20 ΚΑΘΑΡΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ

Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθεσίμων

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει πιστωτικούς τόκους, μείον χρεωστικούς τόκους, επί των απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα, που κατανέμονται ως εξής:

	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Τόκοι επί τρεχούμενων λογαριασμών	3.679.287	6.076.316	(2.397.029)
Έσοδα από καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	45.699.455	76.811.025	(31.111.570)
Συμφωνίες επαναπώλησης	66.206.740	120.729.765	(54.523.025)
Καθαρά έσοδα από τοποθετήσεις σε τίτλους	445.357.205	857.373.212	(412.016.007)
Σύνολο πιστωτικών τόκων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	560.942.687	1.060.990.318	(500.047.631)
Χρεωστικοί τόκοι επί τρεχούμενων λογαριασμών	(73.292)	(263.018)	189.726
Συμφωνίες επαναγοράς	(19.575.020)	(70.108.403)	50.533.383
Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	541.294.375	990.618.897	(449.324.522)

Πιστωτικοί τόκοι από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους πιστωτικούς τόκους της ΕΚΤ επί απαιτήσεων της σε σχέση με το μερίδιό της (8%) στη συνολική έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ. Για τον υπολογισμό των τόκων αυτών εφαρμόζεται το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Οι πιστωτικοί αυτοί τόκοι κατανέμονται στις ΕθνΚΤ όπως περιγράφεται στα “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”.

Βάσει του κατ’ εκτίμηση οικονομικού αποτελέσματος της ΕΚΤ για το έτος που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2003, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2003:

(α) να ανακαλέσει τις τρεις τριμηνιαίες ενδιάμεσες διανομές που είχαν ήδη καταβληθεί στις ΕθνΚΤ εντός του έτους, οι οποίες ανέρχονταν συνολικά σε 533 εκατ. ευρώ, και

(β) να αναστείλει την τελευταία τριμηνιαία ενδιάμεση διανομή ύψους 165 εκατ. ευρώ.

Χρεωστικοί τόκοι επί των απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που κατεβλήθησαν προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των απαιτήσεών τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Λοιποί πιστωτικοί τόκοι και λοιποί χρεωστικοί τόκοι

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν πιστωτικούς και χρεωστικούς τόκους επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET και επί των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ευρώ.

Οι καθαροί πιστωτικοί τόκοι μειώθηκαν σε σύγκριση με το 2002, κυρίως λόγω της περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων του δολαρίου ΗΠΑ και του ευρώ στη διάρκεια του έτους.

21 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από τίτλους	528.606.147	734.191.562	(205.585.415)
Καθαρές πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές (ζημιές)/κέρδη	(3.345.525)	1.233.826	(4.579.351)
Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	525.260.622	735.425.388	(210.164.766)

Στο πλαίσιο συνήθων πράξεων διαχείρισης χαρτοφυλακίου προέκυψαν καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από την πώληση τίτλων. Το 2003, δεν παρατηρήθηκαν ουσιαστικές εκροές συναλλάγματος.

22 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από τίτλους	(10.349.709)	0	(10.349.709)
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημιές	(3.962.339.851)	(276.955.036)	(3.685.384.815)
Σύνολο	(3.972.689.560)	(276.955.036)	(3.695.734.524)

Η δαπάνη αυτή οφείλεται κυρίως στην απόσβεση του μέσου κόστους κτήσεως των δολαρίων ΗΠΑ που κατέχει η ΕΚΤ με τη συναλλαγματική τους ισοτιμία στο τέλος του έτους (31 Δεκεμβρίου 2003), μετά την υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ στη διάρκεια του έτους. Καλύφθηκε εν μέρει με την αποδέσμευση της εναπομένουσας γενικής πρόβλεψης έναντι κινδύνων τιμής συναλλάγματος και επιτοκίου (βλ. “Αναγνώριση εσόδων” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και “Σημειώσεις επί του ισολογισμού”, σημείωση 2, αντιστοίχως).

23 ΚΑΘΑΡΑ (ΕΞΟΔΑ)/ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

	2003 €	2002 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	700.271	634.241	66.030
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(763.737)	(861.399)	97.662
Καθαρά (έξοδα)/έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	(63.466)	(227.158)	163.692

Τα έσοδα αυτά προήλθαν κυρίως από ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα έξοδα αφορούν κυρίως αμοιβές επί τρεχούμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε συνάλλαγμα (βλ. “Σημειώσεις επί του ισολογισμού”, σημείωση 18).

24 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Διάφορα άλλα έσοδα προέκυψαν στη διάρκεια του έτους, κυρίως από τη μεταφορά αχρησιμοποίητων διοικητικών προβλέψεων στα αποτελέσματα χρήσεως.

25 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 108,2 εκατ. ευρώ για μισθούς και λοιπές παροχές (2002: 92,6 εκατ. ευρώ), εργοδοτικές εισφορές της ΕΚΤ στο ταμείο συντάξεων του προσωπικού της, καθώς και τα ασφάλιστρα υγείας και ατυχημάτων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ ανήλθαν συνολικά σε 2,0 εκατ. ευρώ (2002: 2,0 εκατ. ευρώ). Δεν κατεβλήθησαν συντάξεις σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε προστατευόμενα μέλη της οικογένειάς τους στη διάρκεια του έτους. Στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής που αποχώρησαν κατεβλήθησαν

μεταβατικές πληρωμές. Οι μισθοί και οι λοιπές παροχές, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμες προς αυτό.

Στο τέλος του 2003, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.213 υπαλλήλους, από τους οποίους 84 κατείχαν διευθυντικές θέσεις. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές του προσωπικού το 2003:

	2003	2002
1 Ιανουαρίου	1.105	1.043
Προσλήψεις	149	113
Αποχωρήσεις	41	51
31 Δεκεμβρίου	1.213	1.105
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	1.160	1.080

26 ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με τον κανονισμό του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ, απαιτείται πλήρης αναλογιστική μελέτη ανά τριετία. Η τελευταία πλήρης αναλογιστική μελέτη έγινε στις 31 Δεκεμβρίου 2002, με βάση την υπόθεση ότι αυτή την ημερομηνία θα αποχωρούσαν όλοι οι ασφαλισμένοι και θα έληγε η συντάξιμη υπηρεσία τους.

Οι συνταξιοδοτικές δαπάνες του προγράμματος εκτιμώνται σύμφωνα με τη γνωμοδότηση εξειδικευμένου αναλογιστή. Οι συνολικές συνταξιοδοτικές δαπάνες της ΕΚΤ, οι οποίες περιλαμβάνουν και πρόβλεψη για επιδόματα αναπηρίας και πρόσθετες παροχές μετά τη συνταξιοδότηση, ήταν 21,7 εκατ. ευρώ (2002: 27,4 εκατ. ευρώ). Στο ποσό αυτό συμπεριλαμβάνεται πρόβλεψη για καταβολή συντάξεων σε μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, ύψους 1,9 εκατ. ευρώ (2002: 2,1 εκατ. ευρώ) και για τυχόν συμπληρωματικές εισφορές. Το απαιτούμενο μελλοντικό ποσοστό εισφοράς της ΕΚΤ είναι 16,5% επί των συντάξιμων αποδοχών όλου του προσωπικού.

27 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ

Σε αυτές υπάγονται όλες οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, εγκατάσταση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

28 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ

Η αύξηση των αποσβέσεων το 2003 αντανακλά την επίδραση της μείωσης – για πρώτη φορά – της περιόδου απόσβεσης των κεφαλαιοποιημένων δαπανών κατασκευής και ανακαίνισης (βλ. “Λογιστική απεικόνιση των παγίων” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

29 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το 2003 οι δαπάνες αυτές συνδέονταν με το κόστος διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ για την κάλυψη απροσδόκητων διακυμάνσεων της ζήτησης. Το κόστος αυτό καλύπτεται κεντρικά από την ΕΚΤ. Το ποσό για το 2002 αφορούσε τη δημιουργία αποθέματος τραπεζογραμματίων ευρώ για την αντιμετώπιση έκτακτων αναγκών το οποίο σχηματίστηκε για το Ευρωσύστημα το 2001.

ΣΗΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΕΠΙΜΕΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΖΗΜΙΑΣ

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2003. Δημοσιεύεται στην Ετήσια Έκθεση για ενημερωτικούς μόνο λόγους.

ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΟΥ ΕΚΔΙΔΕΙ Η ΕΚΤ

Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ποσό ύψους 698 εκατ. ευρώ δεν διανεμήθηκε από την ΕΚΤ, έτσι ώστε η συνολική διανομή κερδών του έτους να μην υπερβαίνει τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το έτος. Το ποσό αυτό αποτελεί το συνολικό εισόδημα που αφορά το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ το 2003.

	2003 €	2002 €
(Ζημία)/Κέρδη χρήσεως	(476.688.785)	1.220.454.254
Εισόδημα από τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδει η ΕΚΤ το οποίο διανεμήθηκε στις ΕθνΚΤ	0	(606.000.000)
(Ζημία)/Κέρδη χρήσεως μετά τη διανομή εισοδήματος από τα τραπεζογραμμάτια που εκδίδει η ΕΚΤ	(476.688.785)	614.454.254
(Μεταφορά προς)/Ανάληψη από το γενικό αποθεματικό	476.688.785	0
Διανεμητέα κέρδη	0	614.454.254
Διανομή στις ΕθνΚΤ	0	(614.454.254)
Σύνολο	0	0

ΚΑΛΥΨΗ ΤΗΣ ΖΗΜΙΑΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Δυνάμει του άρθρου 33.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, η ζημία αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, έπειτα από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις εθνικές κεντρικές τράπεζες σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού.⁸

Κατά τη συνεδρίαση που πραγματοποίησε στις 18 Μαρτίου 2004, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να καλύψει τη ζημία για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2003 ως εξής:

⁸ Δυνάμει του άρθρου 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το συνολικό ποσό του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Έκθεση των ελεγκτών

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Φραγκφούρτη

Ελέγξαμε τον επισυναπτόμενο ισολογισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Δεκεμβρίου 2003 και τα αποτελέσματα χρήσεως για το 2003, καθώς και τις σημειώσεις επί αυτών. Οι εν λόγω λογαριασμοί καταρτίζονται με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Εμείς είμαστε υπεύθυνοι να εκφέρουμε γνώμη σχετικά με τους λογαριασμούς αυτούς, βάσει του ελέγχου μας.

Διενεργήσαμε τον έλεγχο μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά, οφείλουμε να σχεδιάσουμε και να διενεργήσουμε τον έλεγχο, ώστε να βεβαιωθούμε σε εύλογο βαθμό ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί δεν περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες. Ο έλεγχος περιλαμβάνει την εξέταση, σε δειγματοληπτική βάση, παραστατικών στα οποία στηρίζονται τα ποσά και τα γεγονότα που παρουσιάζονται στους ετήσιους λογαριασμούς. Επίσης, περιέχει την αξιολόγηση των λογιστικών αρχών που χρησιμοποιήθηκαν, καθώς και σημαντικών εκτιμήσεων που διατύπωσε η διοίκηση. Τέλος, αξιολογείται η συνολική παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών. Πιστεύουμε ότι ο έλεγχος που διενεργήσαμε παρέχει μια επαρκή βάση προκειμένου να εκφέρουμε τη γνώμη μας.

Κατά την άποψή μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί παρέχουν αληθή και ορθή εικόνα της οικονομικής κατάστασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 2003 και των αποτελεσμάτων των εργασιών της για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2003, σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που περιγράφονται στην πρώτη ενότητα των σημειώσεων.

Φραγκφούρτη, 9 Μαρτίου 2004

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Οι οικονομικοί ελεγκτές
(Wohlmannstetter)

(Dr. Lemnitzer)

Aufsichtsratsvorsitzender:
WP StB Dipl.-Kfm.
Gerhard Brackert

Vorstand:
WP StB Dipl.-Kfm.
Axel Berger
WP RA StB
Dr. Bernd Erle
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Gerd Geib
WP Dr. Martin Hoyos

RA StB
Dr. Hartwich Lüßmann
WP Dipl.-Kfm. Ulrich Maas
WP StB
Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
WP StB Dipl.-Kfm.
Rüdiger Reinke
CPA Kenneth D. Russell
WP Dipl.-Oec.
Bernd Ulrich Schmid
WP Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Wienand Schruff
WP StB Dr. Peter Wesner

WP RA StB
Prof. Dr. Harald Wiedmann
Sprecher
WP StB CPA Dipl.-Kfm. MSc
Gottfried Wohlmannstetter
WP StB Dipl.-Kfm.
Hans Zehnder
WP StB Dipl.-Kfm.
Wolfgang Zielke
stellv. Sprecher
Zertifiziert nach
DIN EN ISO 9001

Sitz: Berlin und
Frankfurt am Main
Handelsregister:
Charlottenburg (HRB 1077)
und Frankfurt am Main
(HRB 14345)
Bankverbindung:
Deutsche Bank AG,
Frankfurt a. M., 096 386 800
BLZ 500 700 10
USt.-IdNr.: DE 136 751 547

5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003

(ΕΚΑΤ.ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	130.344	130.739
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	175.579	234.486
2.1 Απαιτήσεις από το ΔΝΤ	29.130	31.305
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	146.449	203.181
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από κατοίκους ζώνης ευρώ	17.415	19.823
4 Απαιτήσεις σε ευρώ από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	6.049	4.190
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	6.049	4.190
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	298.163	227.654
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	253.001	180.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	45.000	45.000
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	134	2.621
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	28	33
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ	729	147
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	54.466	27.828
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	42.686	44.486
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	109.365	105.808
Σύνολο ενεργητικού	834.796	795.161

Τα γενικά/μερικά σύνολα ενδέχεται να μην αντιστοιχούν στο ακριβές άθροισμα λόγω στρογγυλοποίησης.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2002
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	436.128	371.866*
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ. σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	147.328	133.565
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	147.247	133.495
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	80	70
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	1	0
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	257	15
4 Εκδοθέντα χρεόγραφα	1.054	2.029
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	39.865	46.197
5.1 Γενική κυβέρνηση	34.106	41.123
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	5.759	5.074
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10.279	8.813
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	499	1.125
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	11.205	18.588
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	11.205	18.588
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	5.761	6.340
10 Λοιπές υποχρεώσεις	54.757	62.470
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	67.819	82.615
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	59.844	61.538
Σύνολο παθητικού	834.796	795.161

* Τα "Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία" στις 31 Δεκεμβρίου 2002 περιλαμβάνουν ποσό 13.338 εκατ. ευρώ, που αφορά εθνικά τραπεζογραμμάτια της ζώνης του ευρώ σε κυκλοφορία. Την 1η Ιανουαρίου 2003 τα εν λόγω εθνικά τραπεζογραμμάτια μεταφέρθηκαν στις "Λοιπές υποχρεώσεις" και η αξία τους στις 31 Δεκεμβρίου 2003 ανερχόταν σε 11.338 εκατ. ευρώ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΥΙΟΘΕΤΗΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΟ 2003

Ο παρακάτω πίνακας απαριθμεί τις νομικές πράξεις που υιοθετήθηκαν από την ΕΚΤ το 2003 και στις αρχές του 2004 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από

το Γραφείο Επίσημων Δημοσιεύσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Κατάλογος των νομικών πράξεων που υιοθέτησε η ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (www.ecb.int).

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2003/1	Σύσταση, βάσει του Άρθρου 10.6 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, για Απόφαση του Συμβουλίου για τροποποίηση του Άρθρου 10.2 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 29, 7.2.2003, σελ. 6
EKT/2003/2	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 6ης Φεβρουαρίου 2003 σχετικά με ορισμένες υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων θεσπιζόμενες από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις διαδικασίες παροχής στατιστικών στοιχείων από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες στον τομέα της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής	L 241, 26.9.2003, σελ. 1
EKT/2003/3	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 6ης Μαρτίου 2003 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Deutsche Bundesbank	C 75, 27.3.2003, σελ. 11
EKT/2003/4	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Μαρτίου 2003 σχετικά με τις ονομαστικές αξίες, τις προδιαγραφές, την αναπαραγωγή, την ανταλλαγή και την απόσυρση των τραπεζογραμματίων ευρώ	L 78, 25.3.2003, σελ. 16
EKT/2003/5	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Μαρτίου 2003 σχετικά με την εφαρμογή μέτρων κατά των προϊόντων παράνομης αναπαραγωγής τραπεζογραμματίων και την ανταλλαγή και απόσυρση των τραπεζογραμματίων ευρώ	L 78, 25.3.2003, σελ. 20
EKT/2003/6	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 4ης Απριλίου 2003 για την τροποποίηση της Κατευθυντήριας Γραμμής EKT/2001/3 σχετικά με το Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (Σύστημα TARGET), όπως τροποποιήθηκε στις 27 Φεβρουαρίου 2002	L 113, 7.5.2003, σελ. 10

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2003/7	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 2ας Μαΐου 2003 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης και το πρότυπο διεθνών διαθεσίμων	L 131, 28.5.2003, σελ. 20
EKT/2003/8	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 2ας Μαΐου 2003 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης και το πρότυπο διεθνών διαθεσίμων	C 126, 28.5.2003, σελ. 7
EKT/2003/9	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12ης Σεπτεμβρίου 2003 σχετικά με την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	L 250, 2.10.2003, σελ. 10
EKT/2003/10	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Σεπτεμβρίου 2003 που τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2423/2001 σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	L 250, 2.10.2003, σελ. 17
EKT/2003/11	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Οκτωβρίου 2003 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banque centrale du Luxembourg	C 247, 15.10.2003, σελ. 16
EKT/2003/12	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Οκτωβρίου 2003 σχετικά με τις συναλλαγές των συμμετεχόντων κρατών-μελών που διενεργούνται με τα τρέχοντα ταμειακά διαθέσιμα σε συνάλλαγμα δυνάμει του Άρθρου 31.3 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 283, 31.10.2003, σελ. 81
EKT/2003/13	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Οκτωβρίου 2003 που τροποποιεί την Απόφαση EKT/2002/12 της 19ης Δεκεμβρίου 2002 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2003	L 283, 31.10.2003, σελ. 87
EKT/2003/14	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Νοεμβρίου 2003 σχετικά με τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που διενεργεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα στο πλαίσιο του μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης	L 297, 15.11.2003, σελ. 35

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2003/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 28ης Νοεμβρίου 2003 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2004	L 324, 11.12.2003, σελ. 57
EKT/2003/16	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 1ης Δεκεμβρίου 2003 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 69, 8.3.2004, σελ. 1
EKT/2003/17	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2003 σχετικά με τα ποσοστά των μεριδίων συμμετοχής των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 9, 15.1.2004, σελ. 27
EKT/2003/18	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2003 σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την καταβολή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες	L 9, 15.1.2004, σελ. 29
EKT/2003/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2003 σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την καταβολή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις μη συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες	L 9, 15.1.2004, σελ. 31
EKT/2003/20	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2003 σχετικά με τη θέσπιση των λεπτομερών διατάξεων για τις μεταβιβάσεις μεριδίων κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και για την αναπροσαρμογή του καταβεβλημένου κεφαλαίου	L 9, 15.1.2004, σελ. 32
EKT/2003/21	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2003 σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για τη συνεισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και για την αναπροσαρμογή των ισοδύναμων προς τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα απαιτήσεων των εθνικών κεντρικών τραπεζών	L 9, 15.1.2004, σελ. 36
EKT/2003/22	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2003 που τροποποιεί το Άρθρο 1 στοιχείο στ) της Απόφασης EKT 2001/16 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002	L 9, 15.1.2004, σελ. 39

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2003/23	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 18ης Δεκεμβρίου 2003 που τροποποιεί την Απόφαση EKT/2001/15 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ	L 9, 15.1.2004, σελ. 40
EKT/2004/1	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής κεντρικής Τράπεζας της 13ης Φεβρουαρίου 2004 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια γραμμή EKT/2003/2 σχετικά με ορισμένες υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων θεσπιζόμενες από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις διαδικασίες παροχής στατιστικών στοιχείων από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες στον τομέα της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής	L 83, 20.3.2004
EKT/2004/2	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Φεβρουαρίου 2004 σχετικά με την υιοθέτηση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 80, 18.3.2004, σελ. 33

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Ο παρακάτω πίνακας απαριθμεί τις γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2003 και στις αρχές του 2004 σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Άρθρο 112 (2) (β) της Συνθήκης και το Άρθρο 11.2 του Καταστατικού του

ΕΣΚΤ, καθώς και σύμφωνα με το Άρθρο 48 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Κατάλογος όλων των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (www.ecb.int).

(α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών¹

Αριθ. ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2003/1	Ολλανδία	Τροποποίηση των κανόνων για την παροχή στοιχείων στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών
CON/2003/2	Δανία	Αντικατάσταση του νόμου για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και του νόμου για τα ενυπόθηκα δάνεια και τα ομόλογα που καλύπτονται από ενυπόθηκα δάνεια
CON/2003/3	Σουηδία	Τροποποίηση του Νόμου για την Τράπεζα της Σουηδίας και του Νόμου για το Σουηδικό Κοινοβούλιο
CON/2003/4	Ελλάδα	Τροποποίηση του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος
CON/2003/7	Βέλγιο	Βασιλικό Διάταγμα για την εξωχρηματιστηριακή αγορά γραμμικών ομολόγων, ομολόγων με αποκοπή τοκομεριδίου και έντοκων γραμματίων του Δημοσίου
CON/2003/8	Αυστρία	Νόμος του 2003 για το ξένο συνάλλαγμα και τροποποίηση του νόμου για τις διασυνοριακές μεταβιβάσεις κεφαλαίων
CON/2003/10	Σουηδία	Μεταρρύθμιση της τραπεζικής και χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας
CON/2003/11	Αυστρία	Ρυθμίσεις για την παροχή χρηματοοικονομικού ενεχύρου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, κατ' εφαρμογήν της Οδηγίας 2002/47/ΕΚ
CON/2003/14	Ιταλία	Συστήματα πληρωμών, υποδομές πληρωμών και μέσα πληρωμής
CON/2003/15	Σουηδία	Τροποποίηση του Νόμου για την Τράπεζα της Σουηδίας
CON/2003/17	Αυστρία	Διεύθυνση ενυπόθηκων ομολόγων των δημόσιων περιφερειακών τραπεζών και τροποποίηση άλλων νομοθετικών διατάξεων
CON/2003/19	Βέλγιο	Προληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα και των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών
CON/2003/22	Φινλανδία	Τροποποίηση του νόμου για την Τράπεζα της Φινλανδίας και συναφείς νομοθετικές διατάξεις

1 Οι Γνώμες της ΕΚΤ που εκδίδονται κατόπιν αιτήματος των εθνικών αρχών συνήθως δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ έξι μήνες μετά την έκδοσή τους. Οι Γνώμες που έχουν σημασία για την ασκούμενη πολιτική δημοσιεύονται αμέσως.

2 Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά υιοθέτησής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Αριθ. ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2003/23	Ολλανδία	Συγχώνευση της Τράπεζας της Ιρλανδίας με το Ίδρυμα Εποπτείας του Ασφαλιστικού Συστήματος
CON/2003/24	Ιρλανδία	Νομοσχέδιο για την Κεντρική Τράπεζα και Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας (No. 2) 2003
CON/2003/25	Βέλγιο	Τροποποιήσεις του νόμου για την πρόληψη της χρήσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και άλλες διατάξεις
CON/2003/27	Αυστρία	Εθνικό Ίδρυμα Έρευνας, Τεχνολογίας και Ανάπτυξης
CON/2003/28	Ισπανία	Τροποποιήσεις του Νόμου σχετικά με την ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ισπανίας
CON/2003/29	Πορτογαλία	Τροποποιήσεις του Οργανικού Νόμου για την Τράπεζα της Πορτογαλίας
CON/2004/1	Φινλανδία	Τροποποιήσεις του νόμου για την Τράπεζα της Φινλανδίας και συναφών νομοθετικών διατάξεων
CON/2004/2	Σουηδία	Αντικατάσταση των κανονισμών της Τράπεζας της Σουηδίας και γενικές οδηγίες σχετικά με την παροχή νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων από τα NXI
CON/2004/3	Λουξεμβούργο	Θέσπιση ειδικού νομικού πλαισίου για τις συναλλαγές τιτλοποίησης απαιτήσεων
CON/2004/5	Αυστρία	Νόμος για τους χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων κατ' εφαρμογήν της Οδηγίας 2002/87/EK
CON/2004/6	Γαλλία	Έγκριση υφιστάμενης εγγύησης του Δημοσίου υπέρ της Τράπεζας της Γαλλίας

(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων³

Αριθ.⁴	Αίτημα από:	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2003/5	Συμβούλιο ΕΕ	Στατιστικά στοιχεία που θα χρησιμοποιηθούν για την αναπροσαρμογή της κλείδας εγγραφής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ	C 102, 24.4.2003, σελ. 11
CON/2003/6	Συμβούλιο ΕΕ	Σύσταση για το διορισμό νέου μέλους στην Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ	C 105, 1.5.2003, σελ. 37
CON/2003/9	Συμβούλιο ΕΕ	Επενδυτικές υπηρεσίες και οργανωμένες αγορές	C 144, 20.6.2003, σελ. 6
CON/2003/12	Συμβούλιο ΕΕ	Τριμηνιαίοι χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί για τη γενική κυβέρνηση	C 165, 16.7.2003, σελ. 6
CON/2003/13	Συμβούλιο ΕΕ	Σύσταση για διορισμό νέου Προέδρου της ΕΚΤ	C 187, 7.8.2003, σελ. 16
CON/2003/16	Συμβούλιο ΕΕ	Ανάλυση και συνεργασία σχετικά με τα πλαστά κέρματα ευρώ	C 202, 27.3.2003, σελ. 31
CON/2003/18	Συμβούλιο ΕΕ	Σύσταση για τροποποιήσεις της Νομισματικής Συμφωνίας μεταξύ της Ιταλικής Δημοκρατίας, για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και της Αγίας Έδρας, για λογαριασμό του Κράτους του Βατικανού	C 212, 6.9.2003, σελ. 10
CON/2003/20	Συμβούλιο ΕΕ	Σχέδιο Συνθήκης θεσπίζουσας ένα Σύνταγμα για την Ευρώπη	C 229, 25.9.2003, σελ. 7
CON/2003/21	Συμβούλιο ΕΕ	Απαιτήσεις διαφάνειας σχετικά με τις πληροφορίες για εκδότες των οποίων οι τίτλοι γίνονται δεκτοί για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά	C 242, 9.10.2003, σελ. 6
CON/2003/26	Συμβούλιο ΕΕ	Κοινοτικές στατιστικές για το ισοζύγιο πληρωμών, το διεθνές εμπόριο υπηρεσιών και τη διεθνή επενδυτική θέση	C 296, 6.12.2003, σελ. 5

³ Δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

⁴ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά υιοθέτησής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθ.⁴	Αίτημα από:	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2004/4	Συμβούλιο ΕΕ	Κατάρτιση τριμηνιαίων μη χρηματοπιστωτικών λογαριασμών κατά θεσμικό τομέα	C 42, 18.2.2004, σελ. 23
CON/2004/7	Συμβούλιο ΕΕ	Αναδιοργάνωση της επιτροπής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών	C 58, 6.3.2004, σελ. 23

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟΝ ΙΑΝΟΥΑΡΙΟ ΤΟΥ 2003 ΚΑΙ ΕΞΗΣ

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2003 και εξής. Για τη σειρά “Working Papers”, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν από το Δεκέμβριο του 2003 έως το Φεβρουάριο του 2004. Οι εκδόσεις διατίθενται δωρεάν στους ενδιαφερομένους από το Τμήμα Τύπου και Ενημέρωσης. Παρακαλούμε οι παραγγελίες να υποβάλλονται γραπτώς στην ταχυδρομική διεύθυνση που αναγράφεται στη σελίδα 2.

Πλήρη κατάλογο των εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος μπορείτε να βρείτε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

“Ετήσια Έκθεση 2002”, Απρίλιος 2003.

ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“Η ζήτηση νομίσματος στη ζώνη του ευρώ και η επίδραση της μετάβασης στα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ”, Ιανουάριος 2003.

“Ο σκοπός, ο σχεδιασμός και οι συνέπειες του Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης”, Ιανουάριος 2003.

“Η σχέση μεταξύ νομισματικής πολιτικής και δημοσιονομικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ”, Φεβρουάριος 2003.

“Τα συναλλαγματικά καθεστώτα των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς”, Φεβρουάριος 2003.

“Η ανάγκη συνολικών μεταρρυθμίσεων για την αντιμετώπιση της γήρανσης του πληθυσμού”, Απρίλιος 2003.

“Η εξέλιξη των γενικών οικονομικών στατιστικών για τη ζώνη του ευρώ”, Απρίλιος 2003.

“Έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ”, Απρίλιος 2003.

“Πρόσφατες τάσεις των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ”, Μάιος 2003.

“Ηλεκτρονικοποίηση των πληρωμών στην Ευρώπη”, Μάιος 2003.

“Η προσαρμογή των όρων ψηφοφορίας εντός του Διοικητικού Συμβουλίου”, Μάιος 2003.

“Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης που πραγματοποίησε η ΕΚΤ σχετικά με τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της”, Ιούνιος 2003.

“Τάσεις των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στη ζώνη του ευρώ”, Ιούλιος 2003.

“Πρώτες εμπειρίες από τη διαχείριση της εκτύπωσης και έκδοσης τραπεζογραμμάτων ευρώ”, Ιούλιος 2003.

“Μεταβολές του λειτουργικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Αύγουστος 2003.

“Πρόσφατες εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ”, Αύγουστος 2003.

“Η εξέλιξη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών της ζώνης του ευρώ”, Αύγουστος 2003.

“Πρόσφατες εξελίξεις στη χρηματοπιστωτική διάρθρωση της ζώνης του ευρώ”, Οκτώβριος 2003.

“Η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών της Ευρώπης”, Οκτώβριος 2003.

“Η εξέλιξη της χρηματοδότησης μέσω χρέους του ιδιωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ”, Νοέμβριος 2003.

- “Επίλυση κρίσεων στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές – προκλήσεις για τη διεθνή κοινότητα”, Νοέμβριος 2003.
- “Ο διεθνής ρόλος του ευρώ: κύριες εξελίξεις μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης”, Νοέμβριος 2003.
- “Η ONE και η άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής”, Ιανουάριος 2004.
- “Έρευνα κοινής γνώμης για τη δραστηριότητα, τις τιμές και την εξέλιξη της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ: χαρακτηριστικά και εφαρμογές”, Ιανουάριος 2004.
- “Μέτρηση και ανάλυση της εξέλιξης της κερδοφορίας στη ζώνη του ευρώ”, Ιανουάριος 2004.
- “Οι οικονομίες των εντασσόμενων χωρών στο κατώφλι της Ευρωπαϊκής Ένωσης”, Φεβρουάριος 2004.
- “Η εξέλιξη των λογιστικών καταστάσεων του ιδιωτικού τομέα στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ”, Φεβρουάριος 2004.
- “Η εφαρμογή της μεθόδου αποτίμησης με την εύλογη αξία στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα- επιδράσεις από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας”, Φεβρουάριος 2004.

ΣΕΙΡΑ “OCCASIONAL PAPERS”

- 8 “An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters”, J. A. Garcia, Σεπτέμβριος 2003.
- 9 “Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications”, M. G. Briotti, Φεβρουάριος 2004.
- 10 “The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review”, P. Backé, C. Thinmann, O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, Φεβρουάριος 2004.
- 11 “Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases”, A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, Φεβρουάριος 2004.

ΣΕΙΡΑ “WORKING PAPERS”

- 294 “Does the yield spread predict recessions in the euro area?”, F. Moneta, Δεκέμβριος 2003.
- 295 “Optimal allotment policy in the Eurosystem’s main refinancing operations”, C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov and N. Valla, Δεκέμβριος 2003.
- 296 “Monetary policy analysis in a small open economy using Bayesian cointegrated structural VARs”, M. Villani and A. Warne, Δεκέμβριος 2003.
- 297 “Measurement of contagion in banks’ equity prices”, R. Gropp and G. Moerman, Δεκέμβριος 2003.
- 298 “The lender of last resort: a 21st century approach”, X. Freixas, B. M. Parigi and J.-C. Rochet, Δεκέμβριος 2003.
- 299 “Import prices and pricing-to-market effects in the euro area”, T. Warmedinger, Ιανουάριος 2004.
- 300 “Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system”, M. Manna, Ιανουάριος 2004.
- 301 “Inflation and relative price asymmetry”, A. Rátfai, Ιανουάριος 2004.
- 302 “Deposit insurance, moral hazard and market monitoring”, R. Gropp and J. Vesala, Φεβρουάριος 2004.
- 303 “Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU”, A. Afonso and R. Strauch, Φεβρουάριος 2004.
- 304 “Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics”, A. Trigari, Φεβρουάριος 2004.

- 305 “A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting”, C. Morana, Φεβρουάριος 2004.
- 306 “A markup model of inflation for the euro area”, C. Bowder and E. S. Jansen, Φεβρουάριος 2004.
- 307 “Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes”, R. Strauch, M. Hallerberg and J. von Hagen, Φεβρουάριος 2004.
- 308 “International risk-sharing and the transmission of productivity shocks”, G. Corsetti, L. Dedola and S. Leduc, Φεβρουάριος 2004.
- 309 “Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers”, J. Sousa and A. Zaghini, Φεβρουάριος 2004.
- 310 “International equity flows and returns: A quantitative equilibrium approach”, R. Albuquerque, G. H. Bauer and M. Schneider, Φεβρουάριος 2004.
- 311 “Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach”, M. Bussière, M. Fratzscher and G. J. Müller, Φεβρουάριος 2004.
- 312 “Similarities and convergence in G-7 cycles”, F. Canova, M. Ciccarelli and E. Ortega, Φεβρουάριος 2004.
- 313 “The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area”, G. de Bondt and D. Marqués, Φεβρουάριος 2004.

ΆΛΛΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- “EU banking sector stability”, Φεβρουάριος 2003.
- “List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, Φεβρουάριος 2003.
- “Review of the foreign exchange market structure”, Μάρτιος 2003.
- “Structural factors in the EU housing markets”, Μάρτιος 2003.
- “List of Monetary Financial Institutions in the accession countries”, Μάρτιος 2003.
- “Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions, Μάρτιος 2003.
- “Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
- Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics”, Μάρτιος 2003.
- “TARGET Annual Report 2002”, Απρίλιος 2003.
- “Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units”, Απρίλιος 2003.
- “Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries”, Μάιος 2003.
- “Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries”, Μάιος 2003.
- “Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods”, Μάιος 2003.
- “Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology”, Μάιος 2003.

“The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main”, Ιούνιος 2003.

“Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding draft Constitutional Treaty”, Ιούνιος 2003.

“Developments in national supervisory structures”, Ιούνιος 2003.

“Πρότυπα επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ”, Ιούνιος 2003.

“Προς ένα Ενιαίο Χώρο Πληρωμών σε Ευρώ – Έκθεση Προόδου”, Ιούνιος 2003.

“Τροποποιήσεις του πλαισίου ελέγχου κινδύνων για τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία της πρώτης και της δεύτερης βαθμίδας”, Ιούλιος 2003.

“ECB statistics: A brief overview”, Αύγουστος 2003.

“Portfolio investment income: Task force report”, Αύγουστος 2003.

“The New Basel Capital Accord”, Αύγουστος 2003.

“Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures”, Σεπτέμβριος 2003.

“Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)”, 22 Σεπτεμβρίου 2003.

“Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications”, Σεπτέμβριος 2003.

“Το Σύστημα Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ): διαδικασίες για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος “, Σεπτέμβριος 2003.

“Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries”, Οκτώβριος 2003.

“Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18”, Οκτώβριος 2003.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Νοέμβριος 2003.

“Money market study 2002”, Νοέμβριος 2003.

“Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy”, Νοέμβριος 2003.

“Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002”, Νοέμβριος 2002.

“TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2003”, Νοέμβριος 2003.

“TARGET2: the payment system of the Eurosystem”, Νοέμβριος 2003.

“Seasonal adjustment”, Νοέμβριος 2003.

“Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review”, Νοέμβριος 2003.

“EU banking sector stability”, Νοέμβριος 2003.

“Review of the international role of the euro”, Δεκέμβριος 2003.

“Θέση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με ζητήματα συναλλαγματικών ισοτιμιών των εντασσόμενων χωρών “, Δεκέμβριος 2003.

“Αξιολόγηση των συστημάτων διακανονισμού τίτλων των υπό ένταξη χωρών βάσει των προτύπων για τη χρήση των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος “, Ιανουάριος 2004.

“The monetary policy of the ECB”, Ιανουάριος 2004.

“Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Φεβρουάριος 2004.

“Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, Φεβρουάριος 2004.

“Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, Φεβρουάριος 2004.

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ

“Information guide for credit institutions using TARGET”, Ιούλιος 2003.

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ¹

9 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

23 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, με σκοπό τη βελτίωση του λειτουργικού πλαισίου της νομισματικής πολιτικής, αποφασίζει να εφαρμόσει τα εξής δύο μέτρα:

Πρώτον, αλλαγή της χρονικής οριοθέτησης της περιόδου τήρησης των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών, ούτως ώστε η περίοδος αυτή να αρχίζει πάντοτε την ημέρα διακανονισμού της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) που πραγματοποιείται μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στην οποία έχει προγραμματιστεί η μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, κατά κανόνα, οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων θα τίθενται σε ισχύ από την έναρξη της νέας περιόδου τήρησης.

Δεύτερον, μείωση της διάρκειας των ΠΚΑ από δύο εβδομάδες σε μία.

Τα ανωτέρω μέτρα θα τεθούν σε ισχύ στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2004.

Επίσης, σε συνέχεια του δελτίου τύπου της 10ης Ιουλίου 2002, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να διατηρήσει στα 15 δισεκ. ευρώ το ύψος της ρευστότητας που θα χορηγηθεί με κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2003. Για τον καθορισμό του ποσού αυτού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού

συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2003 καθώς και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον κύριο όγκο της ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

6 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

6 ΜΑΡΤΙΟΥ 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,50%, αρχής γενομένης από την πράξη με ημερομηνία διακανονισμού τις 12 Μαρτίου 2003. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 3,50% και 1,50% αντίστοιχα, από 7 Μαρτίου 2003.

3 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,50%, 3,50% και 1,50% αντίστοιχα.

¹ Το χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα από το 1999 μέχρι το 2001 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για το 1999 (σελ. 187-192), για το 2000 (σελ. 231-234) και για το 2001 (σελ. 261-263).

8 ΜΑΪΟΥ 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,50%, 3,50% και 1,50% αντίστοιχα.

Επίσης, ανακοινώνει τα πορίσματα από την αξιολόγηση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η στρατηγική αυτή, η οποία ανακοινώθηκε στις 13 Οκτωβρίου 1998, αποτελείται από τρία στοιχεία: τον ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών, τον πρωτεύοντα ρόλο της ποσότητας χρήματος στην αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών και μια αξιολόγηση σε ευρεία βάση των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαιώνει τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών τον οποίο διατύπωσε τον Οκτώβριο του 1998, δηλ. ότι “η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως δωδεκάμηνη αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) κάτω του 2%. Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα”. Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο συμφωνεί ότι, στο πλαίσιο του στόχου για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, θα επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαιώνει ότι οι αποφάσεις του για τη νομισματική πολιτική θα εξακολουθήσουν να βασίζονται σε συνολική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να αποσαφηνίσει στην ανακοίνωσή του το ρόλο της οικονομικής και της νομισματικής ανάλυσης στη διαδικασία συνολικής αξιολόγησης των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών.

Για να υπογραμμίσει τον πιο μακροπρόθεσμο χαρακτήρα της τιμής αναφοράς για τη νομισματική επέκταση που χρησιμεύει ως κριτήριο για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων, το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης αποφασίζει ότι στο εξής δεν θα προβαίνει σε ετήσια αξιολόγηση της τιμής αναφοράς. Ωστόσο, θα εξακολουθήσει να αξιολογεί τις προϋποθέσεις και τις παραδοχές στις οποίες βασίζεται η τιμή αυτή.

5 ΙΟΥΝΙΟΥ 2003

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,0%, αρχής γενομένης από την πράξη που θα διακανονιστεί στις 9 Ιουνίου 2003. Επίσης, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 3,0% και 1,0% αντίστοιχα, με ισχύ από 6 Ιουνίου 2003.

10 ΙΟΥΛΙΟΥ, 31 ΙΟΥΛΙΟΥ, 4 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ, 2 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 6 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ, 4 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003 ΚΑΙ 8 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2004

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,0%, 3,0% και 1,0% αντίστοιχα.

12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2004

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ύψος της ρευστότητας που θα χορηγηθεί με κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που

θα διενεργηθεί το 2004 από 15 δισεκ. ευρώ σε 25 δισεκ. ευρώ. Για τον καθορισμό του ποσού αυτού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2004. Ωστόσο, το Ευρωσύστημα θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο της ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενδέχεται να αποφασίσει την εκ νέου προσαρμογή του ύψους της ρευστότητας στην αρχή του 2005.

5 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ, 4 ΜΑΡΤΙΟΥ 2004

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,0%, 3,0% και 1,0% αντίστοιχα.

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Αγορά μετοχών (equity market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μετοχών, δηλ. απαιτήσεων επί μεριδίου κυριότητας μιας επιχείρησης. Σημαντική διαφορά μεταξύ των μετοχών και των χρεογράφων είναι ότι στην περίπτωση των μετοχών δεν υπάρχει υποχρέωση αποπληρωμής εκ μέρους του εκδότη.

Αγορά ομολόγων (bond market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μακροπρόθεσμων **χρεογράφων**, δηλ. χρεογράφων με αρχική διάρκεια άνω του ενός έτους.

Αγορά repos (repo market): βλ. **συμφωνία επαναγοράς**.

Αγορά χρήματος (money market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων και όπου για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούνται χρηματοδοτικά μέσα που γενικά έχουν αρχική διάρκεια έως και ενός έτους.

Άμεσες επενδύσεις (direct investment): διασυνοριακές επενδύσεις με τις οποίες επιδιώκεται η απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη ποσοστού τουλάχιστον 10% των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία. Ο λογαριασμός άμεσων επενδύσεων καταγράφει την καθαρή απόκτηση περιουσιακών στοιχείων στο εξωτερικό από κατοίκους της **ζώνης του ευρώ** (ως “άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό”) και την καθαρή απόκτηση περιουσιακών στοιχείων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους (ως “άμεσες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ”). Οι άμεσες επενδύσεις περιλαμβάνουν μετοχικό κεφάλαιο, επανεπενδυθέντα κέρδη και άλλα κεφάλαια που συνδέονται με συναλλαγές μεταξύ εταιριών.

Αντιστρεπτά συναλλαγή (reverse transaction): συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με **συμφωνία επαναγοράς** ή χορηγεί πιστώσεις έναντι **ασφάλειας**.

Αντισυμβαλλόμενος (counterparty): ο άλλος συμβαλλόμενος σε μια χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. σε μια συναλλαγή με την κεντρική τράπεζα).

Αποτίμηση με την εύλογη αξία (fair value accounting – FVA): αρχή αποτίμησης σύμφωνα με την οποία χρησιμοποιείται η τρέχουσα τιμή της αγοράς – εφόσον υπάρχει, διαφορετικά μια εκτίμηση αυτής – ως η παρούσα αξία των αναμενόμενων εισοδηματικών ροών, προκειμένου να καθοριστεί η αξία των χρηματοδοτικών μέσων που θα εμφανιστεί στον ισολογισμό.

Ασφάλεια (ή μέσα εξασφαλιστικά των απαιτήσεων) (collateral): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο (π.χ. από **πιστωτικά ιδρύματα** προς κεντρικές τράπεζες) προς εξασφάλιση της αποπληρωμής δανείων, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία πωλούνται (π.χ. από τα πιστωτικά ιδρύματα προς τις κεντρικές τράπεζες) στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

Αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through processing – STP): αυτοματοποιημένη διεκπεραίωση των συναλλαγών/εντολών πληρωμής, στο πλαίσιο της οποίας ολοκληρώνονται αυτόματα η δημιουργία, η επιβεβαίωση, η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των εντολών πληρωμής.

Βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ή βάση των αποθεματικών (reserve base): το άθροισμα των στοιχείων του ισολογισμού (και συγκεκριμένα στοιχείων του παθητικού) με βάση το οποίο υπολογίζονται τα **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά** κάθε πιστωτικού ιδρύματος.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates): τα επιτόκια που καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και αντανakλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Είναι το **ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης**, το επιτόκιο της **διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης** και το επιτόκιο της **διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων**.

Γενική κυβέρνηση (general government): όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, αποτελείται από την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Οι κρατικοί φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. οι δημόσιες επιχειρήσεις, εξαιρούνται κατ' αρχήν από τη γενική κυβέρνηση.

Γενικό Συμβούλιο (General Council): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των 15 ΕθνΚΤ της ΕΕ.

Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής (ΓΠΟΠ) (Broad Economic Policy Guidelines – BEPGs): σύμφωνα με τη **Συνθήκη**, τα κράτη-μέλη οφείλουν να θεωρούν τις οικονομικές τους πολιτικές θέμα κοινού ενδιαφέροντος και να τις συντονίζουν στο πλαίσιο του **Συμβουλίου της ΕΕ**. Το κυριότερο μέσο συντονισμού είναι οι ΓΠΟΠ. Περιέχουν συστάσεις απευθυνόμενες προς τις αρχές οικονομικής πολιτικής σχετικά με τη μακροοικονομική και διαρθρωτική πολιτική και αποτελούν βάση για την αξιολόγηση που διενεργείται εκ των υστέρων στο πλαίσιο της πολυμερούς εποπτείας μέσω του Συμβουλίου της ΕΕ. Το Συμβούλιο της ΕΕ, μετά από σύσταση της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής**, συντάσσει σχέδιο των ΓΠΟΠ και γνωστοποιεί τα πορίσματά του στο **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**. Κατόπιν, με βάση τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ διατυπώνει σύσταση σχετικά με τους ΓΠΟΠ.

Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (excessive deficit procedure): η διάταξη του Άρθρου 104 της **Συνθήκης**, όπως εξειδικεύεται στο Πρωτόκολλο για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, απαιτεί από τα κράτη-μέλη της ΕΕ να τηρούν δημοσιονομική πειθαρχία, θέτει κριτήρια με βάση τα οποία κρίνεται αν μια δημοσιονομική θέση θεωρείται υπερβολικό έλλειμμα και καθορίζει τις ενέργειες που πρέπει να γίνουν εφόσον διαπιστωθεί ότι δεν πληρούνται οι όροι για το δημοσιονομικό έλλειμμα ή το δημόσιο χρέος. Οι διατάξεις αυτές συμπληρώνονται από τον Κανονισμό του Συμβουλίου σχετικά με την επίτευξη και την αποσαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, ο οποίος αποτελεί μέρος του **Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ) (International Accounting Standards – IAS): γενικώς παραδεκτές λογιστικές αρχές που εκδίδονται από τον Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB), ανεξάρτητο και ιδιωτικώς χρηματοδοτούμενο φορέα καθορισμού προτύπων. Είναι εκτελεστά διεθνή πρότυπα που αφορούν την παροχή διαφανών και συγκρίσιμων πληροφοριών μέσω των οικονομικών καταστάσεων γενικής χρήσεως. Τον

Απρίλιο του 2001 ο IASB ανακοίνωσε ότι τα λογιστικά πρότυπά του θα ονομάζονται στο εξής Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (IFRS).

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position – i.i.p.): η αξία και η σύνθεση των υφιστάμενων καθαρών χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων μιας οικονομίας έναντι των λοιπών χωρών του κόσμου. Καλείται επίσης και καθαρή θέση έναντι του εξωτερικού.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): πάγια διευκόλυνση του **Ευρωσυστήματος**, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας σε μια ΕθνΚΤ, εκτοκιζόμενες με προκαθορισμένο **επιτόκιο** (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): πάγια διευκόλυνση του **Ευρωσυστήματος**, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν πίστωση διάρκειας μίας ημέρας από μια ΕθνΚΤ με προκαθορισμένο **επιτόκιο** και έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Δικαίωμα προαιρέσεως (option): χρηματοδοτικό μέσο το οποίο παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα, όχι όμως και την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο (π.χ. ομόλογο ή μετοχή) σε προκαθορισμένη τιμή (την τιμή συμφωνίας ή τιμή άσκησης) σε ορισμένη ημερομηνία ή εντός ορισμένης προθεσμίας (ημερομηνία άσκησης ή λήξεως). Το δικαίωμα προαιρέσεως αγοράς (call option) παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα να αγοράσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο στη συμφωνηθείσα τιμή άσκησης, ενώ το δικαίωμα προαιρέσεως πώλησεως (put option) παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα να το πωλήσει στη συμφωνηθείσα τιμή άσκησης.

Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council): το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

ECOFIN: βλ. **Συμβούλιο της ΕΕ**.

Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **ΕΚΤ**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται, κατόπιν κοινής συμφωνίας, από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των χωρών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς (minimum bid rate): το κατώτατο όριο του **επιτοκίου** το οποίο μπορούν να αναγράφουν στις προσφορές τους οι **αντισυμβαλλόμενοι** στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου για **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**. Είναι ένα από τα **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ** και αντανακλά την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την **Eurostat** και είναι εναρμονισμένος για όλες τις χώρες της ΕΕ.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI (consolidated MFI balance sheet): προκύπτει από το συμψηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των **NXI** (κυρίως δανείων μεταξύ των NXI) όπως εμφανίζονται στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI.

Εντασσόμενες χώρες (accessing countries) : βλ. υπό ένταξη χώρες.

Εξωτερικό εμπόριο αγαθών (external trade in goods): οι εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ, μετρούμενες σε όρους αξίας και ως δείκτες όγκου και μοναδιαίας αξίας. Το εμπόριο αγαθών εντός της ζώνης του ευρώ καταγράφει την εισροή και εκροή αγαθών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, ενώ το εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ καταγράφει το εξωτερικό εμπόριο της ζώνης του ευρώ. Τα στατιστικά στοιχεία του εξωτερικού εμπορίου δεν είναι άμεσα συγκρίσιμα με τις εξαγωγές και εισαγωγές όπως καταγράφονται στους εθνικούς λογαριασμούς, επειδή οι εθνικοί λογαριασμοί περιλαμβάνουν συναλλαγές τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ και εμφανίζουν τα αγαθά μαζί με τις υπηρεσίες.

EONIA (euro overnight index average): δείκτης του **επιτοκίου** που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά χρήματος του **ευρώ** για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως διαμορφώνεται με βάση τις συναλλαγές.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment): καταγράφουν την καθαρή απόκτηση, εκ μέρους κατοίκων της ζώνης του ευρώ, τίτλων εκδοθέντων από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και την καθαρή απόκτηση, εκ μέρους μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, τίτλων εκδοθέντων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνουν **μετοχικούς τίτλους, χρεόγραφα** (ομόλογα και γραμμάτια) και τίτλους της **αγοράς χρήματος**. Οι συναλλαγές καταγράφονται με την τιμή που πράγματι καταβάλλεται ή εισπράττεται, μείον τις προμήθειες και τις λοιπές δαπάνες. Η απόκτηση μεριδίου κυριότητας σε επιχείρηση καταγράφεται στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου (“απαιτήσεις”) εφόσον ισοδυναμεί με ποσοστό μικρότερο του 10% των δικαιωμάτων ψήφου.

Επιτόκια των NXI (MFI interest rates): τα **επιτόκια** που εφαρμόζονται από **πιστωτικά ιδρύματα** της ζώνης του ευρώ και από άλλα ιδρύματα σε καταθέσεις και δάνεια (σε **ευρώ**) νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η υποβολή στατιστικών στοιχείων για τα επιτόκια των NXI προβλέπεται στον Κανονισμό ΕΚΤ/2001/18 της 20ής Δεκεμβρίου 2001.

Επιτόκιο (interest rate): το ποσό, εκφραζόμενο συνήθως ως ποσοστό % ετησίως επί του κεφαλαίου ενός δανείου, μιας κατάθεσης ή ενός χρεογράφου, το οποίο υποχρεούται να καταβάλει ο οφειλέτης στον δανειστή σε δεδομένη χρονική περίοδο.

Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (Economic Policy Committee – EPC): συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο που συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου της ΕΕ**. Συνεργάζεται στενά με την **Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC)** και ασχολείται κυρίως με διαρθρωτικές πολιτικές για την ενίσχυση του αναπτυξιακού δυναμικού και της απασχόλησης στην Κοινότητα. Η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής, η οποία προβλέπεται στο Άρθρο 272 της **Συνθήκης**, ιδρύθηκε με Απόφαση του Συμβουλίου το 1974. Κάθε κράτος-μέλος, η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και η **ΕΚΤ** ορίζουν από δύο μέλη της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής.

Εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance): οι διαδικασίες με τις οποίες διευθύνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και αρμοδιοτήτων μεταξύ των διαφόρων συμμετεχόντων – όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα διευθυντικά στελέχη, οι μέτοχοι και άλλοι που εξαρτούν συμφέροντα από την εταιρία – και θεσπίζει κανόνες και διαδικασίες για τη λήψη αποφάσεων. Παράλληλα παρέχει τη δομή με βάση την οποία καθορίζονται οι επιχειρησιακοί στόχοι του οργανισμού και εξειδικεύει τα μέσα για την επίτευξη αυτών των στόχων και για την παρακολούθηση των επιδόσεων.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για τις διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

Eurostat: η στατιστική υπηρεσία των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Η Eurostat είναι τμήμα της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής** και είναι υπεύθυνη για την παραγωγή των κοινοτικών στατιστικών στοιχείων.

Ευρώ (euro): η ονομασία του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος η οποία υιοθετήθηκε από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** στη σύνοδο της Μαδρίτης (15-16 Δεκεμβρίου 1995).

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission): το θεσμικό όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που μεριμνά για την εφαρμογή των διατάξεων της **Συνθήκης**. Διαμορφώνει τις πολιτικές της Κοινότητας, προτείνει κοινοτικά νομοθετικά μέτρα και έχει δικαιοδοσίες σε συγκεκριμένους τομείς. Στον τομέα της οικονομικής πολιτικής, η Επιτροπή εισηγείται τους **Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής (ΓΠΟΠ)** και υποβάλλει εκθέσεις στο **Συμβούλιο της ΕΕ** σχετικά με τις οικονομικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική. Παρακολουθεί τα δημόσια οικονομικά στο πλαίσιο της πολυμερούς εποπτείας και υποβάλλει εκθέσεις προς το Συμβούλιο της ΕΕ. Αποτελείται από 20 μέλη, δηλ. δύο εκπροσώπους από τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο και έναν εκπρόσωπο από καθένα από τα λοιπά κράτη-μέλη. Μετά τη διεύρυνση της ΕΕ και αφού παρέλθει μια μεταβατική περίοδος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα αποτελείται από 25 μέλη, ένα από κάθε κράτος-μέλος.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (European Central Bank – ECB): Η ΕΚΤ είναι το κέντρο του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** και του **Ευρωσυστήματος** και διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο. Μεριμνά ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ, σύμφωνα με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η ΕΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (European Parliament): αποτελείται από 626 αντιπροσώπους των πολιτών των κρατών-μελών. Εκτός αυτών, τα εθνικά κοινοβούλια των **εντασσόμενων χωρών** έχουν ορίσει 162 παρατηρητές. Η Συνθήκη Προσχώρησης προβλέπει ότι, μετά την κύρωσή της από τα σημερινά και τα μελλοντικά κράτη-μέλη, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο από την επόμενη κοινοβουλευτική περίοδο (2004-2009) θα περιλαμβάνει 732 μέλη. Το Κοινοβούλιο συμβάλλει στην άσκηση της νομοθετικής λειτουργίας, οι δικαιοδοσίες του όμως

διαφοροποιούνται ανάλογα με τις διαδικασίες με τις οποίες θεσπίζεται το δίκαιο της ΕΕ. Στο πλαίσιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**, το Κοινοβούλιο έχει κυρίως συμβουλευτικές αρμοδιότητες. Η **Συνθήκη** όμως θεσπίζει ορισμένες διαδικασίες για τη δημοκρατική λογοδοσία της **ΕΚΤ** προς το Κοινοβούλιο (παρουσίαση της ετήσιας έκθεσης, γενική συζήτηση σχετικά με τη νομισματική πολιτική, ακροάσεις ενώπιον των αρμόδιων κοινοβουλευτικών επιτροπών).

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute – EMI): προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)** την 1η Ιανουαρίου 1994. Τα καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν κυρίως: α) να ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών και β) να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**, για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο. Το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της **ΕΚΤ** την 1η Ιουνίου 1998.

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

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών (European Payments Council – EPC): διοικητικό όργανο που αποτελείται από εκπροσώπους 52 ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων εμπορικών, συνεταιριστικών και αποταμιευτικών τραπεζών, με καθήκοντα να δημιουργήσει τον ενιαίο χώρο πληρωμών σε ευρώ και να εκπροσωπεί τον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο σε θέματα συστημάτων πληρωμών.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB): αποτελείται από την **ΕΚΤ** και τις ΕθνΚΤ των 15 κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του **Ευρωσυστήματος**, και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το **ευρώ**. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95) (European System of Accounts – ESA 95): σύστημα ομοιόμορφων στατιστικών ορισμών και ταξινομήσεων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών. Το ΕΣΛ 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993 (SNA 93).

Ευρωσύστημα (Eurosystem): αποτελείται από την **ΕΚΤ** και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που υιοθέτησαν το **ευρώ** στο Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)** (βλ. και **ζώνη του ευρώ**). Προς το παρόν στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν 12 ΕθνΚΤ. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ.

Ζώνη του ευρώ (euro area): η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ** ως το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη **Συνθήκη** και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **ΕΚΤ**. Επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ισπανία,

τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

Ηλεκτρονικό χρήμα (electronic money, e-money): χρηματική αξία η οποία αποθηκεύεται ηλεκτρονικά σε τεχνικό μέσο και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ευρέως ως προπληρωμένος τίτλος στον κομιστή για τη διενέργεια πληρωμών προς άλλες επιχειρήσεις εκτός από το φορέα που την εκδίδει, χωρίς κατ' ανάγκην να παρεμβάλλονται τραπεζικοί λογαριασμοί στη συναλλαγή.

Ισοζύγιο πληρωμών (balance of payments): στατιστική κατάσταση που απεικονίζει συνοπτικά τις οικονομικές συναλλαγές οι οποίες πραγματοποιούνται μεταξύ μιας οικονομίας και του υπόλοιπου κόσμου επί ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Καταγράφονται συναλλαγές που αφορούν αγαθά, υπηρεσίες, εισοδήματα, χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις έναντι του υπόλοιπου κόσμου, καθώς επίσης και όσες συναλλαγές (π.χ. άφεση χρέους) ταξινομούνται ως μεταβιβάσεις. Οι έννοιες και οι ορισμοί που χρησιμοποιούνται στο ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ γενικώς ακολουθούν την 5η έκδοση του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ, τη συναφή Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2003/7 της 2ας Μαΐου 2003) και τις γραπτές οδηγίες της Eurostat.

Καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού (net MFI external assets): οι απαιτήσεις των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. χρυσός, τραπεζογραμμάτια σε άλλα νομίσματα εκτός του ευρώ, τίτλοι εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ και δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ) μείον οι υποχρεώσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. καταθέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, συμφωνίες επαναγοράς, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από NXI).

Κατανομή επενδυτικών κεφαλαίων (asset allocation): η διαδικασία σύμφωνα με την οποία τα επενδυτικά κεφάλαια ενός χαρτοφυλακίου κατανέμονται στις διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων για την επίτευξη στόχων όπως η βελτιστοποίηση της σχέσης κινδύνου/απόδοσης.

Κεντρική κυβέρνηση (central government): η κυβέρνηση όπως ορίζεται στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95), χωρίς να περιλαμβάνονται οι κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (βλ. και γενική κυβέρνηση). Αποτελείται από όλες τις (κεντρικές) διοικητικές υπηρεσίες του κράτους και τις άλλες κεντρικές αρχές των οποίων η αρμοδιότητα κατά κανόνα εκτείνεται σε ολόκληρη την οικονομική επικράτεια, εκτός από τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης.

Κεντρικό αποθετήριο τίτλων (KAT) (central securities depository – CSD): φορέας που τηρεί και διαχειρίζεται τίτλους και καθιστά δυνατή τη διενέργεια συναλλαγών επί τίτλων με τη μορφή λογιστικών εγγραφών. Οι τίτλοι μπορούν να τηρούνται είτε σε υλική μορφή (αλλά να “ακίνητοποιούνται”) είτε σε άυλη μορφή (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές). Εκτός από υπηρεσίες ασφαλούς φύλαξης και διαχείρισης, τα ΚΑΤ μπορούν να παρέχουν και υπηρεσίες εκκαθάρισης και διακανονισμού.

Κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (central counterparty): οργανισμός που παρεμβάλλεται μεταξύ αγοραστή και πωλητή σε συγκεκριμένες συναλλαγές, ως αποκλειστικός πωλητής και αγοραστής αντίστοιχα.

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

Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk): ο κίνδυνος που απορρέει από την αδυναμία ενός **αντισυμβαλλομένου** ή συμμετέχοντος σε σύστημα πληρωμών ή διακανονισμού να εξοφλήσει ολοσχερώς τις υποχρεώσεις του μόλις καταστούν απαιτητές, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι είναι αφερέγγυος, εφόσον ενδέχεται να είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του σε κάποια μεταγενέστερη ημερομηνία.

Κοινοτικό κεκτημένο (acquis communautaire): το corpus του κοινοτικού δικαίου που είναι δεσμευτικό για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Οι χώρες που εντάσσονται στην ΕΕ πρέπει να εφαρμόσουν το υπάρχον κοινοτικό κεκτημένο το αργότερο κατά την ημερομηνία της προσχώρησής τους.

Λόγος ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (general government deficit ratio): το έλλειμμα της **γενικής κυβέρνησης** ορίζεται ως καθαρός δανεισμός της γενικής κυβέρνησης και ισούται προς τη διαφορά μεταξύ δημόσιων εσόδων και δημόσιων δαπανών. Ο λόγος του ελλείμματος ορίζεται ως ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Είναι το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια που προβλέπει το Άρθρο 104 (2) της **Συνθήκης** ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, με βάση τα οποία κρίνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος.

Λόγος χρέους της γενικής κυβέρνησης (general government debt ratio): το χρέος της **γενικής κυβέρνησης** ορίζεται ως το συνολικό ακαθάριστο χρέος στην ονομαστική του αξία που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων της γενικής κυβέρνησης. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ ορίζεται ως ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Είναι το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια που προβλέπει το Άρθρο 104 (2) της **Συνθήκης**, με βάση τα οποία κρίνεται η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος.

M1: στενό νομισματικό μέγεθος. Αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία και από καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε **NXI** και στην **κεντρική κυβέρνηση** (π.χ. ταχυδρομεία, δημόσια ταμεία).

M2: “μεσαίο” νομισματικό μέγεθος. Αποτελείται από το **M1**, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε **NXI** και στην **κεντρική κυβέρνηση**.

M3: ευρύ νομισματικό μέγεθος. Αποτελείται από το **M2** και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, δηλ. **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως και δύο ετών εκδοθέντα από **NXI**.

Μετοχικοί τίτλοι (equity securities): αντιπροσωπεύουν μερίδιο κυριότητας σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής σε κεφάλαιο. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως δημιουργούν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

Μηχανισμός Διασύνδεσης (interlinking mechanism): μία από τις συνιστώσες του συστήματος **TARGET**. Με τον όρο αυτό νοούνται οι υποδομές και οι διαδικασίες που συνδέουν τα εγχώρια **ΣΔΣΧ** με σκοπό την επεξεργασία διασυνοριακών πληρωμών στο πλαίσιο του **TARGET**.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ – exchange rate mechanism ΙΙ): η συμφωνία συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των χωρών της **ζώνης του ευρώ** και των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στο Τρίτο Στάδιο της **ΟΝΕ**.

Νομισματική ανάλυση (monetary analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **ΕΚΤ** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Βοηθά να αξιολογούνται οι μεσομακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού, με δεδομένη τη στενή σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος και των τιμών σε μακρότερους χρονικούς ορίζοντες. Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων δεικτών όπως το **M3**, οι συνιστώσες και οι παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις, και διάφοροι δείκτες της υπερβάλλουσας ρευστότητας (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

Νομισματικό εισόδημα (monetary income): το εισόδημα που αποκομίζουν οι ΕθνΚΤ από την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του **Ευρωσυστήματος** και το οποίο απορρέει από περιουσιακά στοιχεία που διαχωρίζονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του **Διοικητικού Συμβουλίου** και τηρούνται έναντι των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία και υποχρεώσεων από καταθέσεις προς **πιστωτικά ιδρύματα**.

ΝΧΙ (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) (MFIs – Monetary Financial Institutions): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία αποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη **ζώνη του ευρώ**. Περιλαμβάνουν την **ΕΚΤ**, τις ΕθνΚΤ των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και τα **πιστωτικά ιδρύματα** και τα αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος** που είναι εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ.

Οικονομική ανάλυση (economic analysis): ο ένας πυλώνας του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **ΕΚΤ** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η οικονομική ανάλυση αξιολογεί κυρίως τις τρέχουσες οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους που αυτές συνεπάγονται για τη σταθερότητα των τιμών στο βραχυπρόθεσμο και το μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, λαμβάνοντας υπόψη την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής στους εν λόγω ορίζοντες. Επίσης προσδιορίζει τη φύση των κλονισμών που τυχόν πλήττουν την οικονομία, τις επιδράσεις τους στο κόστος και στην τιμολογιακή συμπεριφορά και αξιολογεί τις πιθανότητες να εξαπλωθούν οι επιδράσεις αυτές στην οικονομία σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. και **νομισματική ανάλυση**).

Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee – EFC): συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο που συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου της ΕΕ**. Ιδρύθηκε κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**. Τα κράτη-μέλη, η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και η **ΕΚΤ** ορίζουν από δύο το πολύ μέλη της Επιτροπής. Το Άρθρο 114 (2) της **Συνθήκης** απαριθμεί τα

καθίκοντα της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής, μεταξύ των οποίων είναι και η επισκόπηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας και η επίβλεψη των δημόσιων οικονομικών.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union – EMU): η **Συνθήκη** περιγράφει τη διαδικασία για τη δημιουργία της ONE στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και καθορίζει τρία στάδια. Το Πρώτο Στάδιο της ONE άρχισε τον Ιούλιο του 1990 και έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1993. Χαρακτηρίστηκε κυρίως από την κατάργηση όλων των εσωτερικών φραγμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εντός της ΕΕ. Το Δεύτερο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994. Προέβλεπε, μεταξύ άλλων, την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ)**, την απαγόρευση της χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα από τις κεντρικές τράπεζες, την απαγόρευση της προνομιακής πρόσβασης του δημόσιου τομέα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και την αποφυγή υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Το Τρίτο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην **ΕΚΤ** και με την εισαγωγή του **ευρώ**. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η διαδικασία για τη δημιουργία της ONE.

Ομάδα Ευρώ (Eurogroup): άτυπο όργανο αποτελούμενο από τα μέλη του Συμβουλίου **ECOFIN** που εκπροσωπούν τις χώρες της **ζώνης του ευρώ**. Πραγματοποιεί τακτικές συναντήσεις (συνήθως πριν από κάθε σύνοδο του Συμβουλίου ECOFIN) και ασχολείται με θέματα που αφορούν τις κοινές αρμοδιότητες των χωρών της ζώνης του ευρώ για το ενιαίο νόμισμα. Στις εν λόγω συναντήσεις προσκαλείται να συμμετάσχει και η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή**, κατά περίπτωση δε και η **ΕΚΤ**.

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

Πάγια διευκόλυνση (standing facility): διευκόλυνση που παρέχει η κεντρική τράπεζα στους **αντισυμβαλλομένους** και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το **Ευρωσύστημα** προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη **διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

Περικοπή αποτίμησης (valuation haircut): μέτρο ελέγχου κινδύνων το οποίο εφαρμόζεται στα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ως **ασφάλεια** στις **αντιστρεπτές συναλλαγές**. Σύμφωνα με αυτό, η κεντρική τράπεζα υπολογίζει την αξία των περιουσιακών στοιχείων με βάση την αντίστοιχη τρέχουσα τιμή της αγοράς, μείον ένα ορισμένο ποσοστό (περικοπή). Το **Ευρωσύστημα** εφαρμόζει περικοπές αποτίμησης ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των εκάστοτε περιουσιακών στοιχείων, π.χ. την εναπομένουσα διάρκειά τους.

Περίοδος τήρησης (maintenance period): το χρονικό διάστημα κατά το οποίο υπολογίζονται τα **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων**. Αποφασίστηκε ότι από τις 10 Μαρτίου 2004 η περίοδος τήρησης θα αρχίζει κατά την ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης **πράξης κύριας αναχρηματοδότησης** μετά τη συνεδρίαση του **Διοικητικού Συμβουλίου** κατά την οποία έχει προγραμματιστεί η μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η **ΕΚΤ** δημοσιεύει ημερολογιακό πρόγραμμα των περιόδων τήρησης τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αρχή κάθε έτους.

Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI (MFI longer-term financial liabilities): αποτελούνται από τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, τα εκδοθέντα **χρεόγραφα** με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και το κεφάλαιο και τα αποθεματικά του τομέα των **NXI** της ζώνης του ευρώ.

Πιστώσεις των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents): περιλαμβάνουν τα δάνεια που χορηγούνται από **NXI** προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ και τους τίτλους που εκδίδονται από κατοίκους της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από **NXI**. Οι τίτλοι αποτελούνται από μετοχές, λοιπές συμμετοχές σε κεφάλαιο και **χρεόγραφα**.

Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution): ίδρυμα που εμπίπτει στον ορισμό του Άρθρου 1 (1) της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Μαρτίου 2000 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως τροποποιήθηκε με την Οδηγία 2000/28/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 18ης Σεπτεμβρίου 2000. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, πιστωτικό ίδρυμα είναι (i) επιχείρηση ή δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις από το κοινό ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της ή (ii) επιχείρηση ή άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός αυτών που υπάγονται στο (i) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή **ηλεκτρονικού χρήματος**.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος που απορρέει από την πιθανή αδυναμία ενός **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει ολοσχερώς τις υποχρεώσεις του όταν αυτές καταστούν απαιτητές ή σε μεταγενέστερη ημερομηνία.

Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation): πράξη που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και συνίσταται σε μία από τις εξής συναλλαγές: (α) οριστική αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων (με άμεση ή προθεσμιακή συναλλαγή), (β) αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων με **συμφωνία επαναγοράς**, (γ) παροχή ή λήψη δανείου έναντι ορισμένων περιουσιακών στοιχείων τα οποία προσφέρονται ως **ασφάλεια**, (δ) έκδοση πιστοποιητικών χρέους από την κεντρική τράπεζα, (ε) αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας και (στ) **πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων** μεταξύ του εγχώριου νομίσματος και άλλου νομίσματος.

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες συναλλαγές, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), όπου ανταλλάσσεται ένα νόμισμα με άλλο. Το **Ευρωσύστημα** μπορεί να διενεργήσει **πράξεις ανοικτής αγοράς** με τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων, όπου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ή η **ΕΚΤ**) αγοράζουν ή πωλούν **ευρώ** με άμεση συναλλαγή έναντι ξένου νομίσματος και ταυτόχρονα τα επαναπωλούν ή τα επαναγοράζουν με προθεσμιακή συναλλαγή.

Πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation): **πράξη ανοικτής αγοράς** την οποία διενεργεί εκτάκτως το **Ευρωσύστημα**, με σκοπό κυρίως να αντιμετωπίσει αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** κάθε εβδομάδα. Το 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι από τις 9 Μαρτίου 2004 η διάρκεια των εν λόγω πράξεων θα μειωθεί από δύο

εβδομάδες σε μία. Οι πράξεις διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με προαναγγελλόμενο **ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς**.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται κάθε μήνα από το **Ευρωσύστημα** με διάρκεια συνήθως τριών μηνών. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με προαναγγελλόμενο όγκο κατανομής.

Προβολές (projections): τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται από εμπειρογνώμονες του **Ευρωσυστήματος** με σκοπό την πρόβλεψη των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές των εμπειρογνώμωνων του Ευρωσυστήματος καταρτίζονται με την ίδια μεθοδολογία όπως και οι προβολές των επιμέρους χωρών. Οι προβολές, οι οποίες δημοσιεύονται δύο φορές το χρόνο, αποτελούν μέρος της **στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ** και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία που λαμβάνει υπόψη του το **Διοικητικό Συμβούλιο** κατά την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**.

Προγράμματα σταθερότητας (stability programmes): μεσοπρόθεσμα κυβερνητικά προγράμματα και παραδοχές που υποβάλλονται από τις χώρες της **ζώνης του ευρώ** και αφορούν την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεταβλητών. Θέτουν ως μεσοπρόθεσμο στόχο την επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού ή περιγράφουν την πορεία προς την επίτευξη αυτού του στόχου, όπως προβλέπεται στο **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης**. Τα προγράμματα σταθερότητας επικαιροποιούνται κάθε χρόνο. Αξιολογούνται από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και την **Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC)**. Με βάση τις αξιολογήσεις αυτές, το Συμβούλιο **ECOFIN** εξετάζει τα προγράμματα σταθερότητας.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού (primary balance): καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις δαπάνες για τόκους επί των ενοποιημένων υποχρεώσεών του.

ΣΔΣΧ (Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο) (RTGS – real time gross settlement system): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει εντολές μία προς μία (χωρίς συμψηφισμό) σε συνεχή (“πραγματικό”) χρόνο. Βλ. και **TARGET**.

Σταθερότητα των τιμών (price stability): η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός σκοπός του **Ευρωσυστήματος**. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσια αύξηση του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε επίσης ότι για την επίτευξη σταθερότητας των τιμών επιδιώκει τη διατήρηση ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ (ΣΣΙ, ονομαστική/πραγματική) (euro effective exchange rates – EERs, nominal/real): οι ονομαστικές ΣΣΙ του ευρώ είναι σταθμικοί μέσοι όροι των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του **ευρώ** έναντι των νομισμάτων των κυριότερων εμπορικών εταίρων της **ζώνης του ευρώ**. Η **ΕΚΤ** δημοσιεύει ονομαστικούς δείκτες ΣΣΙ του ευρώ έναντι των νομισμάτων μιας ευρείας και μιας στενής ομάδας εμπορικών εταίρων. Οι σταθμίσεις που χρησιμοποιούνται αντανακλούν το μερίδιο κάθε εταίρου στο εξωτερικό εμπόριο της ζώνης του ευρώ. Οι πραγματικές ΣΣΙ είναι οι ονομαστικές ΣΣΙ

αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των σχετικών τιμών ή του σχετικού κόστους, γι' αυτό και μετρούν την ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές και το κόστος.

Συμβούλιο της ΕΕ (Συμβούλιο Υπουργών) (EU Council – Council of Ministers): θεσμικό όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Απαρτίζεται από εκπροσώπους των κυβερνήσεων των κρατών-μελών, κατά κανόνα τους υπουργούς που είναι αρμόδιοι για τα συζητούμενα θέματα (γι' αυτό συχνά καλείται Συμβούλιο Υπουργών). Όταν συνέρχεται σε επίπεδο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών, το Συμβούλιο συχνά καλείται Συμβούλιο **ECOFIN**. Επιπλέον, προκειμένου για θέματα ιδιαίτερης σπουδαιότητας, το Συμβούλιο συνέρχεται σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Δεν πρέπει όμως να συγχέεται με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το οποίο επίσης απαρτίζεται από Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων αλλά παρέχει στην Ένωση την αναγκαία ώθηση για την ανάπτυξή της και καθορίζει τις γενικές πολιτικές κατευθύνσεις.

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement): συμφωνία με την οποία πωλείται ένα περιουσιακό στοιχείο και ταυτόχρονα ο πωλητής αποκτά το δικαίωμα και αναλαμβάνει την υποχρέωση να το επαναγοράσει με καθορισμένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία ή όταν του ζητηθεί. Η συμφωνία αυτή είναι παρόμοια με το δανεισμό έναντι ενεχύρου, με τη διαφορά ότι ο πωλητής δεν παρακρατεί την κυριότητα των τίτλων. Οι συμφωνίες επαναγοράς καλούνται επίσης συναλλαγές *repos* και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην **αγορά repos**.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact): αποτελείται από δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου: α) για την ενίσχυση της επίβλεψης των δημόσιων οικονομικών και την επίβλεψη και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και β) για την επίτευξη και αποσαφήνιση της εφαρμογής της **διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος** και από το Ψήφισμα του **Ευρωπαϊκού Συμβουλίου** σχετικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που υιοθετήθηκε στη Σύνοδο Κορυφής του Άμστερνταμ στις 17 Ιουνίου 1997. Σκοπός του είναι η διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών κατά το Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**, προκειμένου να ενισχυθούν οι συνθήκες για **σταθερότητα των τιμών** και για υψηλούς ρυθμούς διατηρήσιμης ανάπτυξης που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Ειδικότερα, ορίζεται ως μεσοπρόθεσμος στόχος για τα κράτη-μέλη η επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού.

Σύμφωνο της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια (Basel Capital Accord): κανονιστικό πλαίσιο που ορίζει ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις τράπεζες, προκειμένου αυτές να είναι σε θέση να καλύψουν τους αναλαμβανόμενους κινδύνους. Το πλαίσιο αυτό υιοθετήθηκε το 1988 από την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, στην οποία συμμετέχουν εκπρόσωποι των κεντρικών τραπεζών και άλλων αρχών τραπεζικής εποπτείας από τις χώρες της Ομάδας των 10, την Ισπανία και το Λουξεμβούργο. Το Σύμφωνο έχει εξελιχθεί σε παγκόσμιο πρότυπο και ήδη αναθεωρείται για να προσαρμοστεί στις εξελίξεις που έχουν σημειωθεί στο χρηματοπιστωτικό τομέα μετά την εισαγωγή του (“Νέο Σύμφωνο για την Κεφαλαιακή Επάρκεια” – “Basel II”).

Συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος (Eurosystem's international reserves): αποτελούνται από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της **ΕΚΤ** και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που τηρούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των κρατών-μελών της **ζώνης του ευρώ**. Σύμφωνα με τον ορισμό του ΔΝΤ, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα πρέπει (α) να τελούν υπό τον ουσιαστικό έλεγχο της οικείας νομισματικής αρχής, είτε της ΕΚΤ είτε της ΕθνΚΤ ενός

κράτους-μέλους της ζώνης της ευρώ, και (β) να περιλαμβάνουν απαιτήσεις με υψηλή ρευστότητα, εμπορεύσιμες, με υψηλή φερεγγυότητα και εκφρασμένες σε ξένο νόμισμα (δηλ. όχι σε **ευρώ**) έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, καθώς και χρυσό, ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα και διαθέσιμα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Συνθήκη (Treaty): με τον όρο αυτό νοείται η Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η Συνθήκη υπογράφηκε στη Ρώμη στις 25 Μαρτίου 1957 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1958. Ίδρυσε την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), νυν Ευρωπαϊκή Κοινότητα (ΕΚ), και συχνά καλείται “Συνθήκη της Ρώμης”. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (η οποία συχνά καλείται “Συνθήκη του Μάαστριχτ”) υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου 1992 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση τροποποίησε τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και ίδρυσε την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η “Συνθήκη του Άμστερνταμ”, η οποία υπογράφηκε στο Άμστερνταμ στις 2 Οκτωβρίου 1997 και τέθηκε σε εφαρμογή την 1η Μαΐου 1999, και πιο πρόσφατα η Συνθήκη της Νίκαιας, η οποία υπογράφηκε στις 26 Φεβρουαρίου 2001 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Φεβρουαρίου 2003, τροποποίησαν τόσο τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας όσο και τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών (reserve ratio): συντελεστής που καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα για κάθε κατηγορία των στοιχείων του ισολογισμού που περιλαμβάνονται στη **βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**. Οι συντελεστές αυτοί χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των **υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**.

Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system – SSS): σύστημα που καθιστά δυνατή τη διακράτηση και μεταβίβαση τίτλων ή άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, είτε χωρίς πληρωμή είτε έναντι πληρωμής (ταυτόχρονη παράδοση και πληρωμή).

Συστημικός κίνδυνος (systemic risk): κίνδυνος που συνίσταται στο ενδεχόμενο η αδυναμία ενός συμμετέχοντος σε σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή σύστημα “exchange for value” (σύστημα διακανονισμού το οποίο λειτουργεί με βάση την αρχή της πληρωμής του αντιτίμου με ταυτόχρονη παράδοση της αξίας) ή στις χρηματοπιστωτικές αγορές γενικότερα να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του να προκαλέσει αδυναμία εμπρόθεσμης εκπλήρωσης των υποχρεώσεων άλλων συμμετεχόντων ή χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (π.χ. των υποχρεώσεων διακανονισμού στο πλαίσιο συστήματος μεταφοράς κεφαλαίων). Η εν λόγω αδυναμία μπορεί να προκαλέσει σημαντικά προβλήματα ρευστότητας ή πιστωτικά προβλήματα και ως εκ τούτου να απειλήσει τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

TARGET (Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο) (TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): το ΣΔΣΧ για το ευρώ. Είναι ένα αποκεντρωμένο σύστημα που αποτελείται από τα 15 εθνικά ΣΔΣΧ, το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ (ΕΡΜ) και το **μηχανισμό διασύνδεσης**.

Τεκμαρτή μεταβλητότητα (implied volatility): δείκτης της αναμενόμενης μεταβλητότητας (μετρούμενος ως η τυπική απόκλιση των εκατοστιαίων ρυθμών μεταβολής ανηγμένων σε ετήσια βάση) των τιμών π.χ. των ομολόγων και των μετοχών (ή των αντίστοιχων συμβολαίων μελλοντικής παράδοσης), όπως υπολογίζεται με βάση τις τιμές των **δικαιωμάτων προαιρέσεως**.

Τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 (reference value for M3 growth): ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 μεσοπρόθεσμα που θεωρείται συμβατός με τη διατήρηση **σταθερότητας των τιμών**. Προς το παρόν η τιμή αναφοράς είναι 4,5% ετησίως.

Τραπεζικά επιτόκια λιανικής (retail bank interest rates): βλ. **επιτόκια των NXI**.

Υπό ένταξη χώρες (accession countries): προς το παρόν υπάρχουν 13 χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου που αναγνωρίζονται από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** ως υποψήφιας για προσχώρηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Δέκα από αυτές (Τσεχία, Εσθονία, Κύπρος, Λετονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Μάλτα, Πολωνία, Σλοβενία και Σλοβακία) αναμένεται να ενταχθούν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004 και ονομάζονται **εντασσόμενες χώρες**. Άλλες δύο χώρες, η Βουλγαρία και η Ρουμανία, έχουν ήδη αρχίσει διαπραγματεύσεις για την προσχώρησή τους και έχει οριστεί πιθανή χρονολογία ένταξής τους στην ΕΕ το 2007. Επίσημη υποψήφια για προσχώρηση είναι και η Τουρκία, η οποία συμμετέχει στον Οικονομικό Διάλογο με την ΕΕ, αλλά δεν έχει αρχίσει ακόμη σχετικές διαπραγματεύσεις. Με τον όρο “υπό ένταξη χώρες” νοούνται οι 12 χώρες με τις οποίες έχουν ολοκληρωθεί ή συνεχίζονται οι διαπραγματεύσεις για τη συμμετοχή τους στην ΕΕ.

Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement): το ελάχιστο ποσό αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που υποχρεούται να τηρεί στο **Ευρωσύστημα** κάθε **πιστωτικό ίδρυμα**. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα σε μια περίοδο τήρησης που διαρκεί περίπου ένα μήνα.

Χαρτοφυλάκιο αναφοράς (benchmark portfolio): χαρτοφυλάκιο ή δείκτης αναφοράς που κατασκευάζεται με βάση τα επιδιωκόμενα επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων και χρησιμεύει ως συγκριτικό στοιχείο για να αξιολογηθεί η απόδοση ενός συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου.

Χρεόγραφα (debt securities): τίτλοι που αντιπροσωπεύουν υπόσχεση του εκδότη (οφειλέτη) να πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε μία ή περισσότερες συγκεκριμένες μελλοντικές ημερομηνίες. Συνήθως έχουν καθορισμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής τους αξίας και κατά τη λήξη τους εξοφλούνται στην ονομαστική αξία. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμα.

Χρέος (χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί) (debt – financial accounts): περιλαμβάνει τα δάνεια, τα εκδοθέντα **χρεόγραφα** και τα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, όπως αποτιμώνται σε τιμές της αγοράς στο τέλος της περιόδου. Στους τριμηνιαίους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, το χρέος δεν περιλαμβάνει τα δάνεια που χορηγούνται από μη χρηματοπιστωτικούς τομείς (π.χ. τα δάνεια μεταξύ εταιριών) ή από τράπεζες εκτός της **ζώνης του ευρώ**, ενώ στους ετήσιους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς περιλαμβάνει τις συνιστώσες αυτές.

