



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2005

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2005

Το 2006
σε όλες τις εκδόσεις
της ΕΚΤ θα
απεικονίζεται
λεπτομέρεια από το
τραπεζογραμμάτιο
των 5 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2006

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 εκπαι-
δευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς,
εφόσον αναφέρεται η πηγή.*

Φωτογραφίες:

*David Farrell
Martin Joppen
Robert Metsch
Constantin Meyer
Marcus Thelen*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία
που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση:
24 Φεβρουαρίου 2006.*

ISSN 1561-4514 (έντυπη μορφή)

ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	12	3.2 Η παραχάραξη τραπεζογραμμάτων ευρώ και η αποτροπή της	114
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι		3.3 Έκδοση και παραγωγή τραπεζογραμμάτων	115
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	4	4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	118
1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	20	4.1 Γενικές στατιστικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	118
2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	24	4.2 Νέες ή επαυξημένες στατιστικές σειρές	119
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	24	4.3 Στατιστικά στοιχεία για την αξιολόγηση της σύγκλισης	120
2.2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	27	5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	121
2.3 Η εξέλιξη των τιμών	55	5.1 Η θεματολογία της έρευνας	121
2.4 Εξελίξεις στην παραγωγή, τη ζήτηση και την αγορά εργασίας	61	5.2 Ερευνητικά δίκτυα	123
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	71	6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	125
2.6 Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών	77	6.1 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης	125
3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ	86	6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	125
		6.3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	127
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2		ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ		ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΣΗ	
1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	98	1 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	132
1.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	98	1.1 Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας	132
1.2 Πράξεις συναλλάγματος	104	1.2 Συνεργασία σε καταστάσεις κρίσεως	135
1.3 Επενδυτικές δραστηριότητες	104	2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	136
2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ	107	2.1 Γενικά ζητήματα	136
2.1 Το σύστημα TARGET	107	2.2 Τράπεζες	136
2.2 TARGET2	109	2.3 Κινητές αξίες	137
2.3 Διασυννοριακή χρήση ασφαλειών	111	2.4 Λογιστική	137
3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ	113	3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ	139
3.1 Κυκλοφορία και διαχείριση τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ	113		

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ	228	Διάγραμμα Β Σταθμισμένος συντελεστής διακύμανσης του ρυθμού αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά	48
ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	233	Διάγραμμα Γ Αύξηση των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά και βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών ανά χώρα της ζώνης του ευρώ	48
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2005 ΚΑΙ ΕΞΗΣ	235	Διάγραμμα Δ Τιμές κατοικιών και στεγαστικά δάνεια στη ζώνη του ευρώ, 1999-2004	49
ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ	241		
ΠΛΑΙΣΙΑ			
1 Η διαφορετική φύση της ισχυρής δυναμικής της ποσότητας χρήματος τα τελευταία χρόνια	31	4 Ερευνητικό δίκτυο για τη μελέτη της εμμονής του πληθωρισμού και την τιμολογιακή συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ	57
Διάγραμμα Α Συνιστώσες του M3	32	5 Η σύνθεση της οικονομικής ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ ανά τομέα	64
Διάγραμμα Β Κινήσεις του M3 και των παραγόντων μεταβολής του	32	Διάγραμμα Α Ανάλυση της συνολικής πραγματικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας	64
Διάγραμμα Γ Ανάλυση των καταθέσεων κατά τομέα	34	Διάγραμμα Β Ανάλυση της πραγματικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του τομέα των υπηρεσιών	64
2 Η επίδραση της αύξησης των τιμών του πετρελαίου στις αποδόσεις των ομολόγων και τις τιμές των μετοχών: ιστορική σύγκριση για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ	41	Πίνακας Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στη ζώνη του ευρώ: εξελίξεις κατά τομέα	65
Πίνακας Α Μεταβολές των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ κατά το δωδεκάμηνο πριν από κορυφώσεις των τιμών του πετρελαίου	42	Διάγραμμα Γ Προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ	66
Πίνακας Β Μεταβολές των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ κατά το δωδεκάμηνο πριν από κορυφώσεις των τιμών του πετρελαίου	43	Διάγραμμα Δ Προστιθέμενη αξία του βιομηχανικού τομέα της ζώνης του ευρώ	66
3 Διαφορές στην αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ	47	6 Η πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας και προϊόντων της ΕΕ	69
Διάγραμμα Α Εύρος των ρυθμών αύξησης των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ	47	7 Εξελίξεις στην έκδοση χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ	73
		Πίνακας Α Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ	73

Πίνακας Β	Διάρθρωση των κυκλοφορούντων χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ	74	Διάγραμμα Β	Διασπορά των μακροπρόθεσμων επιτοκίων επί στεγαστικών δανείων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ των περιφερειών των ΗΠΑ	142
Διάγραμμα Α	Αξία κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ το 2005 κατά χώρα έκδοσης	75	12	Δημόσιες δηλώσεις της ΕΚΤ σχετικά με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης	154
Διάγραμμα Β	Καθαρές εκδόσεις κρατικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ το 2005 κατά χώρα έκδοσης	75	ΠΙΝΑΚΕΣ		
8	Η ανακύκλωση των πετρελαϊκών εισπράξεων και οι επιδράσεις της	80	1	Η εξέλιξη των τιμών	55
Διάγραμμα Α	Εισπράξεις από εξαγωγές πετρελαίου	80	2	Δείκτες κόστους εργασίας	60
Διάγραμμα Β	Καθαρές απαιτήσεις του ΟΠΕΚ και η σύνθεσή τους κατά νόμισμα	80	3	Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	62
Διάγραμμα Γ	Καθαρές απαιτήσεις της Ρωσίας και η σύνθεσή τους κατά νόμισμα	81	4	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας	68
Πίνακας	Μερίδια αγοράς επιλεγμένων οικονομιών στις εισαγωγές του ΟΠΕΚ και της ΚΑΚ	82	5	Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ	71
9	Υπηρεσίες διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων από το Ευρωσύστημα	127	6	Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	86
10	Ερευνητικό δίκτυο για τις αγορές κεφαλαίων και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη	139	7	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	87
11	Σύγκριση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων μεταξύ των περιφερειών στη ζώνη του ευρώ και της ΗΠΑ	141	8	Δημοσιονομική κατάσταση των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ	89
Διάγραμμα Α	Διασπορά των κυμαινόμενων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων επί στεγαστικών δανείων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ των περιφερειών των ΗΠΑ	141	9	Ισοζύγιο πληρωμών, επιλεγμένες κατηγορίες	90
			10	Εξελίξεις στον ΜΣΙ ΙΙ	92
			11	Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ	94
			12	Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET	108
			13	Συνολική διαθεσιμότητα του TARGET	108
			14	Πλαστά τραπεζογραμμάτια κατά ονομαστική αξία	114
			15	Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμμάτων ευρώ το 2005	117

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

1	Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος	21	24	Συμβολή στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ	56
2	Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες	24	25	Οι τιμές των κατοικιών	59
3	Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων	27	26	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων: ανάλυση σε συνιστώσες	60
4	Μ3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	28	27	Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό στη ζώνη του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα	61
5	Συμβολή στην ετήσια αύξηση του Μ3	28	28	Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	61
6	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια καταθέσεων	29	29	Δείκτες εμπιστοσύνης	63
7	Συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς	29	30	Ανεργία	67
8	Παράγοντες μεταβολής του Μ3	35	31	Παραγωγικότητα της εργασίας	68
9	Εκτιμήσεις της απόκλισης της ποσότητας χρήματος	36	32	Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	78
10	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ και η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος	37	33	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και συνιστώσες του	79
11	Επιτόκια συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί EURIBOR τριών μηνών και η τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση δικαιώματα προαίρεσης	38	34	Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ	84
12	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων	39	35	Ροές κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ προς τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ	84
13	Πραγματικές αποδόσεις ομολόγων και πληθωρισμός νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ	39	36	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση	84
14	Δείκτες τιμών μετοχών	45	37	Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι νομισμάτων της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ	93
15	Αύξηση πραγματοποιηθέντων και αναμενόμενων κερδών ανά μετοχή	45	38	Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2005	98
16	Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά	46	39	Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία	101
17	Επιτόκια χορηγήσεων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	46	40	Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια	101
18	Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες εξυπηρέτησής του	51	41	Διαφορά ποσοστών παραχωρηθέντων-αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων	102
19	Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	51	42	Συνολική αξία των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία μεταξύ 2000 και 2005	113
20	Δείκτες κερδοφορίας των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	52	43	Συνολικός αριθμός των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005	113
21	Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	53	44	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005	114
22	Δείκτες χρέους του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	54	45	Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005	115
23	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: κύριες συνιστώσες	56	46	Σειρά Working Papers της ΕΚΤ (ταξινόμηση του Journal of Economic Literature)	122

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

ΒΕΛ	Βέλγιο
ΤΣΕ	Τσεχία
ΔΑΝ	Δανία
ΓΕΡ	Γερμανία
ΕΣΘ	Εσθονία
ΕΛΛ	Ελλάδα
ΙΣΠ	Ισπανία
ΓΑΛ	Γαλλία
ΙΡΛ	Ιρλανδία
ΙΤΑ	Ιταλία
ΚΥΠ	Κύπρος
ΛΕΤ	Λετονία
ΛΙΘ	Λιθουανία
ΛΟΥ	Λουξεμβούργο
ΟΥΓ	Ουγγαρία
ΜΑΛ	Μάλτα
ΟΛΛ	Ολλανδία
ΑΥΣ	Αυστρία
ΠΟΛ	Πολωνία
ΠΟΡ	Πορτογαλία
ΣΛΝ	Σλοβενία
ΣΛΚ	Σλοβακία
ΦΙΝ	Φινλανδία
ΣΟΥ	Σουηδία
ΗΒ	Ηνωμένο Βασίλειο
ΙΑΠ	Ιαπωνία
ΗΠΑ	Ηνωμένες Πολιτείες

ΑΛΛΕΣ 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
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
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 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 επτά σελίδες που διαχωρίζουν τα κεφάλαια της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης απεικονίζουν έργα από αυτή τη συλλογή.

Δημιουργός: Peter Sauerer

Τίτλος: Großmarkthalle, 2004

Τεχνική: Ξύλο και νήμα, Διαστάσεις: 90 × 20 × 15 εκ.

18

Δημιουργός: Ilse Haider

Τίτλος: Kopf eines Athleten, 1994

Τεχνική: Ράβδοι ιτιάς σε φωτοευαίσθητη επιφάνεια, Διαστάσεις: 180 × 120 × 40 εκ.

96

Δημιουργός: Pep Agut

Τίτλος: Read your voice, 2000

Τεχνική: Μικτή τεχνική, Διαστάσεις: 190 × 195 εκ.

130

Δημιουργός: Maria Hedlund

Τίτλος: Loosing Ground, 2003

Τεχνική: Τέσσερα c-print σε αλουμίνιο, Διαστάσεις: 85 × 76 εκ. κάθε c-print

150

Δημιουργός: David Farrell

Τίτλος: Ballynultagh, 2000 (από τη σειρά “Αθώα τοπία”)

Τεχνική: Φωτογραφία, Διαστάσεις: 100 × 100 εκ.

166

Δημιουργός: Natividad Bermejo

Τίτλος: Duérmete niño, 2000

Τεχνική: Γραφίτης σε χαρτί, Διαστάσεις: 145 × 212 εκ.

172

Δημιουργός: Pedro Proença

Τίτλος: Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Τεχνική: Ακρυλικό σε μουσαμά, Διαστάσεις: 200 × 150 εκ.

178

ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Επιθυμώ κατ' αρχάς να αποτίσω φόρο τιμής στον προκάτοχό μου Wim Duisenberg, τον πρώτο μας Πρόεδρο, που απεβίωσε πέρυσι. Όπως έχω πει επανειλημμένως, στο Άμστερνταμ, στη Φραγκφούρτη και σε πολλές άλλες πόλεις ανά την Ευρώπη, αυτό το ίδρυμα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το προσωπικό της, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου, όλοι μας, οφείλουμε τεράστια ευγνωμοσύνη στον Wim. Η μνήμη του θα μας συντροφεύει πάντοτε και, όπως θα έλεγε και ο Σατωβριάνδος, “ο θάνατος δεν τον νίκησε, απλώς τον έκανε αόρατο”.

Το 2005 το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 1,4%, έναντι 1,8% το 2004 και 0,7% το 2003. Ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας ήταν μέτριος το πρώτο εξάμηνο, αλλά επιταχύνθηκε σταδιακά στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου, χάρη στη συνεχιζόμενη έντονη άνοδο της παγκόσμιας ζήτησης, την ισχυρή αύξηση των επιχειρηματικών κερδών και τις ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης.

Η οικονομική δραστηριότητα συνεπώς αποδείχθηκε σχετικά ανθεκτική σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από υψηλές και ευμετάβλητες τιμές του πετρελαίου. Ωστόσο, λόγω των μεγάλων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της ενέργειας και δευτερευόντως των αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2005 ήταν 2,2% – ελαφρώς υψηλότερος από ό,τι τα δύο προηγούμενα έτη (2,1%). Παρ' όλα αυτά, οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν υπό έλεγχο, καθώς η συνεχιζόμενη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων και οι ευνοϊκές τάσεις στις τιμές των εισαγόμενων μεταποιητικών αγαθών αντιστάθμισαν σε κάποιο βαθμό την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της ενέργειας.

Υπό συνθήκες υποτονικών εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αμετάβλητα στο ιστορικό χαμηλό επίπεδο του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ενώ παράλληλα συνέχισε να παρακολουθεί προσεκτικά τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Καθώς προχωρούσε το έτος, η οικονομική ανάλυση της ΕΚΤ υποδήλωνε ότι αυξάνονταν οι κίνδυνοι διατάραξης της μεσοπρόθεσμης σταθερότητας των τιμών προς τα άνω. Η αξιολόγηση αυτή επιβεβαιωνόταν και από τη νομισματική ανάλυση, με δεδομένη την ταχεία νομισματική και πιστωτική επέκταση σε συνδυασμό με την ήδη άφθονη ρευστότητα. Προς το τέλος του 2005, με βάση την τακτική διασταύρωση της οικονομικής ανάλυσης με τη νομισματική ανάλυση διαφάνηκε ότι ήταν αναγκαία η προσαρμογή της χαλαρής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι εν λόγω κίνδυνοι. Γι' αυτό και την 1η Δεκεμβρίου 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, μετά από δύομισι περίπου έτη κατά τα οποία είχαν διατηρηθεί αμετάβλητα.

Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο είναι σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, όπως καταγράφουν έρευνες συγκυρίας και δείκτες των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αυτό έχει συμβάλει ώστε να διατηρηθούν σε χαμηλό επίπεδο τα ασφάλιστρα κινδύνου που ενσωματώνονται στα ονομαστικά επιτόκια για όλες τις διάρκειες και κατ' επέκταση έχει συντελέσει στη διαμόρφωση χαμηλότερων επιτοκίων, τόσο βραχυπρόθεσμων όσο και μακροπρόθεσμων. Ο υψηλός βαθμός αξιοπιστίας της ΕΚΤ και η πολιτική της που είναι προσανατολισμένη στη σταθερότητα έχουν βοηθήσει με αυτό τον τρόπο στη διατήρηση πολύ ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για τους επενδυτές, υποστηρίζοντας έτσι την οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Επίσης έχουν περιφρουρήσει την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, κάτι που έχει πολύ μεγάλη σημασία για όλους τους κατοίκους της ζώνης του ευρώ, ιδίως για εκείνους που έχουν χαμηλά εισοδήματα. Είναι απαραίτητο να διαφυλαχθεί αυτό το πλεονέκτημα της ζώνης του ευρώ. Προς το σκοπό αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά όλες τις συναφείς εξελίξεις ώστε να εξασφαλίσει ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ένα μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο ορίζοντα θα παραμείνουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

Η επιτυχία της ONE εξαρτάται επίσης από την άσκηση διατηρήσιμων δημοσιονομικών πολιτικών και από την εφαρμογή συνολικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα αποσκοπούν στην ενίσχυση των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της οικονομίας. Ένας τέτοιος συνδυασμός πολιτικών όχι μόνο προάγει τη συνοχή και την ευελιξία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, αλλά και στηρίζει τη νομισματική πολιτική στο έργο της, που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, ενισχύοντας έτσι την αποτελεσματικότητά της και συμβάλλοντας στη διατηρήσιμη αύξηση του προϊόντος και της απασχόλησης.

Η τήρηση των συμφωνημένων δημοσιονομικών κανόνων ενισχύει τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, η οποία έχει κρίσιμη σημασία ιδίως εν όψει της γήρανσης του πληθυσμού και των αναμενόμενων συνεπειών της για τα δημόσια οικονομικά. Γι' αυτό ακριβώς και το Ευρωσύστημα ανέκαθεν υποστήριζε ένθερμα το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η απαρέγκλιτη και ομοιόμορφη εφαρμογή των αναθεωρημένων κανόνων συμβάλλει στη δημοσιονομική πειθαρχία και βοηθά στην αποκατάσταση της αξιοπιστίας του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ και της εμπιστοσύνης στην άσκηση συνετών δημοσιονομικών πολιτικών. Η αξιόπιστη κατάρτιση και η έγκαιρη υποβολή των στατιστικών στοιχείων για τα δημόσια οικονομικά είναι επίσης απαραίτητες για το ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο και για την αποτελεσματική λειτουργία της αμοιβαίας εποπτείας.

Τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί κάποια πρόοδος προς τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, αλλά η ενδιάμεση αναθεώρηση της στρατηγικής της Λισσαβόνας το Μάρτιο του 2005 έδειξε ότι χρειάζονται πολύ μεγαλύτερες προσπάθειες προκειμένου να διευρυνθούν οι δυνατότητες της Ευρώπης να επιτύχει οικονομική ανάπτυξη και άνοδο της απασχόλησης. Οι πιο ευέλικτες αγορές εργασίας και προϊόντων και χρηματοπιστωτικές αγορές ενθαρρύνουν την αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων, ενώ ένα ευνοϊκό επιχειρηματικό περιβάλλον ενισχύει την ικανότητα εισαγωγής καινοτομιών, επενδύσεων και δημιουργίας θέσεων εργασίας. Υπάρχει επίσης η πρόκληση που συνδέεται με την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς υπηρεσιών, που θα επιτρέψει στις επιχειρήσεις να επωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας και από την αυξανόμενη αποτελεσματικότητα της οικονομίας. Γενικότερα, ο καλύτερος τρόπος για να αξιοποιηθούν πλήρως οι ευκαιρίες που δημιουργούν η παγκοσμιοποίηση και η ραγδαία εξέλιξη της τεχνολογίας είναι να δρομολογηθούν και να επιταχυνθούν οι διαρθρωτικές αλλαγές. Με αυτό τον τρόπο διανοίγονται οι καλύτερες προοπτικές για τη μελλοντική ευημερία των Ευρωπαίων πολιτών.

Το Ευρωσύστημα παρακολουθεί με πολλή προσοχή τις εξελίξεις που αφορούν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση συμβάλλει στην ομαλή εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, καθώς και στην αποτελεσματική κατανομή των οικονομικών πόρων και κατ' επέκταση στην οικονομική ανάπτυξη. Συνδέεται στενά με το καθήκον του Ευρωσυστήματος να διαφυλάσσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και είναι επίσης σημαντική για την αποτελεσματική και απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Το Σεπτέμβριο του 2005 η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά έκθεση με σύνολο δεικτών που μετρούν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στη ζώνη του ευρώ. Αυτοί οι δείκτες υποδήλωναν αύξηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, αν και όχι στον ίδιο βαθμό στα διάφορα τμήματα της αγοράς. Τέλος, η ΕΚΤ, με επιφύλαξη του πρωταρχικού της σκοπού που είναι η σταθερότητα των τιμών, στηρίζει τους γενικούς στόχους της ΕΕ, στους οποίους συγκαταλέγεται η χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

Πλήρης ενοποίηση έχει ήδη επιτευχθεί στον τομέα των συστημάτων διακανονισμού σε συνεχή χρόνο, μέσω του συστήματος TARGET. Το Ευρωσύστημα ενεργά προετοιμάζει το σύστημα TARGET2, το οποίο θα προσφέρει αναβαθμισμένες υπηρεσίες και ένα νέο πλαίσιο τιμολόγησης για τις βασικές υπηρεσίες. Το TARGET2 θα τεθεί σε λειτουργία στις 19 Νοεμβρίου 2007 για την πρώτη ομάδα χωρών που θα μεταπέσουν στο νέο σύστημα. Όλες οι κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στο TARGET2, μαζί με τις εθνικές τραπεζικές κοινότητες, αναμένεται να χρησιμοποιούν το νέο σύστημα από το Μάιο του 2008 το αργότερο.

Όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας, η δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών (Single Euro Payments Area – SEPA) παραμένει στόχος νευραλγικής σημασίας. Εντός του SEPA, οι συναλλασσόμενοι θα μπορούν να πραγματοποιούν πληρωμές σε όλη τη ζώνη του ευρώ από έναν και μόνο τραπεζικό λογαριασμό, χρησιμοποιώντας ένα κοινό σύνολο μέσων

πληρωμής, με την ίδια αποτελεσματικότητα και ασφάλεια όπως και στις πληρωμές εντός της χώρας τους. Προβλέπεται ότι αυτή η επιλογή θα είναι διαθέσιμη στους πολίτες έως το 2008 το αργότερο. Το Ευρωσύστημα υποστηρίζει αμέριστα αυτή την καταληκτική ημερομηνία, η τήρηση της οποίας προϋποθέτει την ισχυρή δέσμευση όλων των ενδιαφερομένων.

Μετά την υπογραφή της Συνθήκης για το Σύνταγμα της Ευρώπης (Ευρωπαϊκό Σύνταγμα) τον Οκτώβριο του 2004, τα κράτη-μέλη άρχισαν τις απαραίτητες διαδικασίες για την κύρωσή της. Επί του παρόντος, το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα έχει κυρωθεί ή πρόκειται σύντομα να κυρωθεί σε 15 κράτη-μέλη. Στη Γαλλία και την Ολλανδία το Σύνταγμα δεν συγκέντρωσε την πλειοψηφία στα σχετικά δημοψηφίσματα. Κατά την άποψη της ΕΚΤ, το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα αποσαφηνίζει το νομικό και θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ και αυξάνει την ικανότητα της Ένωσης να δρα τόσο στο ευρωπαϊκό όσο και στο διεθνές επίπεδο, ενώ παράλληλα επιβεβαιώνει το υπάρχον νομισματικό πλαίσιο. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η διαδικασία κυρώσεως δεν επηρεάζει τη λειτουργία της Νομισματικής Ένωσης ούτε τη σταθερότητα του ευρώ. Η ΕΚΤ, είτε υπό την παρούσα Συνθήκη είτε υπό το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα, θα συνεχίσει να διασφαλίζει την αξιοπιστία του ευρώ και να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών, ως προϋπόθεση για ένα μη πληθωριστικό μακροοικονομικό περιβάλλον που συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη και στη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Το 2005 τέσσερα κράτη-μέλη της ΕΕ εντάχθηκαν στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ) με την προοπτική να ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ όταν θα έχουν επιτύχει διαρκή σύγκλιση με βάση όλα τα σχετικά κριτήρια. Η ΕΚΤ, όπως και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, θα εκδώσει την τακτική διετή της έκθεση για τη σύγκλιση το φθινόπωρο του 2006. Αξίζει να υπογραμμιστεί ότι κάθε κράτος-μέλος θα κριθεί χωριστά σύμφωνα με τις οικονομικές και νομισματικές επιδόσεις του, με πλήρη σεβασμό προς την αρχή της ίσης μεταχείρισης. Υπό αυτές τις συνθήκες, η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ θα είναι ευεργετική τόσο για

τα σημερινά μέλη της όσο και για τις νεοεντασσίμενες σ' αυτή χώρες.

Το 2005 τα οικονομικά αποτελέσματα της ΕΚΤ εμφάνισαν πλεόνασμα ύψους 992 εκατ. ευρώ. Σχηματίστηκε ισόποση πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, με αποτέλεσμα τα καθαρά λογιστικά δηλωμένα κέρδη της χρήσης να διαμορφωθούν ακριβώς στο μηδέν. Η πρόβλεψη θα χρησιμεύει για την κάλυψη ζημιών από τους παραπάνω κινδύνους, ιδίως ζημιών από αποτίμηση που δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το πλεόνασμα του 2005 σημειώθηκε μετά από καθαρή ζημία ύψους 1.636 εκατ. ευρώ κατά το 2004, η οποία οφειλόταν κυρίως στην ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Το 2005 το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου.

Ο συνολικός αριθμός θέσεων εργασίας σύμφωνα με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ για το 2005 ήταν 1.369,5 σε ισοδύναμες θέσεις πλήρους απασχόλησης, έναντι 1.362,5 το 2004. Στο τέλος του 2005 ο αριθμός των υπαλλήλων που απασχολούσε η ΕΚΤ με μόνιμη σύμβαση ή σύμβαση ορισμένου χρόνου διάρκειας τουλάχιστον ενός έτους ήταν 1.360, που αντιστοιχούσε σε 1.351 ισοδύναμες θέσεις πλήρους απασχόλησης. Μετά τις 15 Μαΐου 2005 η ΕΚΤ άρχισε να δέχεται αιτήσεις από πολίτες των δύο εντασσίμενων χωρών, της Βουλγαρίας, και της Ρουμανίας. Η εφαρμογή της νέας στρατηγικής για το ανθρώπινο δυναμικό που ξεκίνησε το 2004 συνεχίστηκε και στη διάρκεια του 2005. Εκτός από την προώθηση της κινητικότητας, η στρατηγική δίνει έμφαση και στην ανάπτυξη διοικητικών ικανοτήτων εντός της ΕΚΤ και στη διαρκή απόκτηση και ανάπτυξη δεξιοτήτων και προσόντων από τα μέλη του προσωπικού. Επιπλέον, οι έξι αξίες που αναγνωρίστηκαν το 2004 ενσωματώθηκαν σταδιακά στις πολιτικές για το ανθρώπινο δυναμικό και θα συνεχίσουν να καθοδηγούν όλα τα μέλη του προσωπικού στην καθημερινή τους εργασία.

Ζητήματα ανθρώπινου δυναμικού εξετάζονται επίσης και σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Με

σκοπό την περαιτέρω προώθηση της συνεργασίας και του ομαδικού πνεύματος μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ σ' αυτό τον τομέα, το Διοικητικό Συμβούλιο θέσπισε τη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό το 2005. Με την επιφύλαξη θεμάτων που υπάρχουν στην αποκλειστική αρμοδιότητα των εθνικών κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ, η Διάσκεψη θα δίνει τη δυνατότητα για ανταλλαγή πείρας, τεχνογνωσίας και πληροφοριών σε θέματα που αφορούν τη διαχείριση των ανθρώπινων πόρων και θα βοηθήσει μεταξύ άλλων να αναδειχθούν ευκαιρίες για κοινές επιμορφωτικές δραστηριότητες και να αναπτυχθούν μέτρα για την προώθηση των ανταλλαγών προσωπικού. Η Διάσκεψη, μαζί με την Επιτροπή Επικοινωνιών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, έχει λάβει επίσης εντολή να εφαρμόσει συγκεκριμένα μέτρα για την προβολή της δήλωσης σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2005. Η συγκεκριμενοποίηση της δήλωσης αυτής κατά την καθημερινή εργασία των υπαλλήλων του Ευρωσυστήματος θα είναι μια διαρκώς εξελισσόμενη διαδικασία που θα ενισχύσει το ομαδικό πνεύμα μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

Ως ίδρυμα δημόσιου χαρακτήρα, η ΕΚΤ έχει αναλάβει τη δέσμευση να παρέχει άριστη ποιότητα υπηρεσιών με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Εν όψει αυτής της μόνιμης δέσμευσης, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να εξετάσει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα της ΕΚΤ διεξάγοντας αξιολόγηση του προϋπολογισμού από μηδενική βάση (zero-based budgeting – ZBB), στην οποία συμμετείχαν ενεργά το προσωπικό και τα διοικητικά στελέχη της ΕΚΤ. Με βάση τα πορίσματα της ZBB, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε ότι πολλές θέσεις εργασίας θα μπορούσαν να εξοικονομηθούν ή να ανακαταταχθούν χωρίς να γίνουν απολύσεις. Εφαρμόστηκε προσωρινό πάγωμα προσλήψεων. Η Εκτελεστική Επιτροπή υιοθέτησε σειρά άλλων μέτρων που καλύπτουν ευρύ φάσμα οργανωτικών ζητημάτων τόσο εντός όσο και μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιακών μονάδων της ΕΚΤ και που θα επιτρέψουν στο

ίδρυμα να αυξήσει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητά του. Οι οργανωτικές αλλαγές που αποφασίστηκαν μετά τη ZBB – όπως η αναδιοργάνωση ορισμένων υπηρεσιακών μονάδων προκειμένου να αξιοποιηθούν καλύτερα οι συνέργειες, η συγκέντρωση των εξειδικευμένων γνώσεων και αναλυτικών ικανοτήτων, η απλούστευση των υπηρεσιακών διαδικασιών και η έμφαση στο μεσοπρόθεσμο στρατηγικό προγραμματισμό – υλοποιούνται ήδη σταδιακά. Η ώθηση που δόθηκε από τη ZBB θα ενισχύσει το υψηλό αίσθημα ευθύνης των διευθυντικών στελεχών όσον αφορά την καλύτερη δυνατή χρήση των διαθέσιμων πόρων.

Μετά την επιλογή, που έγινε στις αρχές του 2005, της αρχιτεκτονικής πρότασης για τις μελλοντικές κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επανεξετάσει τις εν γένει απαιτήσεις και την έκταση του έργου. Η φάση τελειοποίησης οδήγησε σε σημαντική μείωση του εκτιμώμενου κόστους κατασκευής. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την

αναθεωρημένη αρχιτεκτονική πρόταση και κήρυξε την έναρξη της μελέτης εφαρμογής το Δεκέμβριο του 2005. Η ΕΚΤ έχει αναλάβει τη δέσμευση να διαχειριστεί και να παρακολουθήσει το έργο με άκρα επιμέλεια όσον αφορά το συνολικό κόστος και την έγκαιρη ολοκλήρωση των ποικίλων φάσεων του έργου.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2006



Jean-Claude Trichet

Δημιουργός

Peter Sauerer

Τίτλος

Großmarkthalle, 2004

Τεχνική

Ξύλο και νήμα

Διαστάσεις

90 x 20 x 15 εκ.

© EKT και Peter Sauerer



ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και το πρώτο εξάμηνο του 2005, εν μέρει εξαιτίας της ανόδου των τιμών του πετρελαίου, της πρόσκαιρης επιβράδυνσης των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών και των επιδράσεων από παλαιότερη ανατίμηση του ευρώ, οι οποίες εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση. Το δεύτερο εξάμηνο του 2005 όμως η επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε και πάλι, ωφελούμενη από τη συνεχιζόμενη έντονη άνοδο της παγκόσμιας ζήτησης, την ισχυρή αύξηση των επιχειρηματικών κερδών και τις ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ – διορθωμένο εν μέρει ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών – αυξήθηκε κατά 1,4% το 2005, έναντι 1,8% το 2004 και 0,7% το 2003. Παρά τις υψηλές και ευμετάβλητες τιμές του πετρελαίου, η οικονομική δραστηριότητα αποδείχθηκε σχετικά ανθεκτική το 2005.

Παρά τις μεγάλες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της ενέργειας, οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες σε ένα περιβάλλον όπου ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης σημείωνε σταδιακή ανάκαμψη αλλά εξακολουθούσε να είναι σχετικά μέτριος. Ειδικότερα, οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν συγκρατημένες. Στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων συνέβαλαν επίσης οι ευνοϊκές εξελίξεις των τιμών των εισαγόμενων μεταποιητικών αγαθών. Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Παρ' όλα αυτά, ο μετρούμενος πληθωρισμός παρέμεινε κάπως αυξημένος το 2005, κυρίως εξαιτίας της έντονης ανόδου των τιμών της ενέργειας και δευτερευόντως λόγω αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας. Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού με βάση τον ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 2,2% το 2005, δηλ. ελαφρά υψηλότερος από το ρυθμό των δύο προηγούμενων ετών (2,1%). Συνέχισαν να επικρατούν κίνδυνοι ανόδου του πληθωρισμού, συνδεδεμένοι ιδίως με το ενδεχόμενο δευτερογενών επιδράσεων από τις

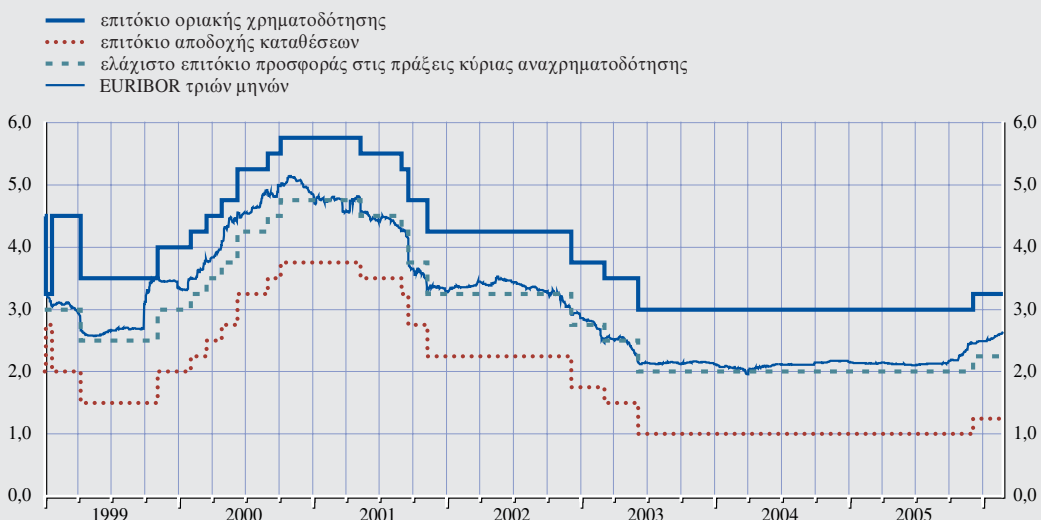
αυξημένες τιμές του πετρελαίου στον καθορισμό των μισθών και των τιμών.

Η νομισματική επέκταση που είχε αρχίσει να επιταχύνεται στα μέσα του 2004 ενισχύθηκε περαιτέρω το 2005, όμως μετριάστηκε κάπως τους τρεις τελευταίους μήνες του έτους. Αυτή η επιτάχυνση αντανάκλασε εν μέρει την αυξητική επίδραση την οποία ασκούν τα χαμηλά επιτόκια στη ζήτηση χρήματος και πιστώσεων. Η έντονη νομισματική επέκταση επαύξησε την ήδη άφθονη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Υπό αυτές τις συνθήκες, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος παρέμεινε αμετάβλητο στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Τους πρώτους μήνες του έτους, η οικονομική ανάλυση έδειχνε ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις παρέμεναν υπό έλεγχο. Ωστόσο, στο πλαίσιο της ταχείας νομισματικής επέκτασης σε συνδυασμό με την άφθονη ρευστότητα, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε ότι απαιτείται επαγρύπνηση για πιθανούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Εξάλλου, οι προβολές για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν προοδευτικά προς τα άνω στη διάρκεια του έτους, εν μέρει επειδή διαφαινόταν ότι η έξαρση των τιμών του πετρελαίου θα διαρκούσε περισσότερο από όσο αρχικά προβλεπόταν, επιβεβαιώνοντας την ύπαρξη κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Το Δεκέμβριο του 2005, η τακτική οικονομική και νομισματική ανάλυση και η διασταύρωση των αποτελεσμάτων τους οδήγησαν στην άποψη ότι ήταν αναγκαία η προσαρμογή της χαλαρής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αντιμετωπιστούν αυτοί οι κίνδυνοι. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε την 1η Δεκεμβρίου 2005 να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, μετά από 2,5 χρόνια κατά τα οποία τα είχε διατηρήσει αμετάβλητα. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων

Διάγραμμα 1 Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος

(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, είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.

κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε σε 2,25%, ενώ τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκαν σε 1,25% και 3,25% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 1).

Εξετάζοντας λεπτομερέστερα τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν το 2005, είναι χρήσιμο να χωρίσουμε το έτος σε δύο εξάμηνα. Όσον αφορά το πρώτο εξάμηνο, τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα τους πρώτους μήνες του 2005 στήριζαν την εκτίμηση ότι η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ που είχε παρατηρηθεί το δεύτερο εξάμηνο του 2004 θα ήταν βραχύβια. Ωστόσο, εξαιτίας κυρίως των επίμονα υψηλών και ευμετάβλητων τιμών του πετρελαίου, η εκτίμηση αυτή έγινε κάπως πιο απαισιόδοξη το β' τρίμηνο του 2005, καθώς παρατηρήθηκε αυξημένη αβεβαιότητα για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης. Έτσι, τον Ιούνιο του 2005 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω συγκριτικά με τις

προβολές του Δεκεμβρίου 2004. Σύμφωνα με τις νέες προβολές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα επιβραδυνόταν από 1,8% το 2004 σε 1,1%-1,7% το 2005 και θα διαμορφωνόταν σε 1,5%-2,5% το 2006. Παρόμοιες ήταν και οι προβλέψεις διεθνών και ιδιωτικών οργανισμών. Ωστόσο, εκτιμήθηκε ότι εξακολουθούν να υπάρχουν οι προϋποθέσεις για την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας, παρά τους κινδύνους επιβράδυνσης που συνδέονταν με την περιορισμένη εμπιστοσύνη των καταναλωτών, τις υψηλές και ευμετάβλητες τιμές του πετρελαίου και τις παγκόσμιες ανισορροπίες. Στον εξωτερικό τομέα, η παγκόσμια οικονομία συνέχιζε να μεγεθύνεται με υψηλό ρυθμό, στηρίζοντας τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Στον εγχώριο τομέα, οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, η ισχυρή άνοδος των επιχειρηματικών κερδών και η αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων δημιουργούσαν θετικό περιβάλλον για τις επενδύσεις. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμενόταν να ωφεληθεί από την προβλεπόμενη αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος υπό συνθήκες εντονότερης ανόδου της απασχόλησης και χαμηλότερου πληθωρισμού. Σύμφωνα πάντως με

αναθεωρημένα στατιστικά στοιχεία (που δημοσιεύθηκαν αργότερα στη διάρκεια του έτους) ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, αν και παρέμεινε μέτριος, παρουσίασε σταδιακή ανάκαμψη το πρώτο εξάμηνο του 2005 (από 0,2% το δ' τρίμηνο του 2004 σε 0,3% και 0,4% το α' και το β' τρίμηνο του 2005 αντίστοιχα), αντανακλώντας κυρίως την αυξημένη συμβολή των καθαρών εξαγωγών.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ μειώθηκε σε 2,0% κατά μέσο όρο το πρώτο εξάμηνο του 2005, από 2,3% περίπου το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Η μείωση αυτή όμως αντανακλούσε κυρίως την επίδραση της βάσης σύγκρισης. Η έξαρση των τιμών του πετρελαίου εξακολουθούσε να ασκεί σημαντικές ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Ωστόσο, οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμεναν συγκρατημένες και έτσι δεν υπήρχαν ενδείξεις για τη συσσώρευση εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων στη ζώνη του ευρώ. Κατόπιν τούτου, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2005 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 1,8% και 2,2% το 2005 και μεταξύ 0,9% και 2,1% το 2006. Μολονότι σύμφωνα με το βασικό σενάριο των εν λόγω προβολών οι εγχώριες ανοδικές πιέσεις στον πυρήνα του πληθωρισμού παρέμεναν συγκρατημένες, επισημαίνονταν κίνδυνοι προς τα άνω απόκλισης από τις προβολές, οι οποίοι συνδέονταν ειδικότερα με τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου και με δυνητικές αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμιζε την ανάγκη συνεχούς επαγρύπνησης για δυνητικές δευτερογενείς επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στη διαδικασία καθορισμού των μισθών και των τιμών.

Η επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης που είχε ξεκινήσει στα μέσα του 2004 συνεχίστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2005. Αντίθετα με ό,τι είχε συμβεί κατά την προηγούμενη περίοδο έντονης νομισματικής επέκτασης (από το 2001 έως τα μέσα του 2003), η αύξηση της ποσότητας χρήματος προερχόταν κυρίως από τις πιο ρευστές

συνιστώσες του M3 και συνδεόταν, από την πλευρά των παραγόντων μεταβολής του M3, με την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούσαν εν πολλοίς την αυξητική επίδραση των ιστορικά χαμηλών επιτοκίων της ζώνης του ευρώ. Εξαιτίας της έντονης ανόδου του M3 τα τελευταία χρόνια, η διαθέσιμη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ ήταν πολύ μεγαλύτερη από ό,τι απαιτείται για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης. Εξάλλου, η ζήτηση στεγαστικών δανείων παρέμενε υψηλή, συμβάλλοντας στην έντονη αύξηση των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες περιοχές της ζώνης του ευρώ, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σημείωνε σταδιακή ανάκαμψη.

Συνεκτιμώντας αυτούς τους παράγοντες, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι, παρόλο που ήταν σκόπιμο να διατηρηθούν τα επιτόκια στα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα υπό συνθήκες υποτονικών εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων, η διασταύρωση των πορισμάτων της οικονομικής και της νομισματικής ανάλυσης συνηγορούσε υπέρ της ανάγκης συνεχούς επαγρύπνησης σε σχέση με τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Στο πλαίσιο αυτό, παρακολουθούνταν πολύ προσεκτικά οι εξελίξεις των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2005 η οικονομική ανάλυση επιβεβαίωνε σταδιακά την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας όπως αναμενόταν με βάση τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2005. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το γ' τρίμηνο του 2005 έναντι του προηγούμενου τριμήνου επιταχύνθηκε σε 0,7%. Επιπλέον, εξακολουθούσαν να υπάρχουν οι προϋποθέσεις για τη συνέχιση της ανάπτυξης που είχαν εντοπιστεί σε προηγούμενες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Με βάση αυτά τα δεδομένα, οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο του 2005 προέβλεπαν ρυθμό αύξησης

του πραγματικού ΑΕΠ 1,2%-1,6% το 2005 και 1,4%-2,4% το 2006 και το 2007, δηλ. αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε γενικές γραμμές σύμφωνη με τις προβολές του Ιουνίου. Παρόμοια εικόνα έδιναν και οι προβλέψεις των διεθνών και ιδιωτικών οργανισμών. Συγχρόνως, εξακολουθούσαν να υπάρχουν κίνδυνοι επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, οι οποίοι συνδέονταν κυρίως με τις απροσδόκητα υψηλές τιμές του πετρελαίου, τις παγκόσμιες ανισορροπίες και την χαμηλή ακόμη, αν και αυξανόμενη, εμπιστοσύνη των καταναλωτών.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, οι ρυθμοί του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκαν σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα του 2% το δεύτερο εξάμηνο του 2005 και κορυφώθηκαν στο 2,6% το Σεπτέμβριο, κυρίως εξαιτίας της αύξησης των τιμών της ενέργειας. Επιπλέον, σε αντίθεση με ό,τι αναμενόταν τους προηγούμενους μήνες του έτους, γινόταν ολοένα εμφανέστερο ότι η άνοδος των τιμών του πετρελαίου θα ήταν αρκετά παρατεταμένη. Ενώ σύμφωνα με τις προβολές και τις προβλέψεις που ήταν διαθέσιμες στις αρχές του 2005 αναμενόταν σχετικά έντονη μείωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ για το 2006, οι εκτιμήσεις αυτές άλλαξαν σημαντικά στη διάρκεια του έτους. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2005 εθεωρείτο πιθανό ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ να παραμείνει άνω του 2% για το 2006, ακόμη και με την παραδοχή ότι οι μισθολογικές αυξήσεις θα εξακολουθούσαν να είναι συγκρατημένες. Ειδικότερα, οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2005 εκτιμούσαν ότι ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί σε 1,6%-2,6% το 2006 και σε 1,4%-2,6% για το 2007. Παρόμοια εικόνα προέκυπτε και από προβλέψεις διεθνών και ιδιωτικών οργανισμών. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωνε ότι εξακολουθούσαν να υπάρχουν κίνδυνοι προς τα άνω απόκλισης από το εν λόγω σενάριο.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2005, η νομισματική ανάλυση συνέχισε να υποδηλώνει ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα. Η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με όλους τους εύλογους δείκτες ήταν άφθονη. Επιπλέον, η επιτάχυνση

της αύξησης της ποσότητας χρήματος που παρατηρήθηκε από τα μέσα του 2004 έγινε εντονότερη το γ' τρίμηνο του 2005. Στην αύξηση του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 συνέχισαν να συμβάλλουν κυρίως οι πιο ρευστές συνιστώσες του, σε περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων. Εξάλλου, η επέκταση του δανεισμού – ιδίως με τη μορφή ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων – παρέμεινε ιδιαίτερα ισχυρή. Σε αυτό το πλαίσιο, οι εξελίξεις των τιμών στις αγορές κατοικιών ήταν ανάγκη να παρακολουθούνται προσεκτικά.

Κατόπιν τούτου, το δεύτερο εξάμηνο του 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέφραζε ολοένα εντονότερες ανησυχίες για την ύπαρξη κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών και υπογράμμισε την ανάγκη έντονης επαγρύπνησης όσον αφορά την εξέλιξη των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Πράγματι πριν από το Δεκέμβριο κρίθηκε αναγκαία η προσαρμογή της χαλαρής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, εν όψει των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών τους οποίους είχε επισημάνει η οικονομική ανάλυση και είχε επιβεβαιώσει η νομισματική ανάλυση. Με αυτά τα δεδομένα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε την 1η Δεκεμβρίου να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτίμησε ότι η απόφαση αυτή θα συμβάλει ώστε οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ να παραμείνουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Η εν λόγω σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό αποτελεί προϋπόθεση προκειμένου η νομισματική πολιτική να συμβάλει συνεχώς στην οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Μετά την απόφαση της 1ης Δεκεμβρίου 2005, τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ για όλες τις διάρκειες παρέμειναν πολύ χαμηλά τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους. Κατά συνέπεια, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συνέχισε να είναι χαλαρή και να στηρίζει σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα και τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά όλες τις εξελίξεις σε σχέση με τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

ΣΥΝΕΧΙΣΤΗΚΕ Η ΕΝΤΟΝΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

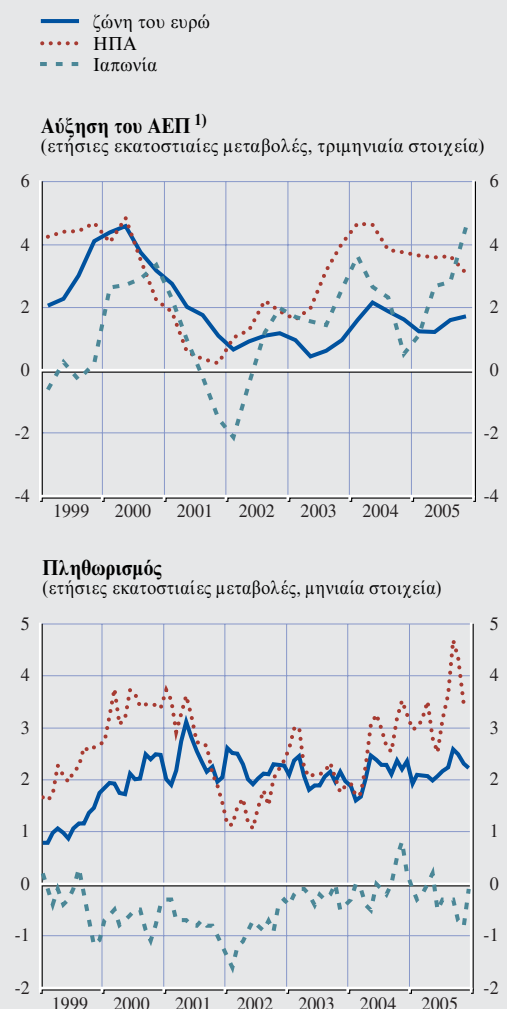
Το 2005 η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να επεκτείνεται με ταχύ ρυθμό, σημειώνοντας ελαφρά μόνο επιβράδυνση σε σύγκριση με τον εξαιρετικά υψηλό ρυθμό του 2004. Όπως και το 2004, η ανάπτυξη ήταν ιδιαίτερα έντονη στην Ασία. Ειδικότερα, η οικονομία της Κίνας συνέχισε να επεκτείνεται με σχεδόν αδιάπτωτο ρυθμό, ενώ η οικονομική δραστηριότητα στην Ιαπωνία επιταχύνθηκε. Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα δέχθηκε και πάλι θετική επίδραση από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και από την ισχυρή άνοδο της κερδοφορίας των επιχειρήσεων σε πολλές χώρες. Στην επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας εξακολούθησε να συμβάλλει η ταχύρρυθμη μεγέθυνση της οικονομίας των ΗΠΑ.

Αντικατοπτρίζοντας σε μεγάλο βαθμό την έντονη επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας και την αυξημένη ζήτηση ενέργειας, σε συνδυασμό με τη σταδιακή διάβρωση της εφεδρικής παραγωγικής δυναμικότητας σε ολόκληρη την αλυσίδα της προσφοράς πετρελαίου, οι τιμές του πετρελαίου εξακολούθησαν να αυξάνονται κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους και η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent έφθασε στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 67,5 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι στις αρχές Σεπτεμβρίου. Πάντως, η επίδραση από τις αυξημένες τιμές του πετρελαίου στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό παγκοσμίως φαίνεται μέχρι στιγμής σχετικά περιορισμένη. Μολονότι ο μετρούμενος ΔTK επηρεάστηκε από την αύξηση των τιμών της ενέργειας, οι ανοδικές πιέσεις σε σχέση με τον πυρήνα του πληθωρισμού παρέμειναν αρκετά συγκρατημένες στις περισσότερες χώρες. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο ετήσιος ρυθμός του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΔTK ήταν 2,7% για το σύνολο του 2005.

Στις ΗΠΑ η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε ταχύρρυθμα το 2005. Το πραγματικό ΑΕΠ σημείωσε άνοδο κατά 3,5% στο σύνολο του έτους. Στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

συνέβαλαν η συνεχιζόμενη δυναμική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδυτικών δαπανών, ενώ το καθαρό εμπορικό ισοζύγιο είχε μικρή αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη. Η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ανθηρή κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, υποβοηθούμενη από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την άνοδο των τιμών των κατοικιών και τη διαρκή βελτίωση της απασχόλησης. Καθώς οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν σχετικά

Διάγραμμα 2 Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες



Πηγές: Εθνικά στοιχεία, ΤΔΔ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Για τη ζώνη του ευρώ χρησιμοποιούνται στοιχεία της Eurostat. Για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία χρησιμοποιούνται εθνικά στοιχεία. Τα στοιχεία για το ΑΕΠ έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

συγκρατημένες, η άνοδος των τιμών της ενέργειας μετρίασε την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, μειώνοντας περαιτέρω το ήδη χαμηλό ποσοστό ιδιωτικής αποταμίευσης. Παράλληλα, το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος αυξήθηκε περαιτέρω το 2005. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν ραγδαία, ενισχυόμενες από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων. Παρά τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και την αύξηση του κόστους των πρώτων υλών, οι συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις σε συνδυασμό με την ισχυρή, καίτοι επιβραδυνόμενη, αύξηση της παραγωγικότητας συνέβαλαν στη διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους κατά τη διάρκεια του έτους.

Το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών των ΗΠΑ εξακολούθησε να επιδεινώνεται το 2005, καθώς το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών έφθασε στο ιστορικό υψηλό επίπεδο 6,4% του ΑΕΠ. Η αύξηση των εισαγωγών υπερέβη την αντίστοιχη των εξαγωγών, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί περαιτέρω το έλλειμμα του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών.

Οι τιμές καταναλωτή παρουσίασαν πρόσκαιρη ανάκαμψη το γ' τρίμηνο του έτους λόγω της αρνητικής επίδρασης των τυφώνων, που προκάλεσαν διακοπή της παραγωγής, και της παρατεταμένης ανόδου των τιμών της ενέργειας. Ωστόσο, οι πιέσεις επί των τιμών υποχώρησαν προς το τέλος του έτους, οπότε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ έφθασε το 3,4%. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρέμεινε σχετικά συγκρατημένος και διαμορφώθηκε στο 2,2%. Παρά την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και του κόστους των πρώτων υλών καθώς και την αρνητική επίδραση των τυφώνων, η ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και η μέτρια άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος βοήθησαν να διατηρηθούν υπό έλεγχο οι πιέσεις επί των τιμών ενώ συγχρόνως οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν συγκρατημένες.

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

των ΗΠΑ αύξησε το επιτόκιο-στόχο της κεντρικής τράπεζας κατά 200 μονάδες βάσης το 2005. Η αύξηση αυτή πραγματοποιήθηκε σε οκτώ διαδοχικά στάδια, 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, και το επιτόκιο-στόχος διαμορφώθηκε σε 4,25% στο τέλος του έτους. Στη δήλωσή της μετά την τελευταία συνεδρίαση του έτους η FOMC ανέφερε ότι πιθανώς θα χρειαζόταν κάποια περαιτέρω μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προς περιοριστική κατεύθυνση με μικρά και σταθερά βήματα. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε κατά το δημοσιονομικό έτος 2005 συγκριτικά με το 2004, κυρίως λόγω των αυξημένων εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων. Το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο 2,6% του ΑΕΠ το δημοσιονομικό έτος 2005.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το 2005 και το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό υψηλότερο του δυνητικού επί δεύτερο συναπτό έτος (2,8%, έναντι 2,3% το 2004). Η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε έντονα στις αρχές του 2005, υποβοηθούμενη από την ισχυρή επέκταση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων (εκτός κατοικιών). Η ισχυρή αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης αντικατόπτριζε τη συνεχή βελτίωση των εισοδημάτων και της απασχόλησης, ενώ η ραγδαία άνοδος των κεφαλαιακών δαπανών εκτός των επενδύσεων σε κατοικίες δεχόταν ώθηση από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, τα εύρωστα επιχειρηματικά κέρδη, τη βελτίωση των δημοσιονομικών θέσεων και την αντικατάσταση των πεπαλαιωμένου κεφαλαιακού εξοπλισμού. Ενώ η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε ο κυριότερος προωθητικός παράγοντας της οικονομικής ανάπτυξης το 2005, προς το τέλος του έτους διαφάνηκαν κάποιες πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης των εξαγωγών (κυρίως προς την Κίνα). Κατά τη διάρκεια του έτους ο τραπεζικός τομέας ωφελήθηκε από τη σταδιακή βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και των συνθηκών όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο.

Οι ανησυχίες σχετικά με τη μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών υποχώρησαν περαιτέρω το

2005. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών καταναλωτή ήταν ελαφρώς αρνητικός για το σύνολο του έτους (-0,3% έναντι 0,0% το 2004), ενώ προς το τέλος του έτους ανακόπηκε η πτωτική πορεία των τιμών καταναλωτή χωρίς τις τιμές των νωπών ειδών διατροφής. Η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας διατήρησε το στόχο της για το υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα σε αυτήν στα 30-35 τρισεκ. γιεν το 2005. Ωστόσο, προς τα τέλη του έτους δήλωσε ότι στη διάρκεια του οικονομικού έτους 2006 πιθανώς θα εγκαταλείψει την πολιτική ποσοτικής χαλάρωσης (την οποία εφαρμόζει από το Μάρτιο του 2001) σε περίπτωση που θα επαληθευθούν οι ευνοϊκές προβλέψεις για την εξέλιξη των τιμών (η Τράπεζα της Ιαπωνίας έχει δηλώσει ότι προϋπόθεση για την άρση της τρέχουσας στρατηγικής της για τη νομισματική πολιτική είναι να σημειωθεί συνεχής αύξηση των τιμών καταναλωτή).

Στις χώρες της Ασίας εκτός της Ιαπωνίας η ανάπτυξη, αν και παρέμεινε ισχυρή, επιβραδύνθηκε κάπως το 2005 συγκριτικά με τους πολύ υψηλούς ρυθμούς του προηγούμενου έτους, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της εξωτερικής ζήτησης, της λιγότερο έντονης εγχώριας ζήτησης και της ανόδου των τιμών του πετρελαίου. Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, οι αυξημένες τιμές του πετρελαίου προκάλεσαν υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού σε διάφορες μεγάλες οικονομίες της περιοχής – με εξαίρεση την Κίνα – και οι νομισματικές αρχές άρχισαν να αυξάνουν σταδιακά τα επιτόκια. Η οικονομία της Κίνας συνέχισε να μεγεθύνεται έντονα, υποβοηθούμενη από την έντονη εξωτερική ζήτηση αλλά και την ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Η άσκηση μακροοικονομικών πολιτικών προς περιοριστική κατεύθυνση ανέκοψε την ορμή των επενδύσεων, ιδιαίτερα στον τομέα των ακινήτων, και σταθεροποίησε τον πληθωρισμό. Η μετάβαση προς ένα πιο ευέλικτο (αλλά και πάλι αυστηρά ελεγχόμενο) συναλλαγματικό καθεστώς τον Ιούλιο του 2005 δεν φαίνεται να επέδρασε σημαντικά στην οικονομία. Το Δεκέμβριο, μετά την πρώτη ολοκληρωμένη οικονομική έρευνα για το σύνολο της χώρας, η εθνική στατιστική υπηρεσία της Κίνας αναθεώρησε προς τα άνω το επίπεδο του ΑΕΠ για το 2004 κατά 2,3 τρισεκ.

γιουάν ή 16,8% σε σχέση με προηγούμενα στοιχεία για το ονομαστικό ΑΕΠ. Αναθεώρησε επίσης τα στοιχεία για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ από το 1993 και εξής, τα οποία αυξήθηκαν γύρω στη μισή εκατοστιαία μονάδα κατά μέσο όρο. Η αναθεώρηση προήλθε κυρίως από τη βελτιωμένη καταγραφή του τομέα των υπηρεσιών της Κίνας, το μέγεθος του οποίου ήταν εντέλει σχεδόν 50% μεγαλύτερο από ό,τι υπολογιζόταν. Στο σύνολο του 2005, το ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε κατά 9,9%.

Στη Λατινική Αμερική, η οικονομική κατάσταση εξακολούθησε να βελτιώνεται σταθερά, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2004. Η περιοχή ωφελήθηκε από το ευνοϊκότατο εξωτερικό περιβάλλον και τις αυξημένες τιμές των βασικών εμπορευμάτων, που επέτρεψαν να μειωθεί η ευπάθεια στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Στην ανάπτυξη της περιοχής συμβάλλει κυρίως η ταχεία αύξηση των εξαγωγών, παράλληλα όμως σημειώνεται βελτίωση στην καταναλωτική ζήτηση και διανοίγονται ευκαιρίες για νέες επενδύσεις. Η Αργεντινή κατέγραψε ταχείς ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στις δύο μεγαλύτερες χώρες της περιοχής, τη Βραζιλία και το Μεξικό, ήταν μέτριος.

ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΕΝΤΟΝΑ ΤΟ 2005

Το 2005 οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν έξαρση επί δεύτερο συναπτό έτος. Η τιμή του αργού πετρελαίου Brent κορυφώθηκε στο πρωτοφανές υψηλό επίπεδο των 67,5 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι στις αρχές Σεπτεμβρίου. Στη συνέχεια οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν κάπως και στο τέλος του έτους διαμορφώθηκαν στα 58 δολ. ΗΠΑ. Κατά μέσο όρο για το σύνολο του 2005, η τιμή του εμπλουτισμένου αργού πετρελαίου Brent ήταν 55 δολ. ΗΠΑ, κατά 45% υψηλότερη σε σχέση με το μέσο όρο του 2004.

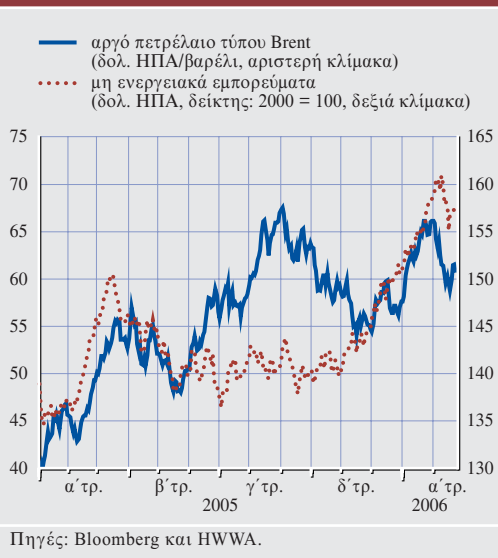
Μολονότι η αύξηση της ζήτησης πετρελαίου υποχώρησε το 2005, διαβρώθηκε σταδιακά η εφεδρική παραγωγική δυναμικότητα σε ολόκληρη την αλυσίδα της προσφοράς. Οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν εξαιρετικά

ευαίσθητες στις μεταβολές των συνθηκών προσφοράς και ζήτησης. Η περιορισμένη αύξηση της προσφοράς πετρελαίου από χώρες εκτός του ΟΠΕΚ προκάλεσε εντάσεις στα θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς πετρελαίου. Η αύξηση της παραγωγής από την Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (την κύρια εκτός ΟΠΕΚ πηγή προσφοράς πετρελαίου τα προηγούμενα έτη) επιβραδύνθηκε και η παραγωγή πετρελαίου της Βόρειας Θάλασσας μειώθηκε το 2005. Επιπλέον, ακραία καιρικά φαινόμενα (τυφώνες) προκάλεσαν διακοπή της παραγωγής πετρελαίου των ΗΠΑ στον Κόλπο του Μεξικού. Ως εκ τούτου αυξήθηκε η ζήτηση πετρελαίου του ΟΠΕΚ. Ωστόσο, η αύξηση της παραγωγής του ΟΠΕΚ δεν κατόρθωσε να επιφέρει υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των τιμών, καθώς η συρρίκνωση της εφεδρικής παραγωγικής δυναμικότητας του ΟΠΕΚ προκαλούσε ανησυχία στους συμμετέχοντες στην αγορά σχετικά με την έλλειψη αποθεμάτων ασφαλείας σε περίπτωση μελλοντικής διακοπής του εφοδιασμού.

Η αυξανόμενη ζήτηση προϊόντων διύλισης πετρελαίου συρρίκνωσε την εφεδρική παραγωγική δυναμικότητα και αύξησε τις περιπτώσεις συμφόρησης λόγω στενότητας των εγκαταστάσεων διύλισης βαρέων και υψηλής περιεκτικότητας σε θείο τύπων αργού πετρελαίου. Η αναντιστοιχία ποιότητας μεταξύ της οριακής μονάδας προσφοράς και της οριακής μονάδας ζήτησης συνέβαλε στην άνοδο των τιμών των ελαφρών και χαμηλής περιεκτικότητας σε θείο τύπων αργού πετρελαίου, όπως το Brent. Οι γεωπολιτικές ανησυχίες για την ασφάλεια του εφοδιασμού με πετρέλαιο στο μέλλον άσκησαν πρόσθετες πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου, καθώς εκδηλώθηκαν (νέες) απειλές σε διάφορες πετρελαιοπαραγωγούς χώρες.

Οι διεθνείς τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων, όπως μετρούνται με το δείκτη του Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA), οι οποίες ακολουθούν ανοδική πορεία από το 2003 και εξής, κορυφώθηκαν το Μάρτιο του 2005. Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων υποχώρησαν κάπως τον Απρίλιο και το Μάιο και σταθεροποιήθηκαν σε γενικές γραμμές τους επόμενους έξι μήνες. Το Νοέμβριο

Διάγραμμα 3 Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



του 2005 όμως σημείωσαν νέα έξαρση. Σε δολάρια ΗΠΑ, οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων στο σύνολό τους σημείωσαν αύξηση 9,5% κατά μέσο όρο το 2005. Οι τιμές του χρυσού το 2005 έφθασαν στο υψηλότερο επίπεδο που έχει σημειωθεί από το 1981 και διαμορφώθηκαν στα 538 δολ. ΗΠΑ ανά ουγγία καθαρού χρυσού το Δεκέμβριο του 2005.

2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΟΥ Μ3 ΕΞΑΚΟΛΟΥΘΗΣΕ ΝΑ ΕΝΙΣΧΥΕΤΑΙ ΣΕ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΧΑΜΗΛΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Η νομισματική επέκταση επιταχύνθηκε σημαντικά το 2005, με κύριο προωθητικό παράγοντα το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, ιδίως κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, αποδυναμώθηκε η επιβραδυντική επίδραση που ασκούσε στην αύξηση του Μ3 η εξομάλυνση της επενδυτικής συμπεριφοράς των κατοίκων της ζώνης του ευρώ (μετά την έντονη προτίμησή τους για ρευστά διαθέσιμα από το 2001 έως τα μέσα του 2003). Συνολικά, η επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης το 2005 επαύξησε την ήδη άφθονη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 4 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



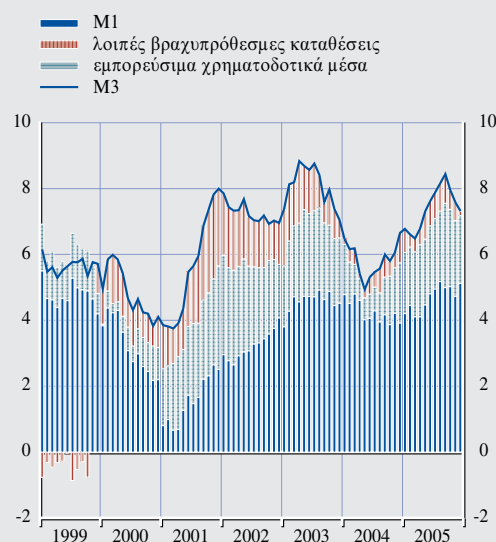
Πηγή: ΕΚΤ.

Ο ρυθμός αύξησης του M3, ο οποίος είχε επιταχυνθεί το δεύτερο εξάμηνο του 2004, παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα τους πρώτους μήνες του 2005. Από τον Απρίλιο του 2005, η νομισματική επέκταση άρχισε και πάλι να επιταχύνεται σημαντικά και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 έφθασε στο 8,0% το γ' τρίμηνο του έτους. Η πιο βραχυχρόνια δυναμική της ποσότητας χρήματος ήταν ιδιαίτερα ισχυρή στα μέσα του έτους, καθώς ο εξαμηνιαίος και ανηγμένος σε ετήσια βάση ρυθμός αύξησης του M3 διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο του 2005 στο υψηλότερο επίπεδο που είχε παρατηρηθεί μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ONE. Το τελευταίο τρίμηνο του 2005 ο ρυθμός ανόδου του M3 παρουσίασε κάποιες ενδείξεις υποχώρησης, αν και παρέμεινε υψηλός (7,8%) σε ετήσια βάση.

Από τις επιμέρους συνιστώσες του M3, τη σημαντικότερη συμβολή στην αύξηση του M3 είχαν τα πιο ρευστά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο στενό νομισματικό μέγεθος M1. Από τους παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του M3, πρωταρχικό ρόλο στην αύξησή του έπαιξαν οι πιστώσεις των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα.

Διάγραμμα 5 Συμβολή στην ετήσια αύξηση του M3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



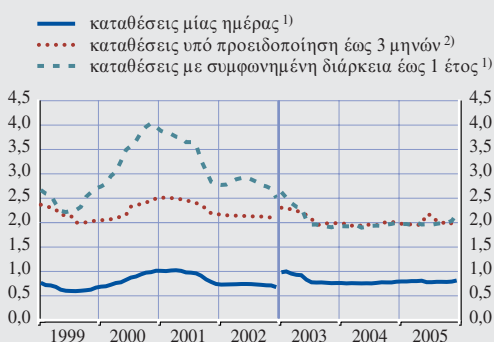
Πηγή: ΕΚΤ.

Και οι δύο αυτές εξελίξεις υποδηλώνουν ότι το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, το οποίο συνεπάγεται χαμηλό κόστος ευκαιρίας των ρευστών διαθεσίμων και μειωμένο κόστος δανεισμού, υπήρξε ο βασικός παράγοντας που ώθησε τη δυναμική της ποσότητας χρήματος το 2005.

Οι παραπάνω εξελίξεις υποδηλώνουν επίσης ότι η σημαντική επιτάχυνση της αύξησης του M3 από τα μέσα του 2004 και εξής ήταν διαφορετικής φύσεως από την αντίστοιχη που είχε παρατηρηθεί από το 2001 μέχρι τους πρώτους μήνες του 2003. Κατά την περίοδο εκείνη, που χαρακτηριζόταν από έντονη οικονομική και χρηματοπιστωτική αβεβαιότητα, η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 συνοδευόταν από σταθερή επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 4). Αντίθετα, η ενίσχυση της δυναμικής της ποσότητας χρήματος που παρατηρείται από τα μέσα του 2004 συνδέεται με επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα και γι' αυτό είναι πιο πιθανό να αντανakλά θεμελιώδεις παράγοντες, ιδίως το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, και όχι

Διάγραμμα 6 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια καταθέσεων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

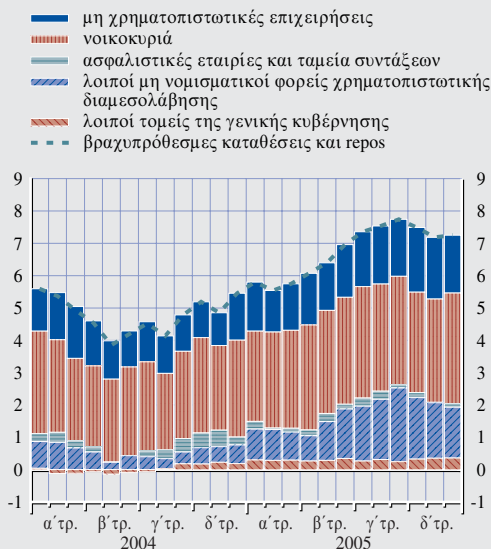
Σημειώσεις: Έως το Δεκέμβριο του 2002 επιτόκια λιανικής. Από τον Ιανουάριο του 2003, επιτόκια των NXI επί νέων καταθέσεων, από το Δεκέμβριο του 2003 και εξής σταθμισμένα. Περισσότερες πληροφορίες για τις στατιστικές σειρές των επιτοκίων των NXI και για τις σταθμίσεις βλ. στο Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2003, Πλαίσιο 2 και Αύγουστος 2004, Πλαίσιο 3 αντίστοιχα.

1) Πριν από το 2003, επιτόκιο για καταθέσεις επιχειρήσεων. Από τον Ιανουάριο του 2003 και εξής, επιτόκιο για καταθέσεις νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

2) Πριν από το 2003, επιτόκιο για καταθέσεις επιχειρήσεων. Από τον Ιανουάριο του 2003 και εξής, επιτόκιο για καταθέσεις νοικοκυριών.

Διάγραμμα 7 Συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα NXI εκτός του Ευρωσυστήματος και της κεντρικής κυβέρνησης.

τόσο την επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων – όπως αυτές που σημειώθηκαν από το 2001 έως τα μέσα του 2003 – υπό συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. (Ανάλυση των βασικών παραγόντων που συνέβαλαν στην αύξηση του M3 από τα μέσα του 2004 και μετά βλ. στο Πλαίσιο 1 με τίτλο “Η διαφορετική φύση της ισχυρής δυναμικής της ποσότητας χρήματος τα τελευταία χρόνια”).

Η εξομάλυνση της επενδυτικής συμπεριφοράς των κατοίκων της ζώνης του ευρώ ύστερα από την έντονη προτίμησή τους για ρευστά διαθέσιμα από το 2001 έως τα μέσα του 2003 συνεχίστηκε σε όλη τη διάρκεια του 2005, αν και με πολύ βραδύ ρυθμό. Παρατηρήθηκε μετατόπιση από στοιχεία του M3 προς πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, γεγονός που επιβράδυνε κάπως το ρυθμό ανόδου του M3, αν και σε πολύ μικρότερη έκταση από ό,τι θα αναμενόταν με βάση ιστορικά παρατηρηθείσες κανονικότητες. Πιο συγκεκριμένα, ο τομέας διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να

επιδεικνύει απροθυμία να επενδύσει σε περιουσιακά στοιχεία του εξωτερικού, ενώ αντίθετα οι αλλοδαποί ήταν πρόθυμοι να επενδύσουν σε περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ. Προς τα τέλη του έτους όμως, υπήρξαν ενδείξεις πιθανής εκ νέου αναστροφής των μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων προς ρευστά διαθέσιμα, όπως αντανακλάται στην εξέλιξη των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού. Αυτή η κίνηση, στο βαθμό που ασκεί επιβραδυντική επίδραση στη νομισματική επέκταση, υποδηλώνει ότι η επίσημη σειρά του M3 τείνει να υποεκτιμά τον πραγματικό ρυθμό της νομισματικής επέκτασης.

Όπως συνέβη το 2003 και το 2004, η σημαντικότερη συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 προήλθε από τις πιο ρευστές συνιστώσες του που περιλαμβάνονται στο M1 (βλ. Διάγραμμα 5). Παρά τη συνεχιζόμενη έντονη σημαντική συμβολή που έχει το M1 ως σύνολο, παρατηρούνται διαφοροποιήσεις ως προς τις επιμέρους συνιστώσες του. Αφενός, ο ετήσιος

ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία μετριάστηκε στη διάρκεια του 2005 και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 13,7%, έναντι 18,5% τον Ιανουάριο. Η εξέλιξη αυτή ήταν σύμφωνη με προσδοκίες για μια παρατεταμένη διαδικασία προσαρμογής της διακράτησης τραπεζογραμματίων και κερμάτων μετά την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή τον Ιανουάριο του 2002. Αφετέρου, το 2005 επιταχύνθηκε ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας, εξαιτίας του πολύ χαμηλού κόστους ευκαιρίας των εν λόγω καταθέσεων σε περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων. Το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο σε σύγκριση με το τέλος του 2003 και διαμορφώθηκε σε 0,81% στο τέλος του 2005 (βλ. Διάγραμμα 6). Στην εξέλιξη αυτή μπορεί να συνέβαλαν παράλληλα και οι καινοτομίες στο χρηματοπιστωτικό τομέα, όπως οι εύκολα ρευστοποιήσιμοι και με υψηλά επιτόκια λογαριασμοί καταθέσεων σε ηλεκτρονικές τράπεζες, που καταγράφονται εν μέρει ως καταθέσεις μίας ημέρας.

Ενώ η μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του M3 το 2005 προήλθε από το M1 ως σύνολο, η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 το 2005 οφειλόταν επίσης σε μεγάλο βαθμό και στις εξελίξεις των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (βλ. Διάγραμμα 5). Η μέση συμβολή τους στην ετήσια αύξηση του M3 ήταν περίπου 2,1 εκατοστιαίες μονάδες το 2005, σχεδόν διπλάσια από ό,τι το 2004. Η μεγάλη αυτή συμβολή αντανάκλωσε τη συνεχή επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (δηλ. των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών), ενώ ο ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου (δηλ. των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως και τριών μηνών) σταδιακά επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του έτους. Γενικώς, η σχετικά έντονη ζήτηση βραχυπρόθεσμων καταθέσεων πλην των καταθέσεων μίας ημέρας είναι πιθανό να αντανάκλα το χαμηλό κόστος ευκαιρίας αυτής της κατηγορίας καταθέσεων, που προσφέρει χαμηλά επιτόκια αλλά παράλληλα χαρακτηρί-

ζεται και από υψηλό βαθμό ρευστότητας, σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Όσον αφορά τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, η μέση συμβολή τους στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του M3 αυξήθηκε ελαφρά σε 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας το 2005, από 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004. Η αύξηση αυτή υποκρύπτει αποκλίνουσες εξελίξεις στις επιμέρους συνιστώσες της κατηγορίας. Αφενός, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος παρέμεινε σχετικά συγκρατημένος. Καθώς τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις συχνά προτιμούν αυτά τα μερίδια ως ασφαλείς αποταμιευτικές επιλογές σε περιόδους οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας, η συγκρατημένη αύξησή τους συνάδει με τη συνεχιζόμενη αλλά αργή εξομάλυνση της επενδυτικής συμπεριφοράς των κατοίκων της ζώνης του ευρώ το 2005. Αφετέρου, η ζήτηση χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών ενισχύθηκε σημαντικά, αντανάκλωσε πιθανώς την εμφάνιση νέων δομημένων προϊόντων, δηλ. χρεογράφων που ενσωματώνουν και παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, με αποτέλεσμα ο επενδυτής να εκτίθεται μεν στον κίνδυνο δυσμενών χρηματιστηριακών εξελίξεων, αλλά να προστατεύεται από μεγάλες κεφαλαιακές ζημιές. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμφωνιών επαναγοράς (repos) επίσης επιταχύνθηκε σημαντικά το 2005 σε σύγκριση με το 2004, αν και η αύξηση των repos τείνει να είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητη.

Η ανάλυση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των repos (που συναποτελούν τη μεγαλύτερη συνιστώσα του M3 για την οποία υπάρχει αξιόπιστη ανάλυση κατά τομέα καταθετών) φανερώνει ότι η επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης το 2005 οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στις καταθέσεις από φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης πλην NXI (βλ. Διάγραμμα 7). Πιο συγκεκριμένα, οι μη νομισματικοί φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων (οι “λοιποί φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης”) ευθύνονται σε μεγάλο βαθμό για την ανοδική πορεία του M3 που παρατηρήθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2005, αν και τους

αναλογεί μικρό μόνο ποσοστό της συνολικής διακράτησης χρήματος. Ο ολόενα σπουδαιότερος ρόλος των λοιπών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τα τελευταία χρόνια ως τομέα διακράτησης χρήματος μπορεί, σε μεγάλο βαθμό, να αντανακλά την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και τη συνακόλουθη αύξηση του βάθους και της ρευστότητας των αγορών.

Ταυτόχρονα, αυξήθηκε κάπως σε σύγκριση με το 2004 και η συμβολή των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των *repos*. Στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, τα συναφή ποσά συγκεντρώνονται κατά κανόνα στις πιο ρευστές κατηγορίες καταθέσεων, γεγονός που υποδηλώνει ότι γενικά χρησιμοποιούνται για συναλλακτικούς σκοπούς

και συνδέονται με βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση και ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης. Επιπρόσθετα, η ενισχυμένη αύξηση των καταθέσεων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ενδέχεται να αντανακλά τοποθετήσεις για λόγους πρόνοιας, στο βαθμό που οι επιχειρήσεις αυτές προτιμούν εύκολα ρευστοποιήσιμες καταθέσεις για να αποφεύγουν το κόστος ευκαιρίας σε σχέση με εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές ή/και το κόστος χρηματοδότησης από εξωτερικές πηγές σε περίπτωση μη αναμενόμενων αναγκών σε μετρητά.

Τέλος, από την ανάλυση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των *repos* κατά τομέα καταθετών φαίνεται ότι τα νοικοκυριά εξακολούθησαν να έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στην υψηλή αύξηση των υπολοίπων αυτής της κατηγορίας σε όλη τη διάρκεια του 2005.

Πλαίσιο I

Η ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΗ ΦΥΣΗ ΤΗΣ ΙΣΧΥΡΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΤΗΣ ΠΟΣΟΤΗΤΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΧΡΟΝΙΑ

Τα τελευταία χρόνια οι νομισματικές εξελίξεις χαρακτηρίζονται από δύο περιόδους σημαντικής επιτάχυνσης του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3. Η πρώτη περίοδος ξεκινά με το διπλασιασμό του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 από 4% περίπου σε 8% περίπου στη διάρκεια του 2001 και λήγει με την περαιτέρω επιτάχυνσή του σε επίπεδο σχεδόν 9% το πρώτο εξάμηνο του 2003. Η δεύτερη περίοδος ξεκινά στα μέσα του 2004 και έκτοτε οι ρυθμοί ανόδου του M3 επιταχύνθηκαν από 5% περίπου και κορυφώθηκαν σε 8% το γ' τρίμηνο του 2005. Το παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί πληροφορίες που εμπεριέχονται στις συνιστώσες και τους παράγοντες μεταβολής του M3 και στην ανάλυση των καταθέσεων ανά τομέα για να δείξει τη διαφορετική φύση της επιτάχυνσης της νομισματικής επέκτασης κατά τις δύο αυτές περιόδους.

Ο βασικός παράγοντας που συνέβαλε στην ταχύτερη αύξηση του M3 από το 2001 έως το πρώτο εξάμηνο του 2003 ήταν η γεωπολιτική, οικονομική και ιδίως η χρηματοπιστωτική αβεβαιότητα που επικρατούσε εκείνη την περίοδο και συνδεόταν με μια σειρά σοβαρών διαταραχών στην παγκόσμια οικονομία.¹ Οι διαταραχές αυτές περιλάμβαναν τη μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών, τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις ΗΠΑ στις 11 Σεπτεμβρίου 2001, την πληθώρα λογιστικών σκανδάλων και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού μετά τη διόρθωση στις αγορές μετοχών, καθώς και τους πολέμους στο Αφγανιστάν στα τέλη του 2001 και στο Ιράκ στις αρχές του 2003. Αναζητώντας “ασφαλές καταφύγιο” για τις αποταμιεύσεις του εν όψει αυτών των διαταραχών, ο τομέας διακράτησης χρήματος (κυρίως τα νοικοκυριά και οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) στράφηκε από τις ριψοκίνδυνες και μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις προς ασφαλή και ρευστά νομισματικά στοιχεία, προκαλώντας έτσι επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης. Αντίθετα, από

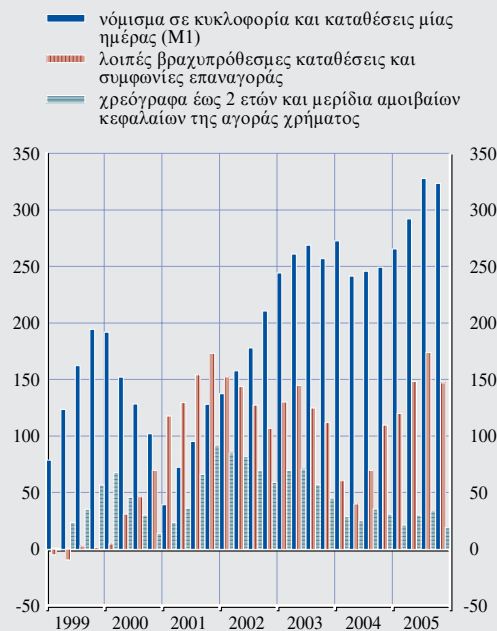
¹ Βλ. το άρθρο “Ζήτηση χρήματος και αβεβαιότητα” στο τεύχος Οκτωβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

τα μέσα του 2004, η έντονη νομισματική επέκταση φαίνεται να είναι λιγότερο συγκυριακής φύσεως, καθώς ωθείται από το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, το οποίο συνεπάγεται χαμηλό κόστος ευκαιρίας του χρήματος.

Η λεπτομερής εξέταση των συνιστωσών του M3 φανερώνει ότι οι μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων από περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου προς το χρήμα από το 2001 έως τα μέσα του 2003 συνέβαλαν σε αθρόες τοποθετήσεις σε χρεόγραφα έως δύο ετών και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, δύο κατηγορίες που συχνά χρησιμοποιούνται από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις για προσωρινές τοποθετήσεις ρευστών διαθεσίμων σε περιόδους μεγάλης αβεβαιότητας. Έτσι, οι εξελίξεις στις δύο αυτές συνιστώσες επέδρασαν σημαντικά στη δυναμική του M3, ενώ η συμβολή των πιο ρευστών συνιστωσών ήταν δευτερευούσης σημασίας. Αντίθετα, η μεγάλη αύξηση του M3 από τα μέσα του 2004 και εξής προήλθε κυρίως από τις πιο ρευστές συνιστώσες που περιλαμβάνονται στο στενό νομισματικό μέγεθος M1. Ταυτόχρονα, οι ετήσιες ροές κεφαλαίων προς τα χρεόγραφα με διάρκεια έως 2 ετών και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος υπήρξαν περιορισμένες (βλ. Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α Συνιστώσες του M3

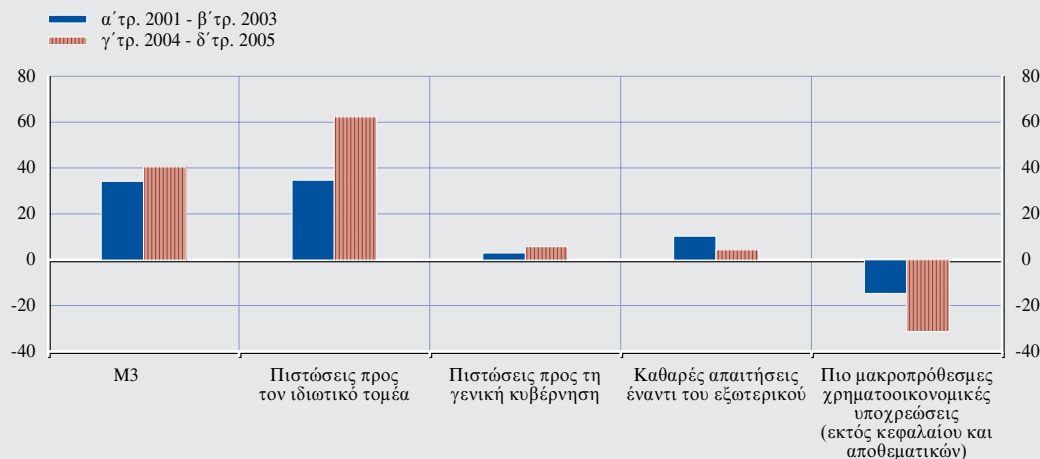
(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Κινήσεις του M3 και των παραγόντων μεταβολής του

(μηνιαίες ροές, μέσοι όροι περιόδου, δισεκ. ευρώ, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το M3 παρατίθεται ενδεικτικά. Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) απεικονίζονται με αρνητικό πρόσημο, αφού αποτελούν στοιχεία παθητικού του τομέα των ΝΧΙ.

Ως προς τους παράγοντες μεταβολής του M3, η διαφορετική φύση της έντονης νομισματικής επέκτασης τις δύο περιόδους φαίνεται από την εξέλιξη των δανείων που χορηγούνται προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 4 στο κυρίως κείμενο). Από το 2001 έως τα μέσα του 2003, η επιτάχυνση της αύξησης του M3 συνοδεύθηκε από σταθερή επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Με άλλα λόγια, κατά την παρατεταμένη περίοδο της έντονης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας, οι ρυθμοί αύξησης του M3 αφενός και του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα αφετέρου κινήθηκαν προς αντίθετες κατευθύνσεις. Απεναντίας, η περίοδος από τα μέσα του 2004 και εξής χαρακτηρίζεται από επιτάχυνση τόσο της νομισματικής επέκτασης όσο και της αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, εξελίξεις που αντανακλούν το χαμηλό κόστος ευκαιρίας των νομισματικών περιουσιακών στοιχείων και τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης λόγω του χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων.

Το Διάγραμμα Β απεικονίζει τον αποφασιστικό ρόλο που διαδραμάτισαν οι μεγάλες εισροές κεφαλαίων προς τη ζώνη του ευρώ στην επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης από το 2001 έως τα μέσα του 2003 (όπως καταγράφονται στις μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού κατά την εν λόγω περίοδο). Σε περιβάλλον έντονης χρηματοπιστωτικής και γεωπολιτικής αβεβαιότητας, οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ επαναπάρτισαν κεφάλαια που είχαν επενδύσει σε μετοχικούς τίτλους του εξωτερικού, καθώς αναζητούσαν “ασφαλές καταφύγιο” για να προφυλαχθούν από τις διαταραχές που έπλητταν την παγκόσμια οικονομία. Στη δεύτερη περίοδο, η μεταβολή των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού διαδραμάτισε πολύ μικρότερο, αλλά θετικό, ρόλο στην επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης. Αν και αυτό υποδηλώνει ότι ο τομέας διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ παρέμενε απρόθυμος να επενδύσει σε περιουσιακά στοιχεία του εξωτερικού (τουλάχιστον σε σχέση με τη ζήτηση περιουσιακών στοιχείων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ), η εξέλιξη αυτή είχε μικρή επίδραση στην αύξηση του M3 σε σύγκριση με την ώθηση που προήλθε από την επέκταση των δανείων.

Όσον αφορά τη συνολική εξέλιξη των παραγόντων μεταβολής του M3, η πρώτη περίοδος χαρακτηρίστηκε από στροφή των επενδύτων από πιο μακροπρόθεσμες και υψηλότερου κινδύνου τοποθετήσεις προς πιο βραχυπρόθεσμα νομισματικά στοιχεία, όπως μαρτυρούν οι σχετικά περιορισμένες εισροές που εμφανίζουν οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI. Κατά τη δεύτερη περίοδο, στο πλαίσιο της αύξησης του συνολικού ενεργητικού των NXI σε ενοποιημένη βάση, παρατηρούνται σημαντικές εισροές στις πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI παράλληλα με την έντονη δυναμική της ποσότητας χρήματος.

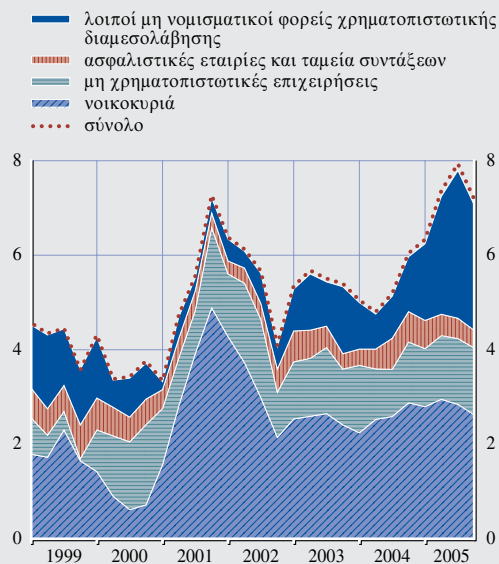
Τέλος, εξετάζοντας την ανάλυση των καταθέσεων ανά τομέα για όλες τις διάρκειες (η εν λόγω ανάλυση είναι διαθέσιμη από το 1999 και συμπεριλαμβάνει τις πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις που δεν εντάσσονται στο M3), διαπιστώνουμε ότι κατά την πρώτη περίοδο η ενίσχυση της ζήτησης καταθέσεων (συμπεριλαμβανομένων των *repos*) προήλθε κυρίως από τον τομέα των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα Γ). Αυτό αντανακλά την αυξημένη απροθυμία των νοικοκυριών να αναλάβουν κινδύνους και την προτίμησή τους για ρευστά διαθέσιμα μετά το σκάσιμο της χρηματιστηριακής φούσκας και την εμφάνιση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Στη δεύτερη περίοδο, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων σε όλες τις διάρκειες χαρακτηρίζεται από την αυξημένη συμβολή του τομέα των “λοιπών μη νομισματικών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης”, ενώ η επίδραση των καταθέσεων των νοικοκυριών παρέμεινε περιορισμένη. Όμως, τα στοιχεία για τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τα *repos* (δηλ. τις συνιστώσες του M3 για τις οποίες υπάρχει ανάλυση κατά τομέα μόνο από το 2003 και εξής) φανερώνουν ότι η συμβολή των νοικοκυριών κατά

την εν λόγω περίοδο υπήρξε μεγαλύτερη στην περίπτωση των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 σε σύγκριση με το σύνολο των καταθέσεων.

Περίληπτικά, η κατά τομέα ανάλυση των καταθέσεων, καθώς και των συνιστωσών και των παραγόντων μεταβολής του M3, επιβεβαιώνει τη διαφορετική φύση των δύο περιόδων έντονης αύξησης του M3 τα τελευταία χρόνια (από το 2001 έως τα μέσα του 2003 και από τα μέσα του 2004 και εξής). Πιο συγκεκριμένα, στη δεύτερη περίοδο η άνοδος των πιο ρευστών συνιστωσών και ο δυναμισμός της ζήτησης πιστώσεων υποδηλώνουν ότι το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων ήταν ο κύριος προωθητικός παράγοντας της νομισματικής επέκτασης. Όσον αφορά τις συνέπειες για τη σταθερότητα των τιμών, η προηγούμενη επιτάχυνση της αύξησης του M3, σε περιβάλλον ασυνήθους χρηματοπιστωτικής και γεωπολιτικής αβεβαιότητας που οδήγησε σε μεγαλύτερη προτίμηση για ρευστότητα, φαίνεται να αντανάκλα την αλλαγή της συμπεριφοράς των επενδυτών και μπορεί να θεωρηθεί μάλλον ουδέτερη σχετικά με τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών, ενώ η διαφορετική φύση των έντονων νομισματικών εξελίξεων από τα μέσα του 2004 συνεπάγεται μεγαλύτερο κίνδυνο πληθωριστικών πιέσεων μεσομακροπρόθεσμα.

Διάγραμμα Γ Ανάλυση των ιδιωτικών καταθέσεων κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα NXI εκτός του Ευρωσυστήματος.

Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΣΕΩΝ ΤΩΝ NXI ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΕΠΙΤΑΧΥΝΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η δυναμική της ποσότητας χρήματος ωθήθηκε κυρίως από τη διαρκή επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 8). Αυτό αντανάκλασε τη σημαντική επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα, σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, βελτιωμένων συνθηκών προσφοράς πιστώσεων (σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ) και μεγάλων αυξήσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ιδίως στην αγορά κατοικιών. Στο τέλος του 2005 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε

σε 9,1%, από 7,1% το Δεκέμβριο του 2004. Ο δυναμισμός των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα το 2005 παρατηρήθηκε σε όλους σχεδόν τους τομείς δανειοληπτών. Ενώ η μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα προήλθε από τον τομέα των νοικοκυριών, κυρίως μέσω των δανείων για αγορά κατοικίας, η συνεχιζόμενη επιτάχυνση της αύξησης των δανείων επίσης αντανάκλασε, σε μεγάλο βαθμό, τις εξελίξεις στα δάνεια τόσο προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και προς τους “λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης”.

Από τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του M3, ο ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) παρέμεινε

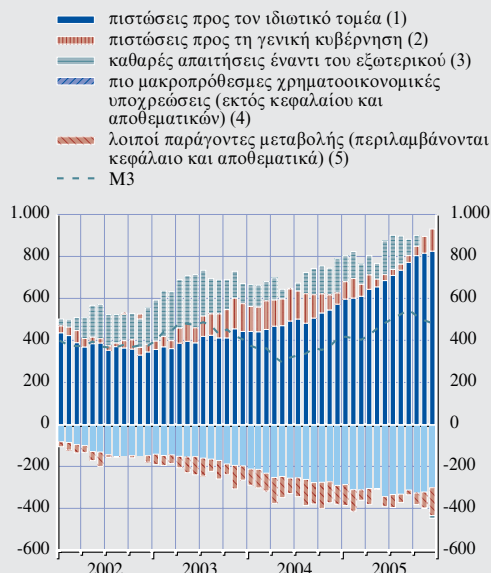
υψηλός το 2005, αφού είχε επιταχυνθεί σημαντικά το προηγούμενο έτος. Αυτό κατ' αρχήν υποδηλώνει τη συνεχιζόμενη προτίμηση του τομέα διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ για επενδύσεις σε πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ. Όμως, δεδομένου ότι δεν υπήρξε επιτάχυνση στις πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI το 2005 έναντι του 2004, οι εξελίξεις υποδηλώνουν επίσης ότι υποχώρησε η τάση εξομάλυνσης της επενδυτικής συμπεριφοράς των κατοίκων της ζώνης του ευρώ, που χαρακτηριζόταν από στροφή των επενδυτών από πιο ρευστά νομισματικά στοιχεία προς πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις.

Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2005, η εξέλιξη των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από θετικές ετήσιες ροές που άσκησαν ανοδική πίεση στο ρυθμό αύξησης του M3 (βλ. Διάγραμμα 8). Τα στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών υποδηλώνουν ότι αυτό το φαινόμενο αντανακλούσε την υψηλότερη ροπή των μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ προς επενδύσεις σε μετοχές και ομόλογα της ζώνης του ευρώ σε σύγκριση με τη ροπή των κατοίκων της ζώνης του ευρώ προς επενδύσεις στο εξωτερικό. Το πρώτο εξάμηνο του έτους, αυτή η τάση μπορεί να συνδεόταν με την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.¹

Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο του έτους σημειώθηκαν αλληπάλληλες μηνιαίες καθαρές εκροές κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ, πιθανώς λόγω της περαιτέρω διεύρυνσης της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ στο άκρο της καμπύλης αποδόσεων που αφορά τις μικρότερες διάρκειες. Αυτό μπορεί να συνδεόταν με μια αναστροφή των προηγούμενων μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων προς νομισματικά περιουσιακά στοιχεία, στο πλαίσιο της οποίας τα κεφάλαια επανεπενδύονταν σε τίτλους του εξωτερικού που εμπεριέχουν μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου, μετά την εμφανή μείωση της απροθυμίας των κατοίκων της ζώνης του ευρώ να επενδύσουν στο εξωτερικό. Αυτές οι εξελίξεις σταδιακά μείωσαν την ετήσια ροή των καθαρών απαιτήσεων των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού, με αποτέλεσμα ο σχετικός

Διάγραμμα 8 Παράγοντες μεταβολής του M3

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: EKT.

Σημειώσεις: Το M3 παρατίθεται ενδεικτικά ($M3 = 1+2+3-4+5$). Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) απεικονίζονται με αρνητικό πρόσημο, αφού αποτελούν στοιχεία παθητικού του τομέα των NXI.

δείκτης να λάβει αρνητικό πρόσημο το Νοέμβριο του 2005, για πρώτη φορά από το Δεκέμβριο του 2001. Προς το τέλος του έτους η επιβραδυντική επίδραση που άσκησε στην αύξηση του M3 η εξέλιξη των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού και των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων υπεραντιστάθμισε την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης.

Η ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΑΦΘΟΝΗ

Η επιτάχυνση του M3 το 2005 επαύξησε την ήδη άφθονη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ. Οι διαθέσιμες εκτιμήσεις των συνθηκών ρευστότητας (με βάση την απόκλιση της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος) – που μετρούν τη διαθέσιμη

¹ Περισσότερες λεπτομέρειες για τη σχέση μεταξύ των εξελίξεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις στις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού" στο τεύχος Ιουλίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της EKT.

ρευστότητα η οποία είναι υψηλότερη από όση χρειάζεται για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης – παρουσίασαν περαιτέρω άνοδο (βλ. Διάγραμμα 9). Η απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του M3 και του επιπέδου στο οποίο θα διαμορφωνόταν αν αυξανόταν σταθερά με ρυθμό ίσο προς την τιμή αναφοράς 4,5% από το Δεκέμβριο του 1998, ενώ η απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος είναι η απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος διορθωμένη ως προς το μέρος της πλεονάζουσας ρευστότητας που απορροφήθηκε από την εξέλιξη των τιμών (δηλ. τη σωρευτική απόκλιση των ρυθμών πληθωρισμού από τη σταθερότητα των τιμών όπως την ορίζει η ΕΚΤ). Προς τα τέλη του έτους, και οι δύο δείκτες παρουσίασαν ενδείξεις σταθεροποίησης, αν και εξακολουθούσαν να βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα.

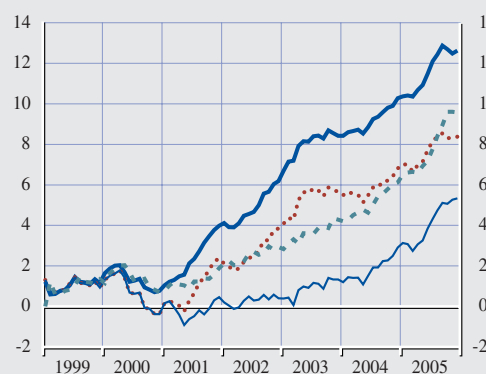
Η ΕΚΤ επίσης δημοσιεύει τακτικά δείκτες της απόκλισης της ποσότητας χρήματος με βάση μια διορθωμένη σειρά του M3, που επιχειρεί προσαρμογή ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων προς τα νομισματικά περιουσιακά στοιχεία λόγω της αυξημένης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας στο διάστημα 2001-2003.² Αυτοί οι διορθωμένοι δείκτες έδειξαν την ίδια ανοδική κίνηση το 2005, αλλά παρέμειναν σημαντικά χαμηλότεροι από τους αντίστοιχους δείκτες που βασίζονται στην επίσημη σειρά του M3.

Κατά την αξιολόγηση αυτών των δεικτών ρευστότητας θα πρέπει πάντως να λαμβάνεται υπόψη ότι πρόκειται για ατελείς εκτιμήσεις των συνθηκών ρευστότητας. Επειδή η επιλογή της περιόδου βάσης είναι σε κάποιο βαθμό αυθαίρετη, τα επίπεδα των δεικτών χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα και θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη. Επιπλέον, δεν αποκλείεται η τρέχουσα κατάσταση να αντανakλά, σε ένα βαθμό, μόνιμη μεταβολή της συμπεριφοράς των οικονομικών μονάδων ως προς τη ζήτηση χρήματος, δηλ. διαρθρωτικά υψηλότερη προτίμηση για ρευστότητα και συνεπώς αύξηση του επιθυμητού επιπέδου της διακράτησης χρήματος. Τέλος, η εκτιμώμενη διορθωμένη σειρά του M3 χαρακτηρίζεται από

Διάγραμμα 9 Εκτιμήσεις της απόκλισης της ποσότητας χρήματος¹⁾

(ως ποσοστό του αντίστοιχου δείκτη του M3, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση, Δεκέμβριος 1998 = 0)

- απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος βάσει του επίσημου M3
- απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος βάσει του επίσημου M3
- - - απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος βάσει του M3 διορθωμένου ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων²⁾
- απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος βάσει του M3 διορθωμένου ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων²⁾



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Η απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος μετρείται ως η διαφορά του M3 από το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωνόταν αν αυξανόταν με σταθερό ρυθμό ίσο προς την τιμή αναφοράς (4,5%) από το Δεκέμβριο του 1998. Η απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος ορίζεται ως η διαφορά του M3, αποπληθωρισμένου με τον ΕνΔΤΚ, από το επίπεδο στο οποίο θα διαμορφωνόταν σε πραγματικούς όρους αν αυξανόταν με σταθερό ρυθμό ίσο προς την τιμή αναφοράς (4,5%) και με πληθωρισμό συμβατό προς τον ορισμό που δίνει η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών, και πάλι με περίοδο βάσης το Δεκέμβριο του 1998.
2) Το μέγεθος των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων εκτιμήθηκε όπως περιγράφεται στο άρθρο “Νομισματική ανάλυση σε πραγματικό χρόνο” (Ενότητα 4) στο τεύχος Οκτωβρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας όσον αφορά την ορθή εκτίμηση των διορθώσεων που γίνονται στο ίδιο το M3.

Αυτά τα σημαντικά στοιχεία αβεβαιότητας αντανakλώνται εύλογα στη μεγάλη διαφοροποίηση των εκτιμήσεων με βάση καθέναν από τους τέσσερεις δείκτες ρευστότητας που παρουσιάζονται εδώ. Παρά την αβεβαιότητα όμως, η συνολική εικόνα που προκύπτει από αυτούς τους δείκτες είναι ότι η ρευστότητα στη

2) Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην Ενότητα 4 του άρθρου με τίτλο “Νομισματική ανάλυση σε πραγματικό χρόνο” στο τεύχος Οκτωβρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ζώνη του ευρώ παρέμεινε άφθονη στη διάρκεια του 2005. Από μεσομακροπρόθεσμη σκοπιά, η άφθονη ρευστότητα εγκυμονεί κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Επίσης, η ισχυρή νομισματική και πιστωτική επέκταση υπό συνθήκες ήδη άφθονης ρευστότητας καθιστά αναγκαία την προσεκτική παρακολούθηση των εξελίξεων των τιμών, ιδίως στις αγορές κατοικιών, δεδομένου ότι υπάρχει πιθανότητα να εμφανιστούν αναντιστοιχίες των τιμών προς τα θεμελιώδη μεγέθη.

ΑΦΟΥ ΠΑΡΕΜΕΙΝΑΝ ΣΤΑΘΕΡΑ, ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΣΤΑ ΤΕΛΗ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ

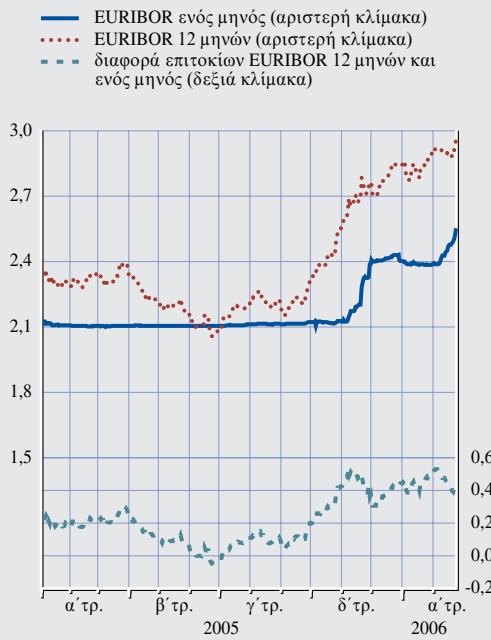
Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2005, το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Την 1η Δεκεμβρίου 2005 τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αυξήθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης, αλλά παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις μικρές διάρκειες (όπως το επιτόκιο EURIBOR ενός μηνός που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 10) ακολούθησαν την εξέλιξη των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά σε επίπεδα ελαφρώς άνω του 2% έως το Νοέμβριο, οπότε και αυξήθηκαν εν μέσω προσδοκίων αύξησης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ.

Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για τις μεγαλύτερες διάρκειες παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα το α' τρίμηνο του 2005, υπερβαίνοντας ελαφρώς τα επιτόκια για τις μικρότερες διάρκειες. Το β' τρίμηνο του 2005 το επιτόκιο EURIBOR δώδεκα μηνών άρχισε να μειώνεται, με αποτέλεσμα στο τέλος Ιουνίου να φθάσει στο επίπεδο των επιτοκίων μικρότερης διάρκειας ή και πρόσκαιρα κάτω αυτού. Αυτή η καθοδική πορεία αντιστράφηκε προς τα τέλη Ιουλίου και από την αρχή του δ' τριμήνου η ανοδική κίνηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων επιταχύνθηκε, εξελίξη που συνεχίστηκε και στις αρχές του 2006.

Αυτές οι εξελίξεις αντικατοπτρίστηκαν στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος. Προς τα τέλη Μαΐου 2005, προσδοκίες

Διάγραμμα 10 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ και η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως και εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)

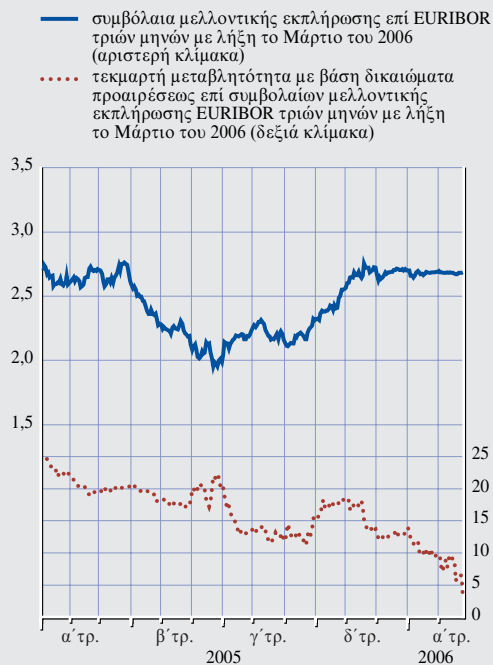


Πηγή: Reuters.

μείωσης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ προκάλεσαν καθοδική κίνηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, ιδιαίτερα για τις μεγαλύτερες διάρκειες. Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος – μετρούμενη ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός – έγινε αρνητική τον Ιούνιο και έφθασε στο κατώτατο σημείο των -5 μονάδων βάσης στις 23 Ιουνίου 2005. Ωστόσο, οι προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ υποχώρησαν σύντομα, καθώς βελτιώθηκαν οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Κατά συνέπεια, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος έγινε ανοδική, εξέλιξη που συνεχίστηκε μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου, οπότε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αντέδρασαν στις εντεινόμενες προσδοκίες αύξησης των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και η κλίση της καμπύλης αποδόσεων μειώθηκε κάπως. Με το νέο έτος, τα πιο βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος σταθεροποιήθηκαν, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα εξακολούθησαν να αυξάνονται.

Διάγραμμα 11 Επιτόκια συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί EURIBOR τριών μηνών και η τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση δικαιώματα προαίρεσης

(ποσοστά % ετησίως, μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και Bloomberg.

Έτσι, τον Ιανουάριο του 2006 η κλίση της καμπύλης αποδόσεων έγινε πιο απότομη και έφθασε σε επίπεδα συγκρίσιμα με εκείνα που είχαν παρατηρηθεί στα μέσα Νοεμβρίου. Το Φεβρουάριο όμως αυτή η κίνηση αντιστράφηκε και τα πιο βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα παρέμειναν ουσιαστικά σταθερά. Στις 24 Φεβρουαρίου 2006 το επιτόκιο EURIBOR ενός μηνός ήταν 2,55% και το επιτόκιο EURIBOR δώδεκα μηνών 2,96%. Ως εκ τούτου, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος μειώθηκε εκ νέου κατά 10 μονάδες βάσης το Φεβρουάριο.

Η τεκμαρτή μεταβλητότητα του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών που προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσης επί των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μειώθηκε σημαντικά μεταξύ Ιανουαρίου και Μαΐου 2005, υποδηλώνοντας ότι οι αγορές είχαν ελάχιστη αβεβαιότητα ως προς τη μελλοντική πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Όμως, η μεταβλητότητα

αυξήθηκε σε σχέση με αυτό το χαμηλό επίπεδο σε δύο περιπτώσεις: τον Ιούνιο του 2005 και ακόμη περισσότερο το δ' τρίμηνο του 2005. Και στις δύο περιπτώσεις, η αύξηση της μεταβλητότητας συνδεόταν με την εμφάνιση προσδοκιών της αγοράς για μεταβολή των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Προς το τέλος του έτους, και ιδίως μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου την 1η Δεκεμβρίου να αυξήσει τα επιτόκια, η μεταβλητότητα κατ' αρχάς υποχώρησε και εν συνεχεία σταθεροποιήθηκε. Στις αρχές του 2006 η μεταβλητότητα μειώθηκε εκ νέου και διαμορφώθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με το 2005 (βλ. Διάγραμμα 11).

ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΤΕΓΡΑΨΑΝ ΙΣΤΟΡΙΚΩΣ ΧΑΜΗΛΑ ΕΠΙΠΕΔΑ ΤΟ 2005

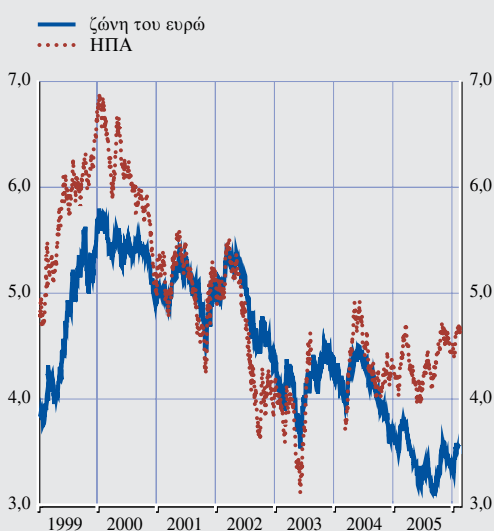
Το 2005 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν τα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας εκατονταετίας.³ Μετά το ιστορικά χαμηλό 3,1% το Σεπτέμβριο του 2005, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν και διαμορφώθηκαν σε 3,4% στο τέλος του έτους, αλλά και πάλι ήταν περίπου 35 μονάδες βάσης χαμηλότερες σε σχέση με το τέλος του 2004 (βλ. Διάγραμμα 12).

Συνολικά, τα χαμηλά επίπεδα των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ το 2005 αντανάκλασαν τις εκτιμήσεις των αγορών ότι μακροπρόθεσμα οι πληθωριστικές πιέσεις θα είναι υποτονικές και οι πραγματικές αποδόσεις χαμηλές (βλ. Διάγραμμα 13). Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό – όπως αντανάκλωνται στους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου – παρουσίασαν μάλλον μικρές διακυμάνσεις το 2005 και έτσι παρέμειναν σταθεροποιημένες σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Οι πραγματικές αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων φάνηκε ότι επηρεάστηκαν όχι μόνο από τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για το ρυθμό ανάπτυξης, ιδίως σε συνδυασμό με τη μεγάλη

³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Μακροπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ από ιστορική άποψη” στο τεύχος Αυγούστου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 12 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων¹⁾

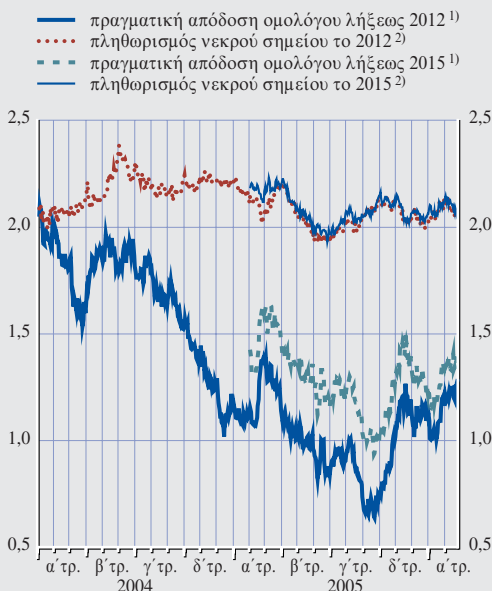
(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters, Bloomberg και Thomson Financial Datastream.
1) Ομόλογα με δεκαετή διάρκεια ή με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια.

Διάγραμμα 13 Πραγματικές αποδόσεις ομολόγων και πληθωρισμός νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, χωρίς τις επιβαρύνσεις, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Οι πραγματικές αποδόσεις των ομολόγων υπολογίζονται με βάση τις τρέχουσες τιμές της αγοράς για τα ομόλογα που εκδίδονται από το Γαλλικό Δημόσιο με τιμαριθμική ρήτρα (ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ χωρίς τις τιμές του καπνού).
2) Για τη μέθοδο υπολογισμού βλ. το Πλαίσιο 2 στο τεύχος Φεβρουαρίου 2002 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

αύξηση των τιμών του πετρελαίου (βλ. Πλαίσιο 2 με τίτλο “Η επίδραση της αύξησης των τιμών του πετρελαίου στις αποδόσεις των ομολόγων και τις τιμές των μετοχών: ιστορική σύγκριση για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ”), αλλά και από την υψηλή ζήτηση κρατικών ομολόγων.

Στο τέλος του α' τριμήνου, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ είχαν φθάσει στο υψηλότερο επίπεδο του έτους (3,8%), αντανakλώντας κυρίως την αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ, η οποία σημειώθηκε σε ένα κλίμα αυξημένων πιέσεων στις τιμές και γενικά ευνοϊκών δημοσιεύσεων στοιχείων σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές στις ΗΠΑ.

Από το τέλος του α' τριμήνου μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν και

πάλι πτωτική τάση, φθάνοντας στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο 3,1% στο τέλος του γ' τριμήνου του 2005. Αυτή η μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων αντανakλούσε την υποχώρηση των πραγματικών αποδόσεων μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου, ενώ οι πληθωριστικές ανησυχίες παρέμειναν συγκρατημένες, παρά τη μεγάλη άνοδο των τιμών του πετρελαίου (βλ. Διάγραμμα 13). Η υποχώρηση των πραγματικών αποδόσεων φάνηκε να οφείλεται μόνο εν μέρει σε βασικά μακροοικονομικά μεγέθη, δηλ. τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για το ρυθμό ανάπτυξης, και σε μεγαλύτερο βαθμό σε άλλους παράγοντες που σχετίζονται πρωτίστως με την ασυνήθιστα υψηλή ζήτηση μακροπρόθεσμων ομολόγων.⁴ Στη ζώνη του ευρώ, τα ταμεία συντάξεων ειδικότερα αύξησαν τις τοποθετήσεις

4 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Πρόσφατες εξελίξεις των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων” στο τεύχος Απριλίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

τους σε μακροπρόθεσμα ομόλογα, εν μέρει λόγω θεσμικών μεταβολών και της αυξημένης ανάγκης τους να αντιστοιχίσουν τις απαιτήσεις με τις (μακροπρόθεσμες) υποχρεώσεις τους ως προς τη χρονική διάρκεια. Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, μια άλλη διαρθρωτική εξέλιξη που μπορεί να συνέβαλε στο χαμηλό επίπεδο των αποδόσεων των ομολόγων είναι η αυξημένη αποταμιευτική δραστηριότητα της λεγόμενης “γενιάς του baby boom” και γενικότερα ενός γηράσκοντος πληθυσμού. Η κερδοσκοπική συμπεριφορά, όπως ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός με χαμηλά επιτόκια και η επένδυση του προϊόντος σε μακροπρόθεσμους τίτλους (“yield curve carry trade”), μπορεί να επέτεινε τη μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ήταν χαμηλές σε όλες τις σημαντικές αγορές. Αυτό μπορεί να υποδηλώνει ότι η μείωση των αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ οφειλόταν όχι μόνο σε εγχώριους παράγοντες αλλά και, σε μεγάλο βαθμό, στην αυξημένη ζήτηση για ομόλογα της ζώνης του ευρώ διεθνώς. Ειδικότερα, κάποιο ρόλο διαδραμάτισε πιθανώς η ενίσχυση της ζήτησης ομολόγων εκ μέρους των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών και η συνεχιζόμενη υψηλή ζήτηση ομολόγων από ασιατικές και άλλες κεντρικές τράπεζες, σε συνδυασμό με την αυξανόμενη διαφοροποίηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Εξάλλου, δεν αποκλείεται τα χαμηλά επίπεδα των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων το 2005 να συνδέονταν επίσης με την άφθονη ρευστότητα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα ύστερα από μια μακρά περίοδο άσκησης χαλαρής νομισματικής πολιτικής.

Μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου του 2005, είχε τερματιστεί η μείωση των ονομαστικών και των πραγματικών αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Η άνοδος των ονομαστικών και των τιμαριθμοποιημένων αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων το δ' τρίμηνο του 2005 υποδηλώνει ότι οι αγορές ανέμεναν κάπως υψηλότερο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ στο εγγύς μέλλον. Η άνοδος των ονομαστικών και των πραγματικών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του

ευρώ επίσης αντανάκλούσε προς τα άνω αναθεωρήσεις των αγορών όσον αφορά τη μελλοντική πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε έναν έως και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, όπως έδειξε η σταδιακή μετατόπιση προς τα άνω των αντίστοιχων τμημάτων της καμπύλης τεκμαρτών προθεσμιακών αποδόσεων το δ' τρίμηνο του 2005.

Λόγω αυτών των εξελίξεων, οι ονομαστικές αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ έφθασαν στο 3,4% στο τέλος του έτους, περίπου 35 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2004. Αντίθετα στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν την ίδια περίοδο κατά 20 μονάδες βάσης περίπου. Κατά συνέπεια διευρύνθηκε σημαντικά η διαφορά μεταξύ των δεκαετών επιτοκίων στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ το 2005, από 55 μονάδες βάσης στο τέλος του 2004 σε 120 μονάδες βάσης στην αρχή του δ' τριμήνου του 2005. Αυτή η απόκλιση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αντανάκλούσε τις διαφορετικές εκτιμήσεις και προσδοκίες των αγορών σχετικά με τις μακροοικονομικές εξελίξεις και την πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στις δύο οικονομίες. Οι πραγματικές αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώθηκαν στη ζώνη του ευρώ το 2005, ενώ στις ΗΠΑ αυξήθηκαν σημαντικά.

Το 2005 οι μακροπρόθεσμοι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου παρουσίασαν μικρό εύρος διακύμανσης, μεταξύ 1,9% και 2,2% όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 13, παρά τη μεγάλη άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου με βάση το τιμαριθμοποιημένο ομόλογο που λήγει το 2012 ήταν 2,0% στο τέλος του 2005, μειωμένος κατά 20 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το τέλος του 2004.

Το 2005 η τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων – που παρέχει ενδείξεις για τις εκτιμήσεις της αγοράς ως προς το εύρος διακύμανσης των αποδόσεων των ομολόγων στο εγγύς μέλλον – παρέμεινε στα χαμηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Αυτό σημαίνει ότι οι αγορές ανέμεναν

αρκετά περιορισμένες διακυμάνσεις των αποδόσεων των ομολόγων της ζώνης του ευρώ βραχυπρόθεσμα.

Τους δύο πρώτους μήνες του 2006 αυξήθηκαν οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις παγκόσμιες αγορές. Στις 24 Φεβρουαρίου οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ήταν 20

μονάδες βάσης υψηλότερες από τα επίπεδα που επικρατούσαν στο τέλος του 2005. Η αύξηση αυτή αντικατοπτρίστηκε στην άνοδο των αποδόσεων των πιο μακροπρόθεσμων τιμαριθμοποιημένων ομολόγων, ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, όπως υπολογίζονται από τους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου, παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Πλαίσιο 2

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΣΤΙΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΚΑΙ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ: ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τον αντίκτυπο που έχει η αύξηση των τιμών του πετρελαίου στις προσδοκίες των αγορών ως προς την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, όπως αυτές αντανakλώνται στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων και στις τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ. Οι αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών στην πιο πρόσφατη μεγάλη άνοδο των τιμών του πετρελαίου αντιπαραβάλλονται με τις αντιδράσεις που είχαν παρατηρηθεί σε αντίστοιχες περιπτώσεις υψηλών τιμών του πετρελαίου στο παρελθόν. Αντίθετα με ό,τι είχε συμβεί στο παρελθόν, η αντίδραση των αποδόσεων των ομολόγων και των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ υπήρξε μάλλον υποτονική πέρυσι.

Η “υπόθεση Fisher” βοηθά να ερμηνευθεί γιατί και πώς αντιδρούν οι αποδόσεις των ομολόγων στις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου. Σύμφωνα με αυτήν, τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια μπορούν να αναλυθούν σε δύο συνιστώσες: στο αναμενόμενο πραγματικό επιτόκιο και το ασφάλιστρο που απαιτούν οι επενδυτές ως αντιστάθμισμα τυχόν ανόδου του πληθωρισμού στο διάστημα μέχρι τη λήξη του ομολόγου. Η συνιστώσα που αφορά το πραγματικό επιτόκιο συνδέεται μεταξύ άλλων με τις μέσες εκτιμήσεις των επενδυτών για τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας κατά το εν λόγω διάστημα. Η άνοδος των τιμών του πετρελαίου συνήθως επηρεάζει δυσμενώς τις βραχυμεσοπρόθεσμες προσδοκίες ανάπτυξης των οικονομιών που δεν παράγουν πετρέλαιο και ταυτόχρονα αυξάνει τις πληθωριστικές πιέσεις, άρα και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Στη θεωρία, η συνολική αντίδραση των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου μέσω του “διαύλου των προσδοκιών” είναι γι’ αυτό το λόγο αμφίροπη, καθώς εξαρτάται από το αν θα υπερσχύσει η επίδραση στις προσδοκίες ανάπτυξης ή η επίδραση στις πληθωριστικές προσδοκίες.

Στο παρελθόν, οι ονομαστικές αποδόσεις των ομολόγων έτειναν να αυξάνονται σε περιόδους απότομης ανόδου των τιμών του πετρελαίου, καθώς η κλιμάκωση του πληθωρισμού και των πληθωριστικών προσδοκιών σαφώς αντιστάθμιζε τις καθοδικές πιέσεις στα πραγματικά επιτόκια οι οποίες συνδέονταν με την ταυτόχρονα παρατηρούμενη οικονομική επιβράδυνση. Οι τρεις πρώτες γραμμές του Πίνακα Α δείχνουν τις μεταβολές των αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων κατά το δωδεκάμηνο μέχρι τον Ιανουάριο του 1974, το Νοέμβριο του 1979 και τον Οκτώβριο του 1990, οπότε σημειώθηκαν τρεις αντίστοιχες κορυφώσεις των τιμών του πετρελαίου κατά τις πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70 και τον πόλεμο του Ιράκ.¹ Οι αποδόσεις

¹ Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων της Γερμανίας λαμβάνονται ως αντιπροσωπευτικές των ομολόγων της ζώνης του ευρώ κατά τις τρεις αυτές περιόδους.

των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού και συγκεκριμένα κατά 90-180 μονάδες βάσης στην περίπτωση της Γερμανίας και κατά 50-150 μονάδες βάσης στην περίπτωση των ΗΠΑ. Και στις τρεις περιόδους, ο τρέχων πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά και στις δύο οικονομίες, προκαλώντας έξαρση των πληθωριστικών προσδοκιών μεταξύ των επενδυτών. Κατά πάσα πιθανότητα η οικονομική ύφεση που χαρακτήρισε αυτές τις περιόδους άσκησε καθοδική πίεση στα πραγματικά επιτόκια. Επακολούθησαν μεγάλες αυξήσεις των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων, οι οποίες υποδηλώνουν ότι οι υψηλότερες πληθωριστικές προσδοκίες υπεραντιστάθμισαν τις πιθανές μειώσεις των πραγματικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Πίνακας Α Μεταβολές των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ κατά το δωδεκάμηνο πριν από κορυφώσεις των τιμών του πετρελαίου

(μονάδες βάσης)	Ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ
Ιαν. 1973 - Ιαν. 1974	91	46
Νοέμ. 1978 - Νοέμ. 1979	117	152
Οκτ. 1989 - Οκτ. 1990	176	73
Σεπτ. 2004 - Σεπτ. 2005	-89	20
<i>εκ των οποίων:</i>		
πραγματικές	-79	-4
πληθωρισμός νεκρού σημείου	-10	24

Πηγές: ΤΔΔ, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Για τις τρεις πρώτες περιόδους στη ζώνη του ευρώ, χρησιμοποιούνται στοιχεία για τα ομόλογα του Γερμανικού Δημοσίου.

Όμως, κατά την πιο πρόσφατη έξαρση των τιμών του πετρελαίου τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αντέδρασαν πολύ διαφορετικά, ιδίως στη ζώνη του ευρώ (βλ. την τέταρτη γραμμή του Πίνακα Α). Κατά το 12μηνο πριν από την κορύφωση των τιμών του πετρελαίου το Σεπτέμβριο του 2005, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν κατά 90 μονάδες βάσης περίπου στη ζώνη του ευρώ και αυξήθηκαν κατά 20 μονάδες βάσης στις ΗΠΑ. Η αιτία είναι μάλλον ότι, σε σύγκριση με προηγούμενες διαταραχές των τιμών του πετρελαίου, ο τρέχων και ο αναμενόμενος πληθωρισμός παρέμειναν μάλλον σταθεροί. Πράγματι, όπως φαίνεται και στον Πίνακα Α, οι δεκαετείς ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου – αν και δεν αποτελούν τέλειο δείκτη των πληθωριστικών προσδοκιών – μεταβλήθηκαν πολύ λίγο κατά την εν λόγω περίοδο.² Επιπλέον φαίνεται ότι η άνοδος των τιμών του πετρελαίου οδήγησε επίσης σε μερικές προς τα κάτω αναθεωρήσεις των προσδοκιών των επενδυτών για την οικονομική ανάπτυξη και κατ' επέκταση, σε χαμηλότερα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια. Κατά την περίοδο μέχρι την κορύφωση των τιμών του πετρελαίου το Σεπτέμβριο του 2005, οι αποδόσεις των δεκαετών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 80 μονάδες βάσης περίπου, ενώ για τις ΗΠΑ δεν υπάρχουν επαρκείς ενδείξεις παρόμοιας αντίδρασης (βλ. Πίνακα Α). Συνεπώς, η μείωση των ονομαστικών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ κατά την εν λόγω περίοδο αντανακλά κυρίως τις χαμηλότερες πραγματικές αποδόσεις των ομολόγων, καθώς οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν κατά βάση αμετάβλητες. Εξάλλου, η ενίσχυση της αξιοπιστίας των κεντρικών τραπεζών και το ότι οι αποφάσεις τους είναι πιο προβλέψιμες μπορεί να έχουν συντείνει στη μείωση της αβεβαιότητας, συμβάλλοντας έτσι και στις περιορισμένες διακυμάνσεις των αποδόσεων των ομολόγων το προηγούμενο έτος. Όμως, το να εξηγείται η σχέση μεταξύ της πρόσφατης συμπεριφοράς των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων και των τιμών του πετρελαίου μόνο με βάση την επίδραση των τιμών του πετρελαίου στις προσδοκίες των αγορών για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό σημαίνει ότι αγνοούνται κάποιοι άλλοι παράγοντες που μπορεί να επηρέασαν άμεσα και τις δύο μεταβλητές.³

2 Η αγορά τιμαριθμοποιημένων ομολόγων είναι σχετικά νέο φαινόμενο και, ως εκ τούτου, αυτή η ανάλυση δεν είναι δυνατή για τις τρεις προηγούμενες περιόδους.

3 Είναι π.χ. πιθανό οι πρόσφατες εξελίξεις των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων να επηρεάστηκαν από διάφορους παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν τα ασφάλιστρα κινδύνου που ενσωματώνονται στις αποδόσεις των ομολόγων. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων" στο τεύχος Απριλίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Οι τιμές των μετοχών είναι δυνατόν να επηρεάζονται και αυτές από την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου. Θεωρητικά, η τιμή μιας μετοχής είναι ίση με το άθροισμα των αναμενόμενων μελλοντικών μερισμάτων στην παρούσα αξία τους, όπως υπολογίζεται με βάση ένα προεξοφλητικό επιτόκιο μηδενικού κινδύνου, και του ασφαλιστικού κινδύνου που απαιτούν οι επενδυτές για τη διακράτηση των μετοχών. Τα αναμενόμενα μελλοντικά μερίσματα μπορούν να αντικατασταθούν με τα αναμενόμενα κέρδη, εάν υποθεθεί ότι ένα ποσοστό των κερδών θα διατεθεί μέσω μερισμάτων. Οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου δυνητικά επηρεάζουν και τις τρεις αυτές συνιστώσες. Οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας μπορεί π.χ. να προκαλέσουν επιβράδυνση της αύξησης των προσδοκώμενων κερδών ορισμένων επιχειρήσεων, αλλά και επιτάχυνσή της σε άλλες επιχειρήσεις, όπως αυτές που τείνουν να ωφελούνται από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου, π.χ. εταιρίες εξόρυξης πετρελαίου. Οι πραγματικές αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων χρησιμοποιούνται συχνά ως προσεγγιστική μεταβλητή για το πραγματικό επιτόκιο μηδενικού κινδύνου και, όπως εξηγήθηκε παραπάνω, οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου μπορούν να επηρεάσουν και αυτή τη συνιστώσα. Τέλος, σε περιόδους υψηλών τιμών του πετρελαίου, οι επενδυτές συνήθως διακατέχονται από μεγαλύτερη αβεβαιότητα ως προς την πορεία των εταιρικών κερδών κάτι που, με τη σειρά του, μπορεί να τους ωθήσει να ζητούν υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου μετοχής. Μολονότι ορισμένες από αυτές τις συνιστώσες μπορεί να αλληλοεξουδετερώνονται, γενικώς οι υψηλές και αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου δεν αποτελούν ευνοϊκή εξέλιξη για τις μετοχές, καθώς οι τυχόν θετικές τους επιδράσεις συνήθως επισκιάζονται από τη μελλοντική αρνητική επίπτωση στην εκτιμώμενη κερδοφορία της επιχείρησης (βλ. τις τρεις πρώτες γραμμές του Πίνακα Β).

Ο Πίνακας Β παρουσιάζει την ετήσια απόδοση των χρηματιστηριακών αγορών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ για τις τέσσερις προαναφερθείσες περιόδους. Επίσης υπογραμμίζει ορισμένες αξιοσημείωτες διαφορές ως προς την εξέλιξη των τιμών των μετοχών ανάμεσα στην πιο πρόσφατη περίοδο και τις προηγούμενες. Ενώ οι τρεις πρώτες περίοδοι συνέπεσαν με σχετικά χαμηλές αποδόσεις στις χρηματιστηριακές αγορές, την περίοδο Σεπτεμβρίου 2004-Σεπτεμβρίου 2005 καταγράφηκε αύξηση των τιμών των μετοχών, ιδίως στη ζώνη του ευρώ. Κατά την τελευταία περίοδο, οι αγορές φάνηκε λοιπόν να έδωσαν λιγότερη σημασία στους παράγοντες που σχετίζονται με τις τιμές του πετρελαίου και οι οποίοι τείνουν να επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών.

Μία αιτία είναι ίσως ότι, σε σύγκριση με τη δεκαετία του '70 και τις αρχές της δεκαετίας του '80, οι ώριμες οικονομίες εξαρτώνται πολύ λιγότερο από το πετρέλαιο, καθώς και ότι οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου προήλθαν περισσότερο από την πλευρά της ζήτησης η οποία αυξήθηκε στο πλαίσιο της γενικά εύρωστης οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Επιπλέον, σε σύγκριση με τις προηγούμενες διαταραχές των τιμών του πετρελαίου, φαίνεται να έχουν περιοριστεί οι κίνδυνοι κλιμάκωσης των μισθολογικών αυξήσεων και οι κίνδυνοι να εμφανιστούν πληθωριστικές δίνες μισθών-τιμών. Ως προς τη συγκριτική εξέλιξη στις δύο αγορές, η μεγαλύτερη αύξηση των τιμών που παρατηρήθηκε στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τις ΗΠΑ κατά την περίοδο 2004-05 αντανάκλα, σε ένα βαθμό, τη μεγαλύτερη μείωση των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ (βλ. και πάλι Πίνακα Α).

Πίνακας Β Μεταβολές των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ κατά το δωδεκάμηνο πριν από κορυφώσεις των τιμών του πετρελαίου

(ποσοστά %)	Ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ
Ιαν. 1973 - Ιαν. 1974	-2	-19
Νοέμ. 1978 - Νοέμ. 1979	2	3
Οκτ. 1989 - Οκτ. 1990	-1	-9
Σεπτ. 2004 - Σεπτ. 2005	30	12

Πηγές: Datastream, Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο χρηματιστηριακός δείκτης που χρησιμοποιήθηκε για τους υπολογισμούς είναι ο γενικός δείκτης που καταρτίζεται από την Datastream.

Για να ανακεφαλαιώσουμε, αντίθετα με προηγούμενες εξάρσεις των τιμών του πετρελαίου, οι αγορές ομολόγων και μετοχών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ αντέδρασαν πολύ πιο συγκρατημένα κατά την τελευταία απότομη άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Η μείωση των πραγματικών αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων της ζώνης του ευρώ ίσως φανερώνει ότι η πρόσφατη κορύφωση των τιμών του πετρελαίου μπορεί να προκάλεσε ανησυχίες σχετικά με τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ, αλλά πιθανόν έπαιξαν ρόλο και άλλοι διαρθρωτικοί και βραχυχρόνιοι παράγοντες τη συγκεκριμένη περίοδο. Σχετικά με τη σταθερότητα που παρουσιάζει ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ, δεν αποκλείεται η αυξημένη αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών όσον αφορά την εξασφάλιση ενός περιβάλλοντος χαμηλού και σταθερού πληθωρισμού να διαδραμάτισε αποφασιστικό ρόλο στην παρατηρούμενη ανθεκτικότητα των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων κατά την πιο πρόσφατη διαταραχή των τιμών του πετρελαίου.

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΞΑΚΟΛΟΥΘΗΣΑΝ ΝΑ ΑΥΞΑΝΟΝΤΑΙ ΤΟ 2005

Το 2005 οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν την ανοδική τάση που είχε ξεκινήσει στις αρχές του 2003 (βλ. Διάγραμμα 14). Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX στο τέλος του έτους ήταν υψηλότερος κατά 23% σε σύγκριση με το τέλος του προηγούμενου έτους, δηλ. είχε χειρότερη επίδοση από το δείκτη Nikkei 225, αλλά καλύτερη από το δείκτη Standard & Poor's 500, ο οποίος είχε μικρή ανοδική τάση το 2005. Εκτός από τις εξελίξεις των επιτοκίων στις αντίστοιχες οικονομίες, άλλος παράγοντας που ευθύνεται εν μέρει για τη χαμηλότερη επίδοση των χρηματιστηριακών αγορών των ΗΠΑ είναι και η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών: το 2005 το δολάριο ΗΠΑ ανατιμήθηκε κατά 13% και 15% έναντι του ευρώ και του γιεν Ιαπωνίας αντίστοιχα.

Η θετική πορεία των χρηματιστηριακών αγορών στη ζώνη του ευρώ το 2005 φαίνεται να αντανakλά διάφορους παράγοντες, ειδικότερα τα χαμηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια, που χρησιμοποιούνται ως προεξοφλητικά επιτόκια για να υπολογιστεί η παρούσα αξία των εισοδηματικών ροών, και τους σταθερά διψήφιους ρυθμούς αύξησης των πραγματοποιηθέντων κερδών ανά μετοχή (βλ. Διάγραμμα 15). Οι αναλυτές των χρηματιστηριακών αγορών γενικώς αναθεώρησαν προς τα άνω τις εκτιμήσεις τους για τα κέρδη. Επίσης, η συνεχιζόμενη χαμηλή μεταβλητότητα

των χρηματιστηριακών αγορών, που υποδηλώνει μικρό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με τη βραχυπρόθεσμη πορεία των χρηματιστηριακών αγορών, φάνηκε να συνέβαλε στη δημιουργία ενός ευνοϊκού περιβάλλοντος για την εξέλιξη των τιμών των μετοχών.

Οι δυνητικά αρνητικοί παράγοντες, όπως οι λιγότερο αισιόδοξες προοπτικές της οικονομίας λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών του πετρελαίου (βλ. Πλαίσιο 2) άμβλυαν μόνο εν μέρει την άνοδο των τιμών των μετοχών.

Αναλυτικά κατά κλάδο, η αύξηση των τιμών των μετοχών της ζώνης του ευρώ το 2005 ήταν εντονότερη στους κλάδους του πετρελαίου και του αερίου (συμβαδίζοντας με τη μεγάλη άνοδο των κερδών που, σε μεγάλο βαθμό, οφειλόταν στην εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου) και στο χρηματοπιστωτικό κλάδο. Από τους δέκα οικονομικούς κλάδους που περιλαμβάνει ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX, μόνο ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών κατέγραψε χαμηλότερες τιμές μετοχών στο τέλος του 2005 σε σύγκριση με το τέλος του 2004. Επίσης, οι κλαδικό δείκτες των καταναλωτικών υπηρεσιών και της υγείας κατέγραψαν χαμηλότερο μέσο ρυθμό αύξησης σε σύγκριση με το γενικό δείκτη το 2005. Από την εξέλιξη αυτών των δεικτών φαίνεται ότι οι προοπτικές κέρδους των επιχειρήσεων με υψηλότερο βαθμό εξάρτησης από την ιδιωτική κατανάλωση ήταν συγκριτικά περιορισμένες.

Διάγραμμα 14 Δείκτες τιμών μετοχών

(δείκτης: 31 Δεκεμβρίου 2004 = 100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και Thomson Financial Datastream.
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.

Διάγραμμα 15 Αύξηση πραγματοποιηθέντων και αναμενόμενων κερδών ανά μετοχή

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Αναμενόμενη αύξηση κερδών ανά μετοχή με βάση το δείκτη Dow Jones EURO STOXX.
1) Ιστορικά κέρδη ανά μετοχή το τελευταίο 12μηνο.
2) Εκτιμήσεις των αναλυτών για τα κέρδη μετά από 12 μήνες.
3) Εκτιμήσεις των αναλυτών για τα κέρδη μετά από 3-5 έτη.

Στις αρχές του 2006, οι τιμές των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές εξακολούθησαν να αυξάνονται. Μέχρι τις 24 Φεβρουαρίου 2006 ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX είχε αυξηθεί κατά 8% σε σύγκριση με το τέλος του 2005. Την ίδια περίοδο, οι δείκτες Standard & Poor's και Nikkei 225 κατέγραψαν μικρότερη άνοδο. Αυτές οι αυξήσεις των τιμών των μετοχών μπορούν να αποδοθούν στη γενικά σταθερή άνοδο των εταιρικών κερδών και στην αυξημένη προθυμία των επενδυτών να τοποθετήσουν σε μετοχές με υψηλό βαθμό κινδύνου.

ΥΨΗΛΗ ΖΗΤΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΚ ΜΕΡΟΥΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

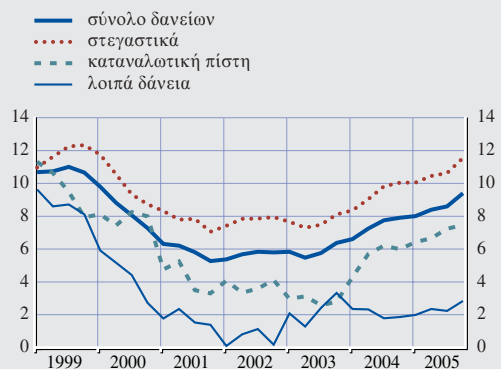
Το 2005 συνεχίστηκε η ανοδική τάση του δανεισμού εκ μέρους των νοικοκυριών που παρατηρείται από τα μέσα του 2003, αντανακλώντας τη μεγάλη αύξηση των δανείων για αγορά κατοικίας και την ολοένα ταχύτερη επέκταση της καταναλωτικής πίστης. Ο ετήσιος

ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά ανήλθε σε 9,4% το Δεκέμβριο του 2005, έναντι 7,9% στο τέλος του 2004. Ταυτόχρονα, μεταξύ των επιμέρους χωρών υπήρξαν διαφοροποιήσεις οι οποίες δεν καταγράφονται πλήρως στα συνολικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 3 “Διαφορές στην αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ”).

Ο ρυθμός αύξησης των δανείων από λοιπούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης προς τα νοικοκυριά, ο οποίος το προηγούμενο έτος ήταν υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό των δανείων που χορήγησαν τα NXI, επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2005, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά να συγκλίνει με εκείνον των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά.

Διάγραμμα 16 Δάνεια των NXI προς τα νοικοκυριά

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

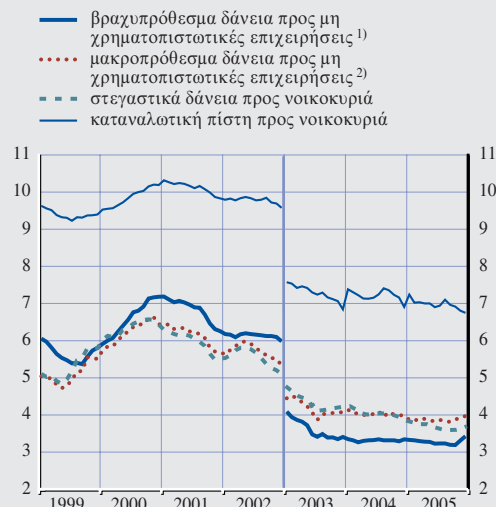
Από την ανάλυση των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά κατά κατηγορία δανείων προκύπτει ότι η αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών αφορούσε περισσότερες κατηγορίες το 2005 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, ο κύριος προωθητικός παράγοντας ήταν και πάλι η έντονη ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας (βλ. Διάγραμμα 16). Πιθανότατα η συνεχιζόμενη ισχυρή άνοδος των στεγαστικών δανείων συνδέεται τόσο με την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων των εν λόγω δανείων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ όσο και με τη σημαντική άνοδο των τιμών των κατοικιών σε πολλές περιοχές (βλ. Ενότητα 2.3 του παρόντος κεφαλαίου).

Τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων εξακολούθησαν να μειώνονται το 2005, από τα ήδη χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί τα προηγούμενα έτη (βλ. Διάγραμμα 17). Τα επιτόκια των NXI για νέα στεγαστικά δάνεια με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου 5-10 έτη μειώθηκαν κατά 13 μονάδες βάσης στη διάρκεια του έτους και το Δεκέμβριο του 2005 έφθασαν στο 3,7%.

Επίσης, από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ προκύπτει ότι η μεγάλη αύξηση των δανείων για αγορά κατοικίας, αν και οφειλόταν κυρίως στην ισχυρή ζήτηση από την πλευρά των νοικοκυριών, μπορεί να συνδέεται

Διάγραμμα 17 Επιτόκια χορηγήσεων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Έως το Δεκέμβριο του 2002 επιτόκια λιανικής. Από τον Ιανουάριο του 2003, επιτόκια των NXI επί νέων δανείων (εκτός των υπεραναλήψεων), από το Δεκέμβριο του 2003 και εξής σταθμισμένα. Περισσότερες πληροφορίες για τις στατιστικές σειρές των επιτοκίων των NXI και για τις σταθμίσεις βλ. στο Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2003, Πλαίσιο 2 και Αύγουστος 2004, Πλαίσιο 3 αντίστοιχα.

1) Πριν από το 2003, επιτόκιο δανείων προς επιχειρήσεις με διάρκεια έως ένα έτος. Από τον Ιανουάριο του 2003 και εξής, επιτόκιο δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος.

2) Πριν από το 2003, επιτόκιο δανείων προς επιχειρήσεις με διάρκεια μεγαλύτερης του ενός έτους. Από τον Ιανουάριο του 2003 και εξής, επιτόκιο δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του ενός έτους.

και με το γεγονός ότι οι τράπεζες εφάρμοσαν κάπως χαλαρότερα πιστοδοτικά κριτήρια κατά την έγκριση δανείων για αγορά κατοικίας το α' και το γ' τρίμηνο του 2005. Η χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και η έντονη ζήτηση αντανακλούν εν μέρει τις ολοένα ευνοϊκότερες εκτιμήσεις και των τραπεζών και των δανειοληπτών σχετικά με τις προοπτικές της αγοράς κατοικιών.

Παρά τη σχετικά υποτονική αύξηση της ονομαστικής καταναλωτικής δαπάνης σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης ακολούθησε ανοδική πορεία το 2005 και διαμορφώθηκε σε 7,5% το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Αυτή η επιτάχυνση

φαίνεται εύλογη με βάση τα χαμηλά επιτόκια έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη καταναλωτικής πίστης το 2005 και επίσης του ευρώ που υποδηλώνουν χαλάρωση των επιβεβαιώνεται από τα αποτελέσματα της πιστωτικών συνθηκών.

Πλαίσιο 3

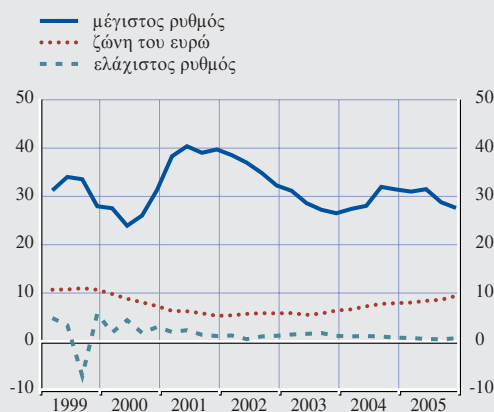
ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΠΡΟΣ ΤΑ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ετήσια αύξηση των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ ενισχύεται με εύλογα σταθερό ρυθμό από τα μέσα του 2003 και στο τέλος του 2005 διαμορφώθηκε σε 9,4%. Όμως, αυτή η ισχυρή δυναμική των δανείων στο σύνολο της ζώνης του ευρώ τείνει να συγκαλύπτει σημαντικές διαφορές ως προς τους ρυθμούς αύξησης των δανείων μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ. Το παρόν πλαίσιο αναλύει αυτές τις διαφορές με βάση στατιστικούς δείκτες διασποράς και εξηγεί τις αιτίες των διαφορών.

Μέτρηση των διαφορών στην αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ

Οι διαφορές στην αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά μεταξύ των χωρών μπορούν να αναλυθούν με ποικίλους τρόπους. Το διάγραμμα Α παρουσιάζει το εύρος μεταξύ του υψηλότερου και του χαμηλότερου ετήσιου ρυθμού αύξησης που έχει σημειωθεί από την αρχή του Τρίτου Σταδίου της ONE όσον αφορά το σύνολο των δανείων των NXI προς νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ. Το εύρος είναι γενικώς πολύ μεγάλο και σε αρκετές περιπτώσεις υπερβαίνει τις 30 εκατοστιαίες μονάδες. Ενώ στις χώρες με την ταχύτερη επέκταση των δανείων οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης κυμάνθησαν μεταξύ 25% και 40%, στις χώρες που κατέγραψαν τη μικρότερη επέκταση των δανείων κατά την περίοδο αναφοράς ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών παρέμεινε πολύ περιορισμένος και περιστασιακά διαμορφώθηκε κάτω από το μηδέν. Συγκρίνοντας αυτά τα ποσοστά με το μέσο όρο για το σύνολο της ζώνης του ευρώ (5%-10%) διαπιστώνουμε ότι οι χώρες που κατέγραψαν τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης αποτελούσαν ακραίες περιπτώσεις ή/και έχουν σχετικά μικρό μερίδιο στο συνολικό ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων των νοικοκυριών.

Διάγραμμα Α Εύρος των ρυθμών αύξησης των δανείων που χορηγούν τα NXI προς τα νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Το Διάγραμμα Β λαμβάνει υπόψη τη στάθμιση των επιμέρους χωρών στο συνολικό μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ και παρουσιάζει τη διασπορά των ετήσιων ρυθμών αύξησης των δανείων μεταξύ των χωρών κατά την περίοδο 1999-2005, όπως μετρείται με το σταθμισμένο συντελεστή διακύμανσης. Το πλεονέκτημα αυτού του δείκτη είναι ότι επηρεάζεται λιγότερο από τις ακραίες περιπτώσεις.

Παρ' όλα αυτά, η εξέλιξη των δύο δεικτών διασποράς από το 1999 είναι σε γενικές γραμμές παρόμοια: αφού κορυφώθηκε στα μέσα του 2002, η διασπορά των ρυθμών αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυρά μεταξύ των χωρών φαίνεται να μειώθηκε κάπως στη διάρκεια του 2003 και να σταθεροποιήθηκε στη συνέχεια σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν το 1999.

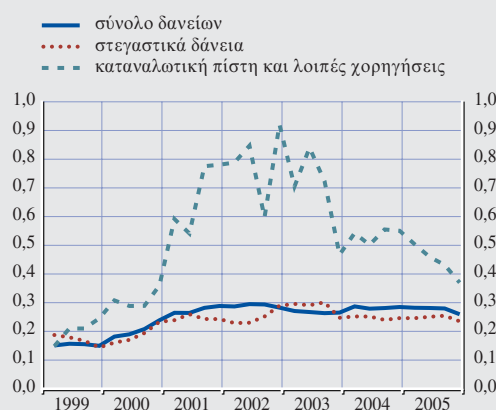
Τα δάνεια των NXI προς τα νοικοκυρά μπορούν να αναλυθούν σε δάνεια για αγορά κατοικίας, καταναλωτική πίστη και λοιπές χορηγήσεις. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, ο σταθμισμένος συντελεστής διακύμανσης για τα στεγαστικά δάνεια αυξανόταν μέχρι το τέλος του 2002 αλλά έκτοτε παραμένει αρκετά σταθερός. Δεδομένου του υψηλού μεριδίου των στεγαστικών δανείων στο συνολικό υπόλοιπο των δανείων των NXI προς τα νοικοκυρά (περίπου 70% στο τέλος του 2005), η διασπορά της αύξησης των στεγαστικών δανείων καθορίζει εν πολλοίς την αντίστοιχη για το σύνολο των δανείων προς τα νοικοκυρά. Ο σταθμισμένος συντελεστής διακύμανσης του ρυθμού αύξησης της καταναλωτικής πίστης και των λοιπών χορηγήσεων έχει ακολουθήσει πολύ πιο ακανόνιστη πορεία στο παρελθόν σε σύγκριση με τον αντίστοιχο συντελεστή του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων. Ωστόσο, φαίνεται να σταθεροποιήθηκε πρόσφατα, αν και σε πολύ υψηλότερο επίπεδο από το σταθμισμένο συντελεστή διακύμανσης του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων.

Αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυρά και διαφορές στα επίπεδα χρέους στις χώρες της ζώνης του ευρώ

Οι διαφορές του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυρά τα τελευταία χρόνια αντανακλούν ποικίλους παράγοντες, μεταξύ άλλων διαφορές στη χρηματοοικονομική θέση των νοικοκυριών και το βαθμό σύγκλισης των επιτοκίων πριν από τη Νομισματική Ένωση, διαφορές στη δομή των χρηματοπιστωτικών αγορών – ιδιαίτερα όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια – και διαφορές σε βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του δανεισμού των νοικοκυριών – κυρίως τη δυναμική της αγοράς ακινήτων και τις τιμές των κατοικιών.

Το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει τη μέση ετήσια αύξηση του συνόλου των δανείων των NXI προς

Διάγραμμα Β Σταθμισμένος συντελεστής διακύμανσης του ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυρά

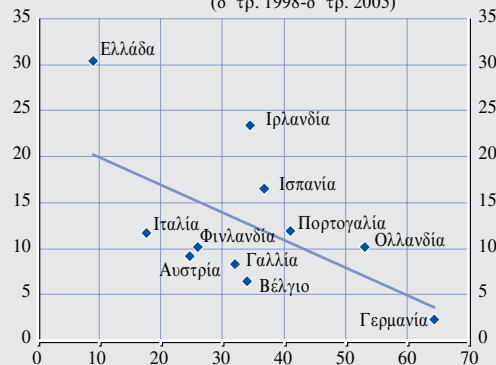


Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο σταθμισμένος συντελεστής διακύμανσης μιας μεταβλητής είναι ο λόγος της σταθμισμένης τυπικής της απόκλισης προς το σταθμικό μέσο όρο της. Οι σταθμίσεις βασίζονται στο μερίδιο κάθε χώρας στην αντίστοιχη κατηγορία δανείων.

Διάγραμμα Γ Αύξηση των δανείων των NXI προς τα νοικοκυρά και βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών ανά χώρα της ζώνης του ευρώ

(οριζόντιος άξονας: ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατακόρυφος άξονας: ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

οριζόντιος άξονας: λόγος χρέους των νοικοκυριών (δ' τρ. 1998)
κατακόρυφος άξονας: μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυρά (δ' τρ. 1998-δ' τρ. 2005)

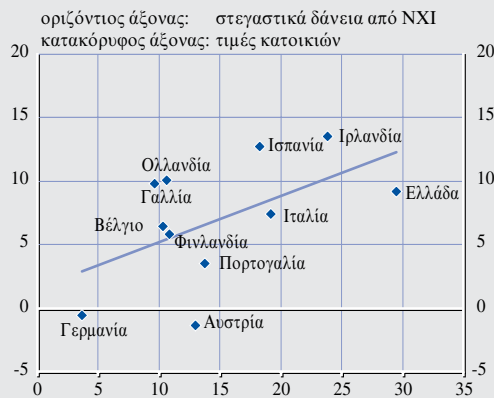


Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Το Λουξεμβούργο δεν περιλαμβάνεται στο διάγραμμα λόγω του υψηλού μεριδίου των διασυννοριακών δανείων στο σύνολο των δανείων προς τα νοικοκυρά.

τα νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ από το δ' τρίμηνο του 1998 έως το δ' τρίμηνο του 2005 σε σύγκριση με το βαθμό χρέωσης των νοικοκυριών σε κάθε χώρα στο τέλος του 1998. Στην αρχή του Τρίτου Σταδίου της ONE οι χώρες της ζώνης του ευρώ παρουσίαζαν σημαντική απόκλιση του βαθμού χρέωσης των νοικοκυριών όπως μετρείται από το λόγο του συνολικού υπολοίπου των δανείων των NXI προς το ΑΕΠ. Το διάγραμμα δείχνει ότι οι χώρες που αρχικά είχαν χαμηλότερους λόγους χρέους/ΑΕΠ κατέγραψαν, κατά μέσο όρο, μεγαλύτερη αύξηση των δανείων σε σύγκριση με τις χώρες που αρχικά είχαν υψηλότερους λόγους χρέους. Συνεπώς, οι διαφορές ως προς τους μέσους ρυθμούς αύξησης των δανείων που παρατηρούνται από το 1999 μπορεί να αντανακλούν μια διαδικασία "σύγκλισης" των λόγων του χρέους, παράλληλα με τη σύγκλιση των επιτοκίων και του πληθωρισμού.

Διάγραμμα Δ Τιμές κατοικιών και στεγαστικά δάνεια στη ζώνη του ευρώ, 1999-2004

(μέσοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης σε ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το Λουξεμβούργο δεν περιλαμβάνεται στο διάγραμμα λόγω του υψηλού μεριδίου των διασυνοριακών δανείων στο σύνολο των δανείων προς τα νοικοκυριά.

Η διάρθρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών επίσης διέφερε σημαντικά μεταξύ των χωρών το 1999, οπότε είναι πιθανό να συνέβαλε στην ύπαρξη διαφορετικών αρχικών επιπέδων χρέωσης των νοικοκυριών. Στην περίπτωση των αγορών στεγαστικών δανείων, αυτές οι διαφοροποιήσεις αντανακλώνται στην ανομοιογένεια που παρουσιάζουν τα διαθέσιμα προϊόντα ως προς χαρακτηριστικά όπως η χρονική διάρκεια, η εφαρμογή σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου ή ο μέσος και μέγιστος λόγος ύψους δανείου/αξίας αγοραζόμενου ακινήτου. Ενώ η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και ο εντονότερος ανταγωνισμός μεταξύ των φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι καθολικά φαινόμενα τα τελευταία χρόνια, η επίδραση αυτών των διαρθρωτικών μεταβολών στις χρηματοπιστωτικές αγορές υπήρξε εντονότερη σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ από ό,τι σε άλλες, όχι μόνο λόγω της διαφορετικής αφετηρίας κάθε χώρας αλλά και λόγω της ταχύτητας και της έκτασης των μεταρρυθμίσεων. Αυτό οδήγησε π.χ. σε μεγαλύτερη μείωση των επιτοκιακών περιθωρίων και των άλλων επιβαρύνσεων του δανεισμού, καθώς και στην προσφορά ευρύτερου φάσματος καινοτομικών και διαφοροποιημένων προϊόντων – όπως είναι τα 30ετή ή και 50ετή δάνεια, τα στεγαστικά δάνεια με ελεγχόμενο εύρος μεταβολής του κυμαινόμενου επιτοκίου ("accordion variable rate") και τα στεγαστικά δάνεια χωρίς χρεολύσιο – σε ορισμένες χώρες από ό,τι σε άλλες, παρέχοντας κατ' αυτό τον τρόπο σε περισσότερα νοικοκυριά πρόσβαση στη χρηματοδότηση για αγορά κατοικίας. Οι διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών ενδέχεται λοιπόν να αντανακλούν εν μέρει την ανομοιογένεια ως προς το επίπεδο αλλά και ως προς το ρυθμό μεταβολής του βαθμού ανάπτυξης και του βάθους των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Ενώ η Νομισματική Ένωση οδήγησε σε ομοιόμορφα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε όλες τις χώρες, οι διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη δυναμική του δανεισμού των νοικοκυριών αντανακλά επίσης την ανομοιογένεια των μακροοικονομικών εξελίξεων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα Δ, ορισμένες χώρες (π.χ. η Ιρλανδία και η Ισπανία) καταγράφουν ραγδαία αύξηση των τιμών των κατοικιών από το 1999, ενώ άλλες χώρες (π.χ. η Γερμανία και η Αυστρία) χαρακτηρίζονται από σταθερές τιμές κατοικιών. Εφόσον η

στεγαστική πίστη αποτελεί τη μεγαλύτερη συνιστώσα του συνολικού δανεισμού των νοικοκυριών και όπως είναι φυσικό συνδέεται με τη δυναμική της αγοράς κατοικιών, οι σημαντικές διαφορές ως προς την εξέλιξη των τιμών των ακινήτων αντανακλώνται στην ανομοιογένεια των ρυθμών αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά. Οι διαφορές ως προς την καταναλωτική πίστη με τη σειρά τους μπορεί να προέρχονται από τη διαφορετική εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της ιδιωτικής κατανάλωσης μεταξύ των χωρών.

Συνοπτικά, υπήρξαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνολικού δανεισμού των νοικοκυριών από τα NXI την περίοδο 1999-2005. Τα στοιχεία επίσης φανερώουν ότι οι διαφορές μεταξύ των χωρών είναι επίμονες. Ενώ η σύγκλιση των επιπέδων του πληθωρισμού και των επιτοκίων πριν από την έναρξη της ΟΝΕ – άρα και οι επιδράσεις της μετάβασης σε ένα αξιόπιστο περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου – είναι μια πιθανή αιτία των διαφορών μεταξύ των χωρών, οι ανομοιογενείς εξελίξεις σε κάθε χώρα μετά την εισαγωγή του ευρώ, ιδίως όσον αφορά την αγορά κατοικιών και τις διαρθρωτικές μεταβολές της χρηματοπιστωτικής αγοράς, διαδραμάτισε επίσης σημαντικό ρόλο. Φυσικά και άλλοι παράγοντες μπορεί να συνέβαλαν στην εμφάνιση διαφορετικών ρυθμών αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά μεταξύ των χωρών. Τέτοιοι παράγοντες είναι π.χ. οι διαφορές ως προς την εξέλιξη των εισοδημάτων και της ιδιωτικής κατανάλωσης καθώς και ως προς τα δημογραφικά χαρακτηριστικά και τη νοοτροπία σχετικά με την κατοχή ιδιόκτητης κατοικίας, αλλά και διαφορές ως προς τη δυνατότητα έκπτωσης των τόκων των στεγαστικών δανείων, τη φορολόγηση της υπεραξίας των ακινήτων και την τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων. Μέρος των διαφορών μπορεί επίσης να αποδοθεί στην ασύμμετρη πρόοδο όσον αφορά την κατασκευή οικονομετρικών υποδειγμάτων στο χρηματοπιστωτικό τομέα, χάρη στα οποία οι τράπεζες είναι σε θέση να αξιολογούν καλύτερα τις εξελίξεις στην αγορά και τον πιστωτικό κίνδυνο.

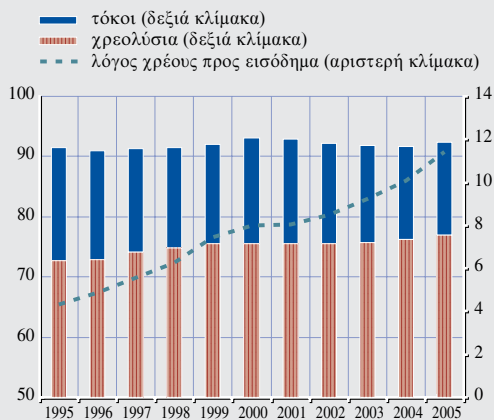
ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Εξαιτίας του δανεισμού που συνεχίζεται με εντεινόμενο ρυθμό, το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους αυξήθηκε περαιτέρω το 2005 (βλ. Διάγραμμα 18). Ωστόσο, ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε χαμηλότερος από ό,τι σε άλλες βιομηχανικές χώρες, όπως οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιαπωνία. Εξάλλου, παρά την αύξηση του βαθμού χρέωσης, το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων των νοικοκυριών (δαπάνες για τόκους και χρεολύσια ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος) παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος. Η άνοδος των δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους που συνδέονται με τη μεγάλη αύξηση των δανείων τα τελευταία χρόνια αντισταθμίστηκε εν πολλοίς από τη μείωση του μεριδίου του εισοδήματος που αντιστοιχεί στις δαπάνες για τόκους, σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Ωστόσο, ο αυξημένος βαθμός χρέωσης σημαίνει ότι τα νοικοκυριά είναι περισσότερο εκτεθειμένα στις μεταβολές των επιτοκίων, του εισοδήματος και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Εξάλλου, όταν αξιολογούνται αυτά τα συγκεντρωτικά στοιχεία, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι αντιπροσωπεύουν ένα μέσο όρο του τομέα των νοικοκυριών όλης της ζώνης του ευρώ και ότι ο λόγος εξυπηρέτησης των δανείων μπορεί να διαφέρει στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και μεταξύ των νοικοκυριών που ανήκουν σε διαφορετικές εισοδηματικές κατηγορίες. Τέλος, κάποια αβεβαιότητα συνδέεται με το γεγονός ότι το ποσοστό των υφιστάμενων οφειλών από στεγαστικά δάνεια που είναι εκτεθειμένο στις μεταβολές των επιτοκίων εξαρτάται από τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των αντίστοιχων δανειακών συμβάσεων, οι οποίες διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 18 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες εξυπηρέτησής του

(ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2005 είναι εκτιμήσεις.

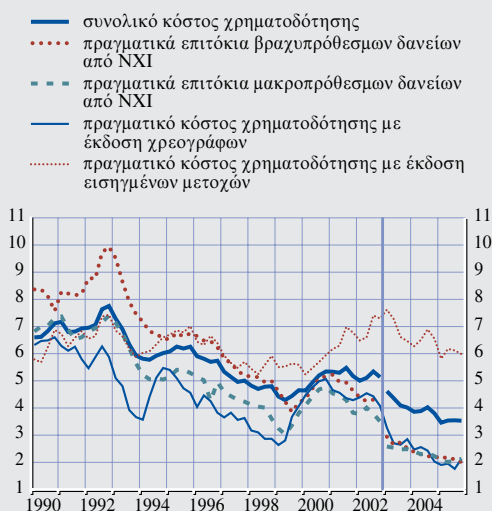
ΠΑΡΑΜΕΝΕΙ ΧΑΜΗΛΟ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το συνολικό πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, όπως υπολογίζεται για διαφορετικές πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης αφού γίνει στάθμιση ως προς τα ανεξόφλητα υπόλοιπά τους (διορθωμένα για αναπροσαρμογές αξίας), εξακολούθησε να είναι χαμηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα σε όλη τη διάρκεια του 2005 (βλ. Διάγραμμα 19).⁵ Υπήρξε μεγάλη αύξηση της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω δανείων και έκδοσης χρεογράφων λόγω του πολύ χαμηλού κόστους της, ενώ η έκδοση εισηγμένων μετοχών αυξήθηκε πολύ λίγο το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Όσον αφορά τις συνιστώσες του πραγματικού κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης, τα πραγματικά επιτόκια χορηγήσεων των NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν ελαφρά μέχρι το β' τρίμηνο του 2005 (βλ. Διάγραμμα 17). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλασε την περαιτέρω μείωση των αποδόσεων των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων κρατικών ομολόγων το πρώτο εξάμηνο του έτους. Η αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων το δεύτερο εξάμηνο αντικατοπτρίστηκε μόνο εν

Διάγραμμα 19 Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch και προβλέψεις του Consensus Economics.
Σημειώσεις: Το πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους των χρεογράφων και του κόστους του μετοχικού κεφαλαίου, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα και αποπληθωρισμένους με τον αναμενόμενο πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 4 στο τεύχος Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Η εισαγωγή των εναρμονισμένων επιτοκίων χορηγήσεων των NXI στην αρχή του 2003 προκάλεσε ασυνέχεια της στατιστικής σειράς.

μέρει στην εξέλιξη των επιτοκίων χορηγήσεων των NXI. Το δ' τρίμηνο, το πραγματικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού παρέμεινε αμετάβλητο σε χαμηλά επίπεδα, ύστερα από ελαφρά άνοδο το γ' τρίμηνο. Συνολικά, το χαμηλό πραγματικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού αντανάκλα τη θετική εκτίμηση των τραπεζών σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που συνδέεται με τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Αυτό επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ, τα οποία έδειξαν ότι τα κριτήρια των τραπεζών για την παροχή πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις χαλάρωσαν ή έμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα το 2005.

5 Λεπτομερή περιγραφή του δείκτη που καταγράφει το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ βλ. στο Πλαίσιο 4 του τεύχους Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων ήταν πιο ευμετάβλητο από το πραγματικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού το 2005. Από το χαμηλό επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το α' τρίμηνο του 2005, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξανόταν μέχρι τα μέσα του β' τριμήνου. Αυτή η εξέλιξη συνδεόταν με τη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων ομολόγων του Δημοσίου με αφορμή μια σειρά από γεγονότα που αφορούσαν συγκεκριμένες επιχειρήσεις και επηρέασαν κατά κύριο λόγο την αυτοκινητοβιομηχανία. Κατόπιν, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων υποχώρησε μέχρι το γ' τρίμηνο, κυρίως λόγω της μερικής αντιστροφής της διεύρυνσης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων το β' και το γ' τρίμηνο, αλλά αυξήθηκε εκ νέου το δ' τρίμηνο του 2005. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των επιτοκίων της αγοράς το δεύτερο εξάμηνο του έτους και στη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων το δ' τρίμηνο του 2005. Στο τέλος του έτους, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων ήταν κάπως υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του 2004, αλλά και πάλι πολύ χαμηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα.

Το 2005 το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών παρέμεινε σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα από ό,τι το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης από τις δύο παραπάνω πηγές, και κινήθηκε κοντά στο μέσο όρο της περιόδου 1995-2005. Το πρώτο εξάμηνο του 2005 το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω μετοχών αυξήθηκε κάπως. Πιθανή αιτία ήταν ότι η υψηλότερη από την αναμενόμενη κερδοφορία των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων δεν αντικατοπτριζόταν πλήρως στις χρηματιστηριακές τιμές ή ότι αυξήθηκε το ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής. Όμως, προς το τέλος του έτους, κυρίως λόγω των θετικών εξελίξεων στις χρηματιστηριακές αγορές, το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω μετοχών υποχώρησε

και διαμορφώθηκε γύρω στο επίπεδο όπου βρισκόταν στην αρχή του έτους.

ΑΥΞΗΜΕΝΗ ΖΗΤΗΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΚ ΜΕΡΟΥΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

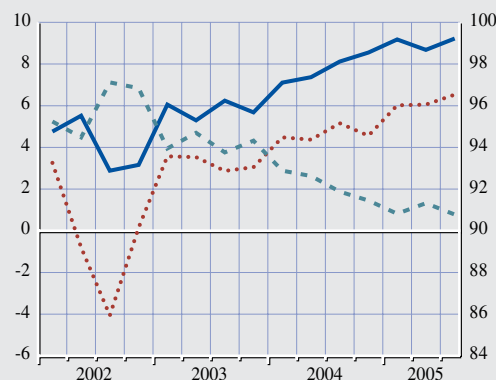
Το 2005 αυξήθηκε σημαντικά η ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Αυτό συνέβη υπό συνθήκες εύρωστης εταιρικής κερδοφορίας το 2005 (με αποτέλεσμα να διευρυνθούν οι δυνατότητες εσωτερικής χρηματοδότησης), ύστερα από έντονη άνοδο της κερδοφορίας το 2003 και το 2004, όπως φανεράνουν οι συγκεντρωτικές οικονομικές καταστάσεις των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 20).⁶ Σημαντικός

⁶ Λεπτομέρειες για τη μεθοδολογία και τις μακροχρόνιες εξελίξεις, βλ. στο άρθρο με τίτλο "Η εξέλιξη της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Νοεμβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 20 Δείκτες κερδοφορίας των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά %)

- λόγος λειτουργικών εσόδων προς πωλήσεις (αριστερή κλίμακα)
- λόγος καθαρών εσόδων προς πωλήσεις (αριστερή κλίμακα)
- - - - - λόγος λειτουργικών δαπανών προς πωλήσεις (δεξιά κλίμακα)

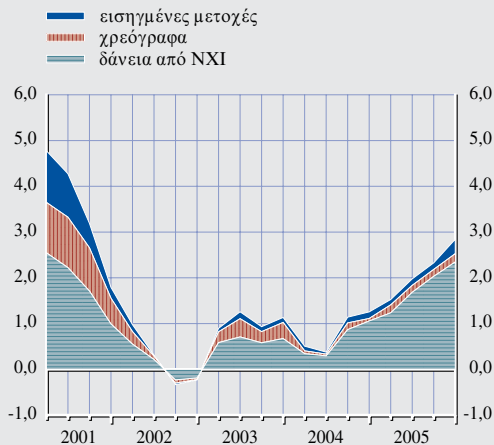


Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο υπολογισμός βασίζεται στις συγκεντρωτικές τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Από το δείγμα έχουν απαλειφθεί οι ακραίες τιμές. Ενώ τα λειτουργικά έσοδα ορίζονται ως οι πωλήσεις μείον τις λειτουργικές δαπάνες, τα καθαρά έσοδα είναι το σύνολο των λειτουργικών και μη λειτουργικών εσόδων μετά την αφαίρεση φόρων, αποσβέσεων και έκτακτων κινδυνίων.

Διάγραμμα 21 Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων¹⁾

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού ετήσιου ρυθμού αύξησης και του ρυθμού αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

παράγοντας που συνέβαλε στη βελτίωση της κερδοφορίας ήταν η μείωση των λειτουργικών δαπανών ως ποσοστού των πωλήσεων. Ενώ μεταξύ Φεβρουαρίου και Οκτωβρίου 2005 αναμενόταν επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των επιχειρηματικών κερδών για το επόμενο δωδεκάμηνο, προς τα τέλη του έτους οι δείκτες κερδοφορίας που βασίζονται σε στοιχεία της χρηματιστηριακής αγοράς έδειχναν ότι η αύξηση της κερδοφορίας των μεγάλων εισηγμένων επιχειρήσεων αναμένεται να μετριαστεί ελαφρά το επόμενο δωδεκάμηνο. Ταυτόχρονα, η αναμενόμενη κερδοφορία των επιχειρήσεων παρέμεινε σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

Στη διάρκεια του 2005 ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων επιταχύνθηκε σημαντικά σε 2,8% το δ' τρίμηνο από 1,3% στο τέλος του 2004. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από τη μεγάλη αύξηση της συμβολής των δανείων, ενώ η αύξηση της συμβολής των χρεογράφων και των εισηγμένων μετοχών ήταν πιο περιορισμένη (βλ. Διάγραμμα 21).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανήλθε σε 8,0% το Δεκέμβριο του 2005, από 5,4% στο τέλος του 2004. Το πρώτο εξάμηνο του 2005 η αύξηση οφειλόταν κυρίως στην εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων δανείων. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο του έτους, επιταχύνθηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μακροπρόθεσμων δανείων. Ενώ τα βραχυπρόθεσμα δάνεια συχνά χρησιμοποιούνται για κεφάλαια κίνησης, τα μακροπρόθεσμα δάνεια γενικώς συνδέονται στενότερα με τις επενδύσεις. Παράλληλα, οι έρευνες τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ του Οκτωβρίου 2005 και του Ιανουαρίου 2006 έδειξαν ότι οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου συνέβαλαν σε αύξηση της καθαρής ζήτησης δανείων ή πιστώσεων μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών εκ μέρους των επιχειρήσεων. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου επιταχύνθηκε σημαντικά το β' και το γ' τρίμηνο του 2005. Από αυτή την άποψη, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ενδέχεται να επιδίωξαν να εκμεταλλευθούν το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης και τα σχετικά ευνοϊκά πιστοδοτικά κριτήρια.

Οι διαθέσιμες ενδείξεις για την περίοδο μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου του 2005 φανερώνουν ότι, σε αντίθεση με τα δάνεια των NXI, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων που χορηγούν φορείς πλην των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε αρνητικός. Αυτό μπορεί να εξακολουθεί να οφείλεται στην τροποποίηση των φορολογικών διατάξεων σε μία χώρα της ζώνης του ευρώ, που οδήγησε σε μερική αντικατάσταση των δανείων μεταξύ συνδεδεμένων επιχειρήσεων με μη εισηγμένες μετοχές.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε γενικά σε μέτρια επίπεδα το 2005. Ύστερα από ανάκαμψη το α' τρίμηνο, που εν μέρει συνδεόταν με αυξημένη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης υποχώρησε το β' και το γ' τρίμηνο και παρέμεινε σε μέτρια επίπεδα το δ' τρίμηνο του 2005. Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός καθαρής έκδοσης χρεογράφων μπορεί να

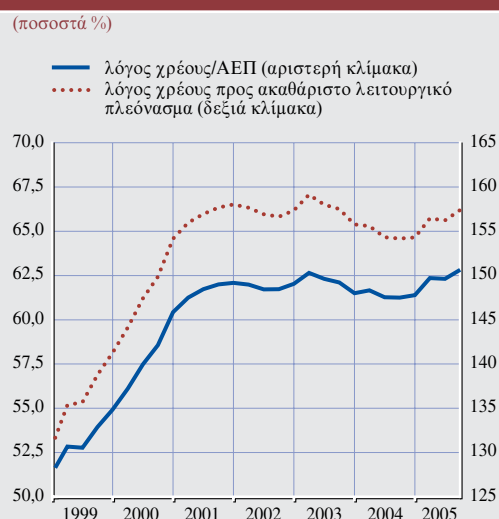
αποδοθεί στην υποκατάσταση της έκδοσης χρεογράφων με τη χρηματοδότηση μέσω δανείων και στην αύξηση της κερδοφορίας των μεγάλων εισηγμένων εταιριών. Παράλληλα, ενώ η καθαρή έκδοση χρεογράφων σταθερού επιτοκίου υπήρξε υποτονική το 2005, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αύξησαν σημαντικά την έκδοση μακροπρόθεσμων χρεογράφων κυμαινόμενου επιτοκίου. Επιπλέον, το 2005 χαρακτηρίστηκε από υψηλά επίπεδα εξαγορών χρεογράφων που είχαν εκδοθεί την περίοδο 1999-2001, όταν ανθούσε η αγορά εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγμένων μετοχών που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε ελαφρά το 2005, αλλά παρέμεινε γενικώς σε χαμηλά επίπεδα, εν μέρει διότι το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών ήταν σημαντικά υψηλότερο από το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω δανείων και έκδοσης χρεογράφων. Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο του έτους η έκδοση εισηγμένων μετοχών από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρουσίασε ελαφρά άνοδο.

Όσον αφορά την εξέλιξη της χρηματοοικονομικής θέσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, η αυξημένη ζήτηση για χρηματοδότησή τους μέσω δανείων και έκδοσης χρεογράφων οδήγησε σε μικρή άνοδο των λόγων χρέους τους το 2005, σε 63% του ΑΕΠ στο τέλος του δ' τριμήνου (βλ. Διάγραμμα 22). Αυτό μπορεί να υποδηλώνει ότι έληξε το 2005 η περίοδος των έντονων αναδιαρθρώσεων των λογιστικών καταστάσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα όμως είναι πιθανό να υπάρχουν σημαντικές διαφοροποιήσεις από τη μία επιχείρηση στην άλλη.

Η ελαφρά άνοδος των λόγων του χρέους πρέπει να αξιολογηθεί σε συνδυασμό με τη βελτίωση της κερδοφορίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και με το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης που εξακολουθεί να είναι χαμηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα.

Διάγραμμα 22 Δείκτες χρέους του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.
 Σημειώσεις: Ως ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα νοείται το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα συν το μικτό εισόδημα για το σύνολο της οικονομίας. Το χρέος υπολογίζεται με βάση τα στατιστικά στοιχεία των τριμηνιαίων χρηματοπιστωτικών λογαριασμών. Περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων. Οι λόγοι του χρέους εμφανίζονται κάπως χαμηλότεροι με βάση τους τριμηνιαίους λογαριασμούς από ότι με βάση τους ετήσιους, κυρίως επειδή οι ετήσιοι συμπεριλαμβάνουν δάνεια από τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ και παρέχουν ευρύτερη κάλυψη των δανείων από μη χρηματοπιστωτικούς τομείς. Τα στοιχεία για το πιο πρόσφατο τρίμηνο αποτελούν εκτιμήσεις.

Επιπλέον, οι καθαρές πληρωμές τόκων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις για τα δάνεια που έχουν λάβει από ΝΧΙ – μείον τους τόκους που εισπράττουν επί των καταθέσεών τους – παρέμειναν σε χαμηλό επίπεδο ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Συνολικά, παρά την ελαφρά άνοδο των λόγων του χρέους, η χρηματοοικονομική θέση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων φαίνεται ότι βελτιώθηκε το 2005, κυρίως λόγω της υψηλής κερδοφορίας τους. Αυτό φαίνεται επίσης από τη γενικά ευνοϊκή εξέλιξη των πιστοδοτικών κριτηρίων για τη χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις, όπως παρουσιάζεται και στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ, καθώς και από εξελίξεις όσον αφορά την πιστοληπτική διαβάθμιση των επιχειρήσεων.

Πίνακας Ι Η εξέλιξη των τιμών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2003	2004	2005	2004 δ' τρ.	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.	2005 Δεκ.	2006 Ιαν.
ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του										
Συνολικός δείκτης	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,4
Ενέργεια	3,0	4,5	10,1	8,5	7,6	8,8	12,7	11,1	11,2	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,3	3,4	2,0	2,8	2,4	1,6	1,8	2,2	1,8	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,1	0,6	0,8	-0,7	0,5	0,8	0,8	1,4	1,5	.
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,8	0,8	0,3	0,8	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	.
Υπηρεσίες	2,5	2,6	2,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	.
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους										
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ¹⁾	1,4	2,3	4,1	3,8	4,1	3,9	4,2	4,4	4,7	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ²⁾	25,1	30,5	44,6	34,5	36,6	42,2	50,9	48,6	48,5	52,5
Διεθνείς τιμές μη ενεργειακών εμπορευμάτων ³⁾	-4,5	10,8	9,4	1,3	1,9	2,2	11,6	23,2	29,8	23,1

Πηγές: Eurostat, Thomson Financial Datastream και HWWA.

1) Πλην των κατασκευών.

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

3) Σε ευρώ.

2.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,2% κατά μέσο όρο το 2005, έναντι 2,1% τα δύο προηγούμενα έτη (βλ. Πίνακα 1). Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις στις τιμές που περιλαμβάνονται στον πυρήνα του πληθωρισμού παρέμειναν χαμηλές το 2005, αντανakλώντας εν μέρει τη συνεχιζόμενη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων υπό συνθήκες υποτονικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας. Οι αυξημένες τιμές του πετρελαίου ήταν ο κυριότερος παράγοντας που άσκησε ανοδικές πιέσεις στις τιμές, κυρίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ωστόσο, υπήρξαν μόνο περιορισμένες ενδείξεις μετακύλισης παλαιότερων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου στις τιμές στα επόμενα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας. Ταυτόχρονα, ο πληθωρισμός μετριάστηκε από τις επιδράσεις της προγενέστερης ανατίμησης του ευρώ (οι οποίες εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση) και από τον αντίκτυπο του έντονου διεθνούς ανταγωνισμού. Επιπλέον, η συμβολή των καθαρών μεταβολών της έμμεσης φορολογίας και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στον πληθωρισμό βάσει

του ΕνΔΤΚ υπήρξε ελαφρώς μικρότερη το 2005 από ό,τι το 2004.

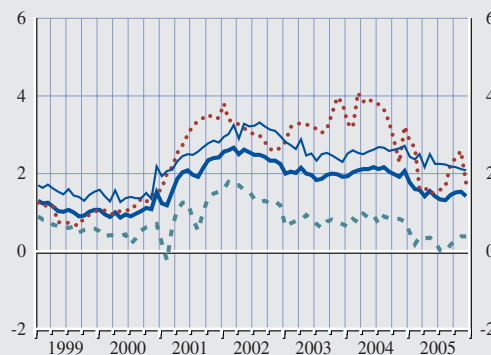
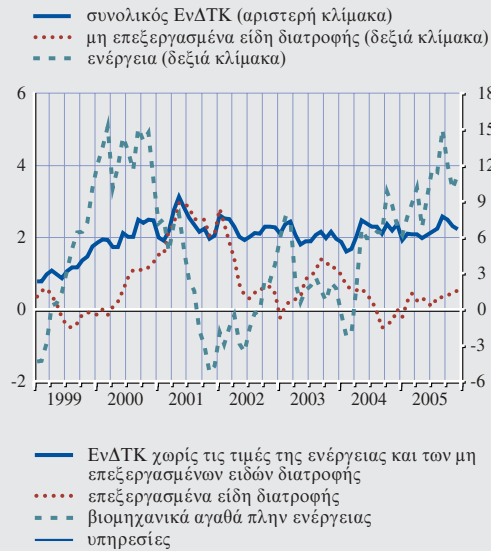
Ο ΜΕΤΡΟΥΜΕΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΕ ΚΥΡΙΩΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Η διαμόρφωση του συνολικού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2005 επηρεάστηκε σημαντικά από τις εξελίξεις στη συνιστώσα της ενέργειας, καθώς οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν έντονα (βλ. Διάγραμμα 23). Η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε ευρώ ανά βαρέλι αυξήθηκε κατά 45% το 2005 σε σύγκριση με το 2004. Κατόπιν τούτου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών της ενέργειας διαμορφώθηκε σε 10,1% το 2005, από 4,5% το 2004. Η συμβολή των τιμών της ενέργειας στο μέσο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού το 2005 ανήλθε σε 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας και ήταν η μεγαλύτερη της τελευταίας πενταετίας (βλ. Διάγραμμα 24).

Ο μετρούμενος πληθωρισμός παρέμεινε κοντά στο 2,0% το πρώτο εξάμηνο του 2005. Το δεύτερο εξάμηνο ο πληθωρισμός άρχισε να αυξάνεται – αντανakλώντας κυρίως τις εξελίξεις στις τιμές

Διάγραμμα 23 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: κύριες συνιστώσες

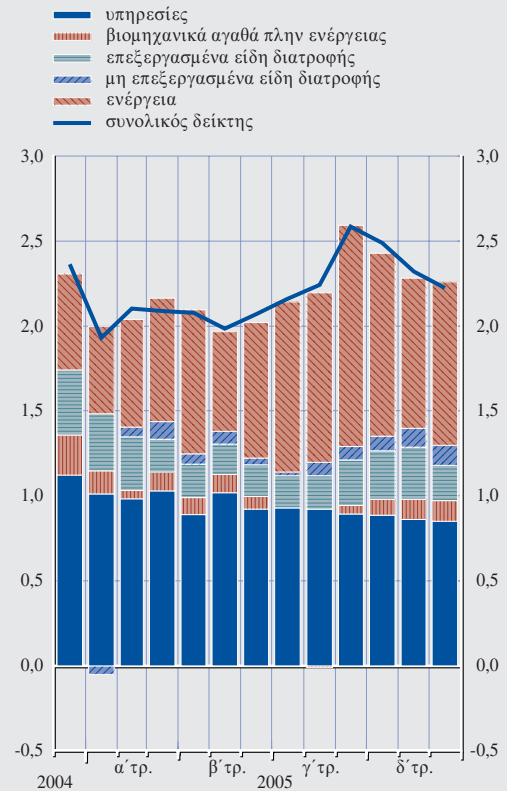
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα 24 Συμβολή στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ

(ετήσια συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.
Σημείωση: Λόγω στρογγυλοποιήσεων, το άθροισμα των επιμέρους συμβολών ενδέχεται να μη συμφωνεί με το συνολικό δείκτη.

του πετρελαίου – και κορυφώθηκε στο 2,6% το Σεπτέμβριο για να υποχωρήσει πάλι στο 2,2% έως το τέλος του 2005. Η επίδραση της αύξησης των τιμών του πετρελαίου στον πληθωρισμό αντικατοπτρίστηκε επίσης στις αναθεωρήσεις των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στη διάρκεια του 2005. Ενδεικτικά, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό για το 2005 που περιέχονταν στην έρευνα μεταξύ των επαγγελματιών φορέων διενέργειας προβλέψεων (SPF) της ΕΚΤ αυξήθηκαν από 1,9% το α' τρίμηνο σε 2,2% το δ' τρίμηνο του 2005. Αντιθέτως, οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σύμφωνα με την ίδια έρευνα παρέμειναν αμετάβλητες στο 1,9% το 2005. Το ίδιο φαινόμενο παρατηρήθηκε γενικά

και σε άλλους δείκτες ερευνών σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

Οι λιγότερο ευμετάβλητες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ συνέβαλαν σημαντικά στη συγκράτηση των ανοδικών πιέσεων που προκάλεσαν οι τιμές του πετρελαίου επί του συνολικού πληθωρισμού. Αφού υποχώρησε το πρώτο εξάμηνο του 2005, το δεύτερο εξάμηνο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής σταθεροποιήθηκε σε χαμηλά επίπεδα και για το σύνολο του έτους διαμορφώθηκε στο 1,5%, από 2,1% το 2004. Η υποχώρηση αυτή εξηγείται

εν μέρει από τη μικρότερη συμβολή των καθαρών μεταβολών των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στο συνολικό πληθωρισμό το 2005, η οποία ήταν περίπου 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας έναντι περίπου 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004.⁷ Παραδείγματος χάριν, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής επηρεάστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2005 από την ευνοϊκή βάση σύγκρισης λόγω των αυξήσεων της φορολογίας του καπνού σε ορισμένες χώρες το πρώτο εξάμηνο του 2004. Αυτή η επίδραση της βάσης σύγκρισης αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την αύξηση της φορολογίας του καπνού στη Γερμανία το Σεπτέμβριο του 2005. Για το σύνολο του έτους, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής διαμορφώθηκε στο 2,0%, δηλ. αισθητά χαμηλότερα από ό,τι το 2004 (3,4%). Υποχώρηση σημείωσε και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, από 0,8% το 2004 σε 0,3% το 2005. Αυτή η ιστορικά μικρή συμβολή των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών ενδέχεται να αντανακλά τη μειωτική επίδραση στις τιμές από τον ισχυρό εξωτερικό ανταγωνισμό και την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ, η οποία επηρεάζει τις τιμές με χρονική υστέρηση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, παρά κάποιες βραχυχρόνιες

διακυμάνσεις που προήλθαν από ορισμένες ευμετάβλητες συνιστώσες όπως οι οργανωμένες διακοπές και οι μεταφορικές υπηρεσίες, υποχώρησε το 2005 σε 2,3% κατά μέσο όρο, από 2,6% το 2004. Συνολικά το 2005, υπήρξαν ελάχιστες ενδείξεις σημαντικών έμμεσων επιδράσεων από τις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας.

Το γεγονός ότι το 2005 ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε ελαφρώς άνω του 2% επί πέμπτο συνεχές έτος υπογραμμίζει τη χρησιμότητα της ανάλυσης των προσδιοριστικών παραγόντων της εμμονής του πληθωρισμού. Το Πλαίσιο 4 παρουσιάζει τα κυριότερα πορίσματα του Ερευνητικού Δικτύου του Ευρωσυστήματος για τη Μελέτη της Εμμονής του Πληθωρισμού (Eurosystem Inflation Persistence Network), το οποίο μελετά φαινόμενα εμμονής του πληθωρισμού και την τιμολογιακή συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ.

⁷ Λεπτομέρειες για τις επιμέρους ομάδες τιμών του ΕνΔΤΚ που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της επίδρασης των μεταβολών των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Η επίδραση των εξελίξεων των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στον πληθωρισμό" στο τεύχος Ιανουαρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πλαίσιο 4

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΔΙΚΤΥΟ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΕΜΜΟΝΗΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΤΗΝ ΤΙΜΟΛΟΓΙΑΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το Ερευνητικό Δίκτυο του Ευρωσυστήματος για τη Μελέτη της Εμμονής του Πληθωρισμού (Eurosystem Inflation Persistence Network – IPN) δημιουργήθηκε το 2003 με σκοπό να αναλύσει τα χαρακτηριστικά, τους προσδιοριστικούς παράγοντες και τις συνέπειες της εμμονής του πληθωρισμού και της τιμολογιακής συμπεριφοράς στη ζώνη του ευρώ και στις χώρες-μέλη της. Ως “εμμονή του πληθωρισμού” νοείται η τάση του πληθωρισμού να αργεί να συγκλίνει προς το μακροχρόνιο επίπεδό του μετά από κάποια διαταραχή. Το IPN ολοκλήρωσε το έργο του το 2005.

Το IPN ήταν ένα ερευνητικό πρόγραμμα το οποίο ανέλαβαν από κοινού όλες οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Χρησιμοποίησε ένα πρωτοφανές σε μέγεθος σύνολο δεδομένων, τα οποία κάλυπταν μεγάλο όγκο πληροφοριών σχετικά με μεταβλητές σε μακροοικονομικό επίπεδο και επίπεδο τομέων αλλά και σχετικά με την τιμολογιακή συμπεριφορά επιμέρους επιχειρήσεων.

Διατέθηκαν για πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ επιμέρους χρονολογικές σειρές δεδομένων, με βάση τις οποίες κατασκευάζονται οι δείκτες τιμών καταναλωτή και τιμών παραγωγού. Επίσης το IPN διεξήγαγε έρευνες συγκυρίας για την τιμολογιακή συμπεριφορά σε εννέα χώρες. Από κοινού, αυτές οι βάσεις δεδομένων αποτελούν πολύτιμη ευκαιρία για την κατανόηση της τιμολογιακής συμπεριφοράς των αντίστοιχων τομέων. Πρόκειται για μοναδική περίπτωση, ακόμη και σε παγκόσμιο επίπεδο, αφού τα στοιχεία που έχει στη διάθεσή του το IPN καλύπτουν πολύ ευρύτερο φάσμα από εκείνα που είναι διαθέσιμα για άλλες οικονομίες.

Το IPN παρουσίασε τα προκαταρκτικά πορίσματά του σε επιστημονικά συνέδρια, προκειμένου να συγκεντρώσει εγκαίρως τα σχόλια της ακαδημαϊκής κοινότητας και να τα αξιοποιήσει στο μετέπειτα ερευνητικό έργο του. Κατά το 2005 έγιναν παρουσιάσεις στην Ετήσια Συνέλευση της Ένωσης Αμερικανών Οικονομολόγων (American Economic Association) στη Φιλαδέλφεια και την Ετήσια Σύνοδο της Ένωσης Ευρωπαίων Οικονομολόγων (European Economic Association) στο Άμστερνταμ. Πολυάριθμες ερευνητικές μελέτες έχουν ήδη εκδοθεί στη σειρά Working Papers της ΕΚΤ και έπονται και άλλες τους προσεχείς μήνες, ενώ ορισμένες έχουν δημοσιευθεί ή πρόκειται να δημοσιευθούν σε επιστημονικά περιοδικά μετά από έγκριση από τρίτους οικονομολόγους.

Σχετικά με τον καθορισμό των τιμών, τα βασικά πορίσματα του IPN είναι τα εξής: Οι τιμές στη ζώνη του ευρώ εμφανίζουν κάποια σχετική αδράνεια, αφού κατά μέσο όρο μεταβάλλονται μόνο μια φορά το χρόνο.¹ Όταν συμβαίνουν αναπροσαρμογές των τιμών, τείνουν να είναι αρκετά έντονες, της τάξεως του 8-10% στο λιανικό εμπόριο και 5% στο χονδρικό. Ενδιαφέρον είναι ότι οι αυξήσεις και οι μειώσεις των τιμών είναι σχεδόν εξίσου συχνές και περίπου ισομεγέθεις, με αξιοσημείωτη εξαίρεση τον τομέα των υπηρεσιών όπου συνήθως παρατηρούνται μικρές αυξήσεις των τιμών και οι μειώσεις είναι σπανιότατες. Παρατηρείται έντονη ανομοιογένεια μεταξύ των τομέων, ιδίως όσον αφορά τη συχνότητα αναπροσαρμογής των τιμών. Επιπλέον, η συχνότητα, το μέγεθος και η κατεύθυνση των μεταβολών των τιμών εξαρτώνται από τις μακροοικονομικές συνθήκες (όπως ο ρυθμός πληθωρισμού) και χρονικούς παράγοντες (όπως η εποχικότητα) και επηρεάζονται από συγκεκριμένα γεγονότα (όπως οι μεταβολές των συντελεστών του ΦΠΑ).

Από τις έρευνες συγκυρίας προέκυψε ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις αναθεωρούν τις τιμές τους τόσο σε τακτά χρονικά διαστήματα όσο και κάθε φορά που αντιμετωπίζουν μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες. Οι αναθεωρήσεις των τιμών είναι συχνότερες από τις μεταβολές των τιμών, είτε διότι κρίνεται ότι δεν χρειάζεται μεταβολή των τιμών, είτε εξαιτίας παραγόντων που αποτρέπουν τις μεταβολές των τιμών ακόμη και όταν κρίνονται σκόπιμες. Οι έρευνες συγκυρίας που διεξήγαγε το IPN διαπίστωσαν ότι υπάρχουν κάποιοι παράγοντες που αποθαρρύνουν τη μεταβολή των τιμών, κυριότεροι εκ των οποίων είναι οι ρητές ή σιωπηρές συμβάσεις μεταξύ των επιχειρήσεων και των πελατών τους και οι στρατηγικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ των επιχειρήσεων.

Ένα άλλο βασικό εύρημα του IPN είναι ότι ο βαθμός εμμονής του πληθωρισμού αυξάνεται όσο πιο συγκεντρωτικά είναι τα εξεταζόμενα στοιχεία για τις τιμές. Οι στατιστικές σειρές τιμών που αφορούν ένα αγαθό ή μια μικρή ομάδα αγαθών εμφανίζουν κατά μέσο όρο πολύ χαμηλότερο βαθμό εμμονής από ό,τι οι πιο ομαδοποιημένες σειρές. Οι εμπειρικές εκτιμήσεις υποδηλώνουν ότι ο βαθμός εμμονής του πληθωρισμού υπό το τρέχον καθεστώς νομισματικής πολιτικής είναι μέτριος. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις που καλύπτουν μακρές περιόδους είναι σημαντικό να λαμβάνουν υπόψη

¹ Αυτή η συχνότητα μεταβολής των τιμών είναι κατά πολύ μικρότερη από εκείνη που παρατηρείται π.χ. στις ΗΠΑ. Λεπτομερέστερη επισκόπηση των αποτελεσμάτων αυτών παρουσιάζεται στο άρθρο με τίτλο "Τιμολογιακή συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Νοεμβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

προγενέστερες περιστασιακές μετατοπίσεις του μέσου επιπέδου του πληθωρισμού. Παρ' όλα αυτά, ακόμη και αν ληφθεί υπόψη ο εν λόγω παράγοντας, οι εκτιμήσεις αυτού του είδους εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από αρκετά υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.

Συνολικά, τα αποτελέσματα του IPN διεύρυναν σημαντικά τις γνώσεις για την εμμόνη του πληθωρισμού και την τιμολογιακή συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ. Έχουν δε σημαντικές προεκτάσεις για την άσκηση πολιτικής και συνέπειες για τη κατασκευή υποδειγμάτων, καθώς τα νέα πορίσματα αμφισβητούν πολλές παραδοχές που χρησιμοποιούνται ευρέως σε μακροοικονομικά υποδείγματα που βασίζονται σε μικροοικονομικά δεδομένα. Όσον αφορά την άσκηση πολιτικής, τα αποτελέσματα καταδεικνύουν πόσο σημαντικό είναι για τις κεντρικές τράπεζες να επιτυγχάνουν σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, αφού έτσι μειώνεται η εμμόνη του πληθωρισμού και άρα διευκολύνεται η άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΝΟΔΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ

Οι τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, εξακολούθησαν να αυξάνονται το 2005, κατά 7,7% (σε δωδεκάμηνη βάση) το πρώτο εξάμηνο του έτους, έναντι 7,0% το 2004 συνολικά (βλ. Διάγραμμα 25). Ωστόσο, υπήρξαν διαφοροποιήσεις μεταξύ των εξελίξεων στις επιμέρους χώρες, οι οποίες δεν απεικονίζονται σ' αυτή την έντονη συνολική αύξηση. Οι πρόσφατοι δυναμικοί ρυθμοί ανόδου αντανακλούν τις ακμαίες αγορές ακινήτων στην Ισπανία, τη Γαλλία και την Ιταλία, ενώ στη Γερμανία οι τιμές των κατοικιών κατέγραψαν μικρή μείωση. Τα διαθέσιμα τριμηνιαία στοιχεία για το δεύτερο εξάμηνο του 2005 έδειξαν και πάλι έντονες αυξήσεις των τιμών στην Ισπανία και τη Γαλλία, αν και με ελαφρώς χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι πριν.

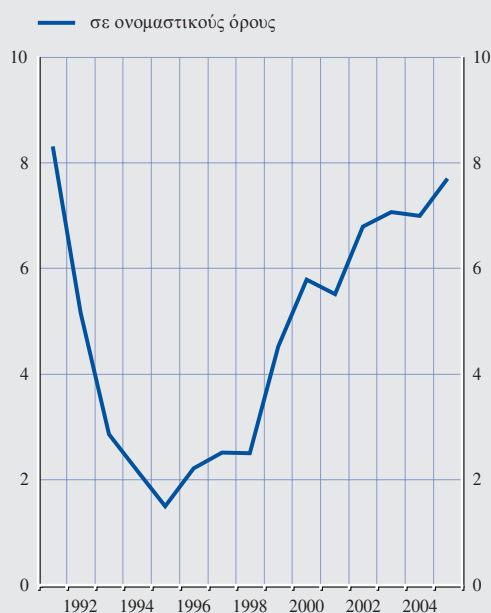
ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΕΜΜΕΣΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΑ ΕΠΟΜΕΝΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗΣ ΑΛΥΣΙΔΑΣ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός των κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ ήταν 4,1% το 2005, σημαντικά υψηλότερος από το 2,3% που καταγράφηκε το 2004 (βλ. Διάγραμμα 26). Η επιτάχυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στις τιμές της ενέργειας, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων εκτός ενέργειας (και κατασκευών) διαμορφώθηκε στο 1,8% το 2005, έναντι 2,0% το 2004.

Υπήρξαν ωστόσο αποκλίνουσες εξελίξεις στους επιμέρους τομείς, οι οποίες δεν αντικατοπτρίζονται σ' αυτή τη συνολική σταθερότητα του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων εκτός ενέργειας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των κεφαλαιακών αγαθών ήταν 1,3% το 2005, έναντι

Διάγραμμα 25 Οι τιμές των κατοικιών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση μη εναρμονισμένα εθνικά δεδομένα.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2005 αφορούν το πρώτο εξάμηνο.

Διάγραμμα 26 Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων: ανάλυση σε συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

0,7% το 2004. Αυτές οι ανοδικές πιέσεις αντισταθμίστηκαν κάπως από την έντονη επιβράδυνση του αντίστοιχου ρυθμού των ενδιάμεσων αγαθών, η οποία εν μέρει αντανάκλωσε τις εξελίξεις στις τιμές των πρώτων υλών εκτός πετρελαίου καθώς και την προηγηθείσα ανατίμηση του ευρώ, οι επιδράσεις της οποίας εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών υποχώρησε από 5,5% τον Ιανουάριο σε 1,9% το Δεκέμβριο του 2005 και ήταν κατά μέσο όρο 2,9% το 2005 έναντι 3,5% το 2004.

Δεν υπήρξαν αξιόλογες ενδείξεις συσσώρευσης σημαντικών πιέσεων επί των τιμών στα επόμενα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας. Οι τιμές παραγωγού καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκαν με βραδύτερο ρυθμό το 2005 (1,1%) από ό,τι το 2004 (1,3%). Η υποτονική καταναλωτική ζήτηση, ο αυξημένος εξωτερικός ανταγωνισμός και η προηγηθείσα ανατίμηση του ευρώ ίσως εμπόδισαν τις επιχειρήσεις να επιρρίψουν στους καταναλωτές τις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και, δευτερευόντως, των ενδιάμεσων αγαθών.

ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΟ 2005

Ο ρυθμός ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιβραδύνθηκε σημαντικά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005 και σε μέσο ετήσιο επίπεδο διαμορφώθηκε σε 1,5%, έναντι 2,0% το 2004 (βλ. Πίνακα 2). Η επιβράδυνση αυτή προήλθε κυρίως από τις εξελίξεις των μισθών στη βιομηχανία εκτός κατασκευών και, σε μικρότερο βαθμό, στον τομέα των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα 27). Ωστόσο, εντός του τομέα των υπηρεσιών, οι εξελίξεις που σημειώθηκαν ήταν αποκλίνουσες. Ενώ ο ρυθμός ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στον τομέα των υπηρεσιών αγοράς επιταχύνθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005 και σε μέσο ετήσιο επίπεδο διαμορφώθηκε σε 1,8%, έναντι 1,5% το 2004, στον τομέα των υπηρεσιών που δεν συνδέονται με την αγορά επιβραδύνθηκε σημαντικά και σε μέσο ετήσιο επίπεδο διαμορφώθηκε σε 0,8%, έναντι 2,1% το 2004.

Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2003	2004	2005	2004 δ' τρ.	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	3,0	2,5	.	2,4	3,2	2,5	2,2	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,3	2,0	.	1,7	1,5	1,4	1,6	.
Υπομημηματικά στοιχεία	2,5							
Παραγωγικότητα εργασίας	0,5	1,1	.	0,7	0,4	0,5	0,9	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,8	0,9	.	1,1	1,1	0,9	0,7	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 27 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό: ανάλυση κατά τομέα

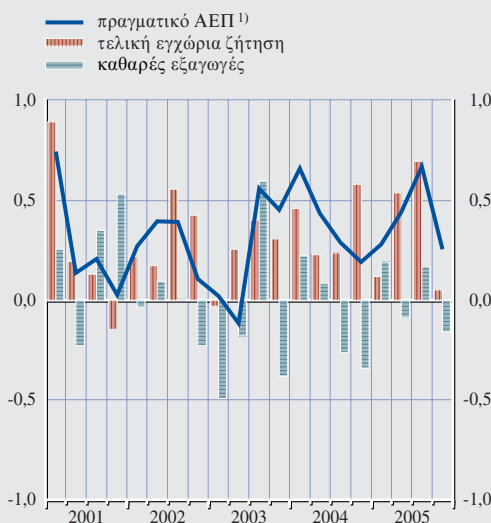
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 28 Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(σε εκατοστιαίες μονάδες, με εποχική διόρθωση)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Η συγκρατημένη αύξηση των μισθών προκύπτει επίσης και από άλλους δείκτες του κόστους εργασίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών ήταν 2,1% το 2005, αμετάβλητος σε σύγκριση με το 2004. Επίσης, σύμφωνα με στοιχεία από συλλογικές συμβάσεις οι οποίες υπογράφηκαν έως τα τέλη του 2005 σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, δεν εκδηλώθηκαν σημαντικές δευτερογενείς επιδράσεις από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου πέρα από τις αυτόματες επιδράσεις της τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών στις χώρες όπου εφαρμόζεται. Συνολικά, καθώς η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ συνεχίζει να είναι μέτρια και οι πιέσεις στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ είναι περιορισμένες, οι μισθολογικές εξελίξεις παρέμειναν υποτονικές το 2005.

Παρά την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των αποδοχών, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε αμετάβλητος το 2005, καθώς τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005 διαμορφώθηκε σε 0,9% κατά μέσο όρο, όπως και το 2004. Αυτό αντανάκλα την υποχώρηση

του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, ο οποίος ήταν κατά μέσο όρο 0,6% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005, έναντι 1,1% το 2004.

2.4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΒΡΑΔΥΤΕΡΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟ 2005

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (εν μέρει διορθωμένος ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών) ήταν 1,4% το 2005, δηλ. βραδύτερος από ό,τι το προηγούμενο έτος (1,8%) αλλά και από το ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος (βλ. Πίνακα 3). Οι χαμηλότερες των αναμενόμενων επιδόσεις της οικονομίας το 2005, που αποτελούν συνέχεια της μέτριας αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 και εξής, αντανάκλυσαν την έντονη άνοδο των τιμών του πετρελαίου, τις επιδράσεις της ανατίμησης του ευρώ το 2004 οι οποίες εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση και μια πρόσκαιρη επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Πίνακας 3 Σύνοψη της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

(εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά, με εποχική διόρθωση)

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾								Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	2003	2004	2005	2004 δ' τρ.	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.	2004 δ' τρ.	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν <i>εκ του οποίου:</i>	0,7	1,8	1,4	1,6	1,2	1,2	1,6	1,7	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3
Εγχώρια ζήτηση ³⁾	1,3	1,8	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	1,6	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4
Ιδιωτική κατανάλωση	1,0	1,4	1,4	1,9	1,3	1,5	1,9	0,8	0,9	0,1	0,3	0,5	-0,2
Δημόσια κατανάλωση	1,7	1,1	1,3	0,7	0,8	1,2	1,6	1,7	0,0	0,0	0,8	0,9	0,0
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	0,8	1,8	2,2	1,6	1,2	1,9	2,7	3,2	0,4	0,2	1,0	1,1	0,8
Μεταβολές αποθεμάτων ⁴⁾	0,2	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4
Καθαρές εξαγωγές ⁵⁾	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2
Εξαγωγές ⁵⁾	1,2	5,9	3,9	5,8	3,1	2,6	4,9	5,1	0,3	-0,9	2,0	3,4	0,5
Εισαγωγές ⁵⁾	3,0	6,2	4,7	7,1	4,3	4,2	5,4	5,0	1,3	-1,5	2,3	3,1	0,9
Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία <i>εκ της οποίας:</i>													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	0,2	1,6	1,3	0,6	0,4	0,6	1,4	2,6	-0,5	0,2	0,8	0,9	0,6
Κατασκευές	0,9	1,8	1,7	1,2	-0,4	1,4	2,4	3,1	0,6	-0,5	1,9	0,5	1,3
Αμιγώς υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	0,9	1,8	2,1	2,0	2,2	1,9	2,1	2,0	0,3	0,6	0,6	0,5	0,2

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα αναγραφόμενα στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα και εν μέρει διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργασίων ημερών, επειδή τέτοιου είδους διόρθωση δεν γίνεται από όλες τις χώρες στα στοιχεία των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών τους.

1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους.

2) 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/εισαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Επειδή οι εν λόγω συναλλαγές δεν απαλείφονται από τα στοιχεία εισαγωγών/εξαγωγών που χρησιμοποιούνται στους εθνικούς λογαριασμούς, τα μεγέθη αυτά δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών.

6) Περιλαμβάνουν: εμπόριο, μεταφορές, επισκευές, ξενοδοχεία-εστιατόρια, επικοινωνίες, χρηματοοικονομικές, επιχειρηματικές, κτηματομεσιτικές και μισθωτικές υπηρεσίες.

Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία είχε αρχίσει το γ' τρίμηνο του 2003 μετά από μια παρατεταμένη περίοδο χαμηλής ανάπτυξης από τα μέσα του 2001 έως τα μέσα του 2003, υπήρξε σχετικά βραδεία σε σύγκριση με την ανάκαμψη που είχε σημειωθεί στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Αυτό εξηγείται από πολλούς παράγοντες. Πρώτον, σε αντίθεση με τις παλαιότερες περιπτώσεις ανάκαμψης, η τρέχουσα φάση χαρακτηρίστηκε από εντονότερες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και σημαντική ανατίμηση του ευρώ. Δεύτερον, υπάρχουν προκαταρκτικές ενδείξεις ότι ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος έχει υποχωρήσει τα τελευταία χρόνια, κυρίως λόγω της βραδύτερης ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας. Τρίτον, θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι η

ύφεση που είχε προηγηθεί της ανάκαμψης είχε σχετικά μικρό βάθος. Στο βαθμό που η ανάκαμψη τείνει να είναι εντονότερη όσο βαθύτερη είναι η προηγηθείσα ύφεση, δεν αποτελεί έκπληξη το ότι η τρέχουσα ανάκαμψη είναι κάπως λιγότερο έντονη σε σύγκριση με προηγούμενες περιπτώσεις ανάκαμψης.⁸

Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης για το σύνολο του 2005 μπορεί να αποδοθεί στη μικρότερη συμβολή τόσο του εξωτερικού τομέα όσο και της εσωτερικής εγχώριας ζήτησης. Η αύξηση της εγχώριας ζήτησης αλλά και των εξαγωγών το 2005 υστερούσε σε σχέση με τις

8 Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Η τρέχουσα ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ από ιστορική άποψη" στο τεύχος Νοεμβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

προσδοκίες που υπήρχαν στο τέλος του 2004 (βλ. Διάγραμμα 28).

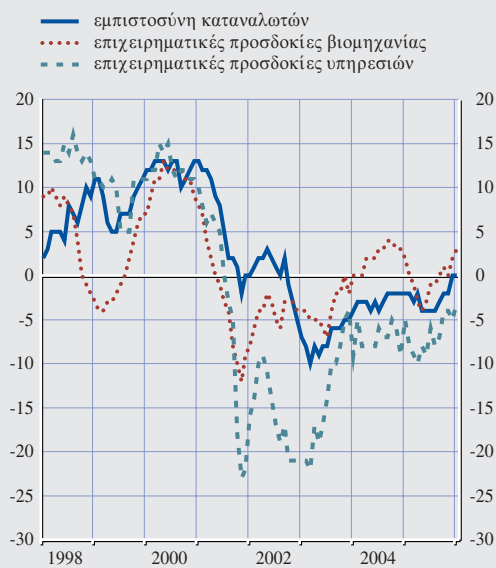
Όσον αφορά τη συμβολή του εγχώριου τομέα στην ανάπτυξη, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης εξακολούθησε να είναι υποτονικός το 2005 (βλ. Πίνακα 3). Τούτο οφειλόταν εν μέρει στις χαμηλές αυξήσεις του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, οι οποίες αντανάκλασαν το συγκρατημένο ρυθμό ανόδου των ονομαστικών εισοδημάτων και την αύξηση των τιμών της ενέργειας. Οι επιδράσεις αυτές δεν αντισταθμίστηκαν από τη χαμηλότερη αποταμίευση των νοικοκυριών, πιθανόν διότι οι προσδοκίες για την απασχόληση παρέμειναν σχετικά απαισιόδοξες. Οι ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης ίσως έπαιξαν επίσης κάποιο ρόλο, σε συνδυασμό με το ότι τα χαμηλά εισοδηματικά στρώματα, τα οποία έχουν υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση, ίσως επηρεάστηκαν δυσανάλογα από την ασθενή αύξηση των εισοδημάτων και τις απότομες ανατιμήσεις αγαθών και υπηρεσιών πρώτης ανάγκης. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρέμεινε υποτονική το 2005, αν και παρουσίασε ενδείξεις βελτίωσης προς το τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 29).

Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων το πρώτο εξάμηνο του 2005 ήταν αισθητά χαμηλότερος από ό,τι το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Η επιβράδυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στη βραδύτερη αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας (εκτός των επενδύσεων σε κατασκευές), η οποία αποδίδεται πρωτίστως σε μια συγκεκριμένη αρνητική εξέλιξη στον τομέα των μεταφορών.

Πάντως, από τα μέσα του 2005 και μετά οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκαν ταχύτερα. Στους παράγοντες που στήριξαν τις επενδύσεις το 2005 συγκαταλέγονταν οι βελτιώσεις στην αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων, τα υψηλά εταιρικά κέρδη, οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και η αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης.

Διάγραμμα 29 Δείκτες εμπιστοσύνης

(διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Surveys.

Σημειώσεις: Όλα τα στοιχεία έχουν υποστεί εποχική διόρθωση. Οι δείκτες υπολογίζονται ως αποκλίσεις από το μέσο όρο της περιόδου από τον Ιανουάριο του 1985 και εξής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τις επιχειρηματικές προσδοκίες του τομέα της βιομηχανίας και από τον Απρίλιο του 1995 για τις επιχειρηματικές προσδοκίες του τομέα των υπηρεσιών.

Η ανάλυση της οικονομικής ανάπτυξης κατά τομέα το 2005 φανερώνει ότι η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών), τις κατασκευές και τον τομέα των υπηρεσιών συνέβαλαν θετικά στην ανάπτυξη. Η αύξηση της προστιθέμενης αξίας στον τομέα των υπηρεσιών αγοράς ήταν ταχύτερη από ό,τι το 2004. Ωστόσο στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών) ήταν βραδύτερη. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες χειροτέρευσαν το πρώτο εξάμηνο του 2005, αν και βελτιώθηκαν το δεύτερο εξάμηνο (βλ. Διάγραμμα 29). Η σπουδαιότητα του τομέα των υπηρεσιών έχει αυξηθεί σημαντικά τις τελευταίες δεκαετίες και η συμβολή του στην οικονομία της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επεκταθεί περαιτέρω τα επόμενα χρόνια. Το Πλαίσιο 5 περιγράφει την τομεακή σύνθεση της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, παρέχοντας λεπτομερέστερη ανάλυση των εξελίξεων στον τομέα των υπηρεσιών.

Η ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ

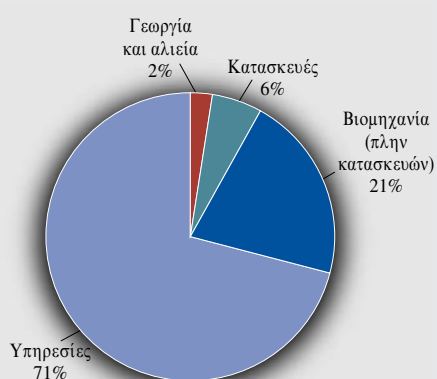
Το πλαίσιο αυτό πραγματεύεται τη διάρθρωση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ ανά τομέα και των μετατοπίσεων μεταξύ των τομέων που έχουν παρατηρηθεί τα τελευταία χρόνια. Εξετάζει επίσης τη συμβολή των κυριότερων τομέων της οικονομίας στο ρυθμό αύξησης της προστιθέμενης αξίας στη ζώνη του ευρώ και στη μεταβλητότητα του ρυθμού αυτού και διερευνά κατά πόσον η σχετικά περιορισμένη ένταση της τρέχουσας ανάκαμψης σε σύγκριση με παλαιότερες ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου συνδέεται με τις εξελίξεις σε συγκεκριμένους τομείς.

Η ανάλυση της προστιθέμενης αξίας κατά τομέα αναδεικνύει τον πρωταρχικό ρόλο του τομέα των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Με μερίδιο περίπου 70%, ο τομέας των υπηρεσιών αποτελεί με μεγάλη διαφορά το μεγαλύτερο τομέα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Ο βιομηχανικός τομέας, ο οποίος περιλαμβάνει κυρίως τη μεταποίηση (αλλά και τα ορυχεία-λατομεία, καθώς και ηλεκτρισμό, αέριο και ύδρευση), αντιστοιχεί στο 20% περίπου της προστιθέμενης αξίας της ζώνης του ευρώ. Οι κατασκευές και η γεωργία έχουν μερίδια μόλις 6% και 2% αντίστοιχα.

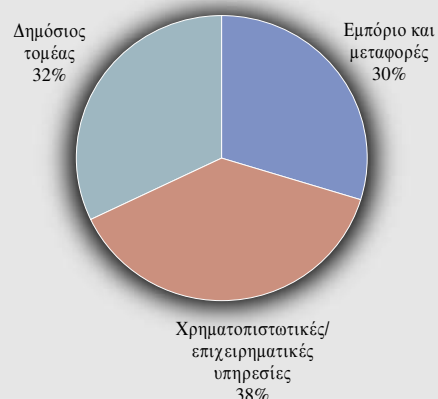
Ο τομέας των υπηρεσιών με τη σειρά του γενικώς αναλύεται περαιτέρω σε τρεις κύριες και σχεδόν ισομεγέθεις κατηγορίες: εμπόριο και μεταφορές, χρηματοπιστωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες και μια κατηγορία που περιλαμβάνει κυρίως υπηρεσίες σχετικές με το Δημόσιο (βλ. Διάγραμμα Β). Μολονότι αυτή η ανάλυση δεν επιτρέπει αυστηρό διαχωρισμό μεταξύ των υπηρεσιών που παρέχονται από τον ιδιωτικό και αυτών που παρέχονται από το δημόσιο τομέα, οι δύο πρώτες κατηγορίες που περιλαμβάνουν το εμπόριο τις μεταφορές και τις χρηματοπιστωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες καλούνται συνήθως “τομείς υπηρεσιών της αγοράς”.

Στο πλαίσιο των εξελίξεων που τείνουν να παρατηρούνται στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η οικονομία της ζώνης του ευρώ έχει υποστεί σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές. Τούτο αντανακλάται στο γεγονός ότι η σχετική σημασία του τομέα των υπηρεσιών έχει αυξηθεί

Διάγραμμα Α Ανάλυση της συνολικής πραγματικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας ¹⁾



Διάγραμμα Β Ανάλυση της πραγματικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας του τομέα των υπηρεσιών ¹⁾



Πηγή: Eurostat.
1) Οι σταθμίσεις αφορούν το 2004.

Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στη ζώνη του ευρώ: εξελίξεις κατά τομέα

(μέσοι όροι για τις αντίστοιχες περιόδους)

	Τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης (σε ποσοστά %) (1991-2005)	Τυπική απόκλιση (του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης) (1991-2005)	Συμβολή στον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης (εκατοστιαίες μονάδες) (1996-2005)	Μέση απόλυτη συμβολή στη μεταβολή του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης (εκατοστιαίες μονάδες) (1996-2005)
Υπηρεσίες	0,5	0,3	0,4	0,2
Εμπόριο και μεταφορές	0,5	0,6	0,1	0,1
Χρηματοπιστωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες	0,7	0,4	0,2	0,1
Δημόσιος τομέας	0,4	0,3	0,1	0,0
Βιομηχανία (πλην κατασκευών)	0,3	1,0	0,1	0,2
Κατασκευές	0,1	1,7	0,0	0,1
Γεωργία	0,4	1,6	0,0	0,0
Σύνολο	0,5	0,4	0,5	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

σημαντικά, ενώ το μερίδιο του βιομηχανικού τομέα διαρκώς συρρικνώνεται. Από το 1996 π.χ., το μερίδιο του τομέα των υπηρεσιών στη συνολική προστιθέμενη αξία έχει αυξηθεί κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες περίπου, ενώ του βιομηχανικού τομέα έχει μειωθεί κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες. Η αύξηση του μεριδίου του τομέα των υπηρεσιών μπορεί να οφείλεται σε ποικίλους παράγοντες, όπως είναι η μετατόπιση της καταναλωτικής ζήτησης προς τις υπηρεσίες καθώς αυξάνεται το εισόδημα, η απελευθέρωση του τομέα των υπηρεσιών, αλλά και η αυξανόμενη συμμετοχή των γυναικών στην αγορά εργασίας, με αποτέλεσμα ο τομέας των υπηρεσιών να έχει απορροφήσει κάποιες εργασίες του νοικοκυριού.

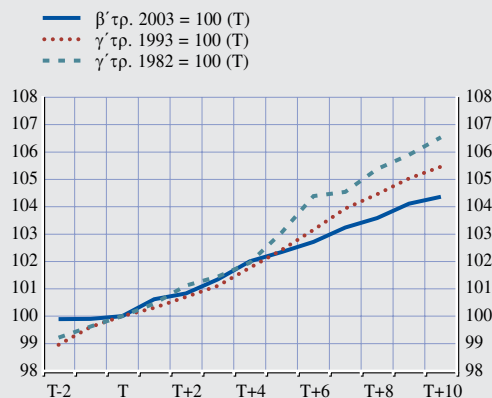
Οι μεταβολές του ποσοστού της προστιθέμενης αξίας που αντιστοιχεί στους επιμέρους τομείς της οικονομίας της ζώνης του ευρώ αντανακλούν σημαντικές διαφορές ως προς την αύξηση του προϊόντος κάθε τομέα. Όπως φαίνεται στον πίνακα, κατά μέσο όρο από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, η πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στη ζώνη του ευρώ αυξάνεται κατά 0,5% ανά τρίμηνο. Η προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών αυξάνεται με τον ίδιο περίπου ρυθμό, κυρίως χάρη στην αύξηση της προστιθέμενης αξίας στις υπηρεσίες της αγοράς. Η βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) σημειώνει μέσο ρυθμό επέκτασης 0,3%, ενώ οι κατασκευές είχαν το χαμηλότερο ρυθμό, μόλις 0,1%. Λόγω του μεγέθους του και των υψηλότερων επιδόσεών του, ο τομέας των υπηρεσιών είχε την κυριότερη συμβολή στην αύξηση της προστιθέμενης αξίας της ζώνης του ευρώ. Κατά μέσο όρο από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 οι υπηρεσίες συνέβαλαν κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας στην αύξηση της προστιθέμενης αξίας της ζώνης του ευρώ, ενώ η μέση συμβολή του βιομηχανικού τομέα ήταν μόνο 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας.

Σημαντικές διαφορές μεταξύ των τομέων διαπιστώνονται και όσον αφορά τη μεταβλητότητα του ρυθμού αύξησης της προστιθέμενης αξίας. Ο ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας στις υπηρεσίες παρουσιάζει πολύ χαμηλότερη μεταβλητότητα σε σχέση με άλλους τομείς (μετρούμενος με βάση την τυπική απόκλιση). Εντούτοις, λόγω του μεγέθους του, ο τομέας των υπηρεσιών έχει συμβάλει στη μεταβλητότητα του ρυθμού αύξησης της προστιθέμενης αξίας από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 σχεδόν εξίσου όσο και ο βιομηχανικός τομέας.

Εν όψει των σημαντικών διαφορών μεταξύ των κυριότερων τομέων οικονομικής δραστηριότητας ως προς τις μέσες αναπτυξιακές επιδόσεις, γεννάται το ερώτημα κατά πόσον οι εξελίξεις στους

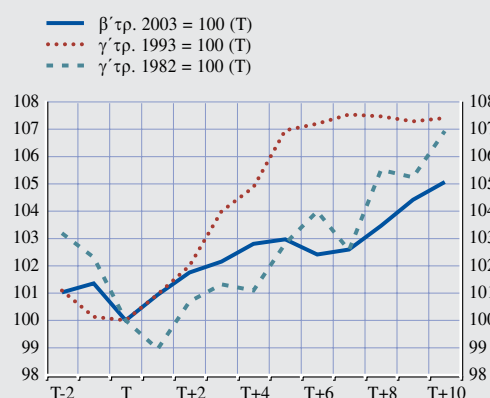
Διάγραμμα Γ Προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ

(δείκτης: T=100)



Διάγραμμα Δ Προστιθέμενη αξία του βιομηχανικού τομέα της ζώνης του ευρώ

(δείκτης: T=100)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat.

Σημείωση: Η ανάκαμψη αρχίζει από το τρίμηνο T+1, όπου το τρίμηνο T αντιστοιχεί στο κατώτατο σημείο του κύκλου όπως ορίζεται από την Euro Area Business Cycle Dating Committee του Centre for Economic Policy Research (βλ. <http://www.cepr.org/data/Dating>), εκτός από την τελευταία ανάκαμψη η οποία προσδιορίζεται με βάση την ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ.

επιμέρους τομείς έχουν συμβάλει στη σχετική βραδύτητα της τρέχουσας ανάκαμψης από ιστορική σκοπιά. Η ανάκαμψη αυτή, η οποία άρχισε στα μέσα του 2003, έχασε το δυναμισμό της το δεύτερο έτος της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου, ενώ το γ' τρίμηνο του 2005 επιταχύνθηκε εκ νέου. Τα Διαγράμματα Γ και Δ συγκρίνουν τις εξελίξεις στον τομέα των υπηρεσιών και στο βιομηχανικό τομέα κατά την τρέχουσα περίοδο ανάκαμψης με τις αντίστοιχες εξελίξεις κατά τις δύο προηγούμενες ανοδικές φάσεις και δείχνουν ότι η σχετική βραδύτητα το δεύτερο έτος αυτής της ανάκαμψης δεν οφειλόταν στις χαμηλές επιδόσεις κάποιου συγκεκριμένου τομέα. Απεναντίας, οι σχετικές επιδόσεις τόσο του βιομηχανικού τομέα όσο και του τομέα των υπηρεσιών εξελίχθηκαν παρόμοια όπως το συνολικό ΑΕΠ. Και στους δύο τομείς δεν υπήρξαν σαφείς διαφοροποιήσεις το πρώτο έτος της τρέχουσας ανάκαμψης σε σύγκριση με τις μέσες εξελίξεις κατά τις δύο προηγούμενες περιόδους ανάκαμψης. Ωστόσο, το δεύτερο έτος της ανάκαμψης η αύξηση της προστιθέμενης αξίας ήταν και στους δύο τομείς βραδύτερη από ό,τι κατά μέσο όρο κατά τις δύο προηγούμενες περιόδους ανάκαμψης. Στα διαγράμματα φαίνεται επίσης η πολύ υψηλότερη μεταβλητότητα των εξελίξεων στο βιομηχανικό τομέα συγκριτικά με τον τομέα των υπηρεσιών. Πολλοί παράγοντες είναι πιθανό να έπαιξαν κάποιο ρόλο στη σχετική βραδύτητα της ανάπτυξης το δεύτερο έτος αυτής της ανάκαμψης. Μεταξύ αυτών είναι: χαμηλότερος δυναμικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, διαταραχές στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και στις τιμές του πετρελαίου, αλλά και οι αβεβαιότητες σχετικά με τις εν εξελίξει μεταρρυθμίσεις σε ορισμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 5 με τίτλο "Η τρέχουσα ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ από ιστορική άποψη" στο τεύχος Νοεμβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

Συμπερασματικά, η τομεακή σύνθεση του ρυθμού αύξησης της προστιθέμενης αξίας της ζώνης του ευρώ καταδεικνύει τη σπουδαιότητα του τομέα των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ. Ο τομέας των υπηρεσιών είναι με μεγάλη διαφορά ο μεγαλύτερος τομέας οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Η σπουδαιότητά του έχει αυξηθεί σημαντικά τις πρόσφατες δεκαετίες, μια διαδικασία που είναι πολύ πιθανόν να συνεχιστεί, και επί του παρόντος συμβάλλει στη συνολική μεταβλητότητα του ρυθμού αύξησης της προστιθέμενης αξίας περίπου εξίσου όσο και ο βιομηχανικός τομέας.

Συνεπώς, σε σύγκριση με προηγούμενες ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, η βραδύτερη ανάπτυξη που παρατηρήθηκε το δεύτερο έτος της τρέχουσας ανάκαμψης, δηλ. από τα μέσα του 2004 μέχρι τα μέσα του 2005, υπήρξε σε γενικές γραμμές κοινό χαρακτηριστικό των κυριότερων τομέων της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Σύμφωνα με διάφορους δείκτες διασποράς, η απόκλιση των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη το 2005. Αντανακλώντας εν μέρει την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης και των εμπορικών συναλλαγών παγκοσμίως, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε ή παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος το 2005 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός από την Ισπανία, όπου αυξήθηκε κάπως και παρέμεινε σχετικά υψηλός.

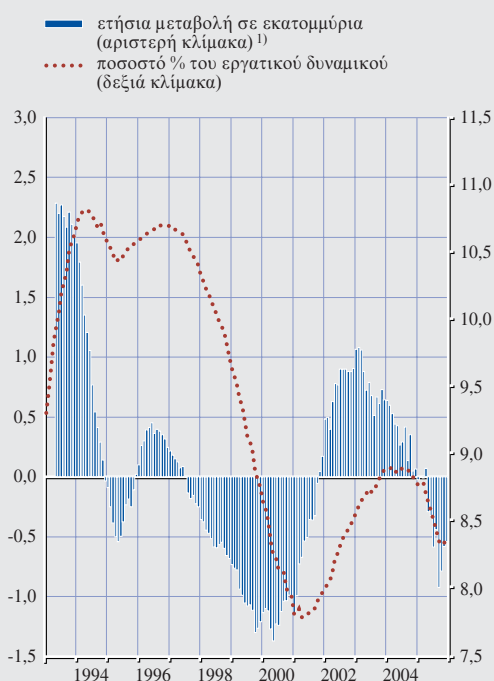
ΣΥΝΕΧΕΙΣ ΒΕΛΤΙΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η απασχόληση αυξανόταν καθ' όλη τη διάρκεια του 2005 με ρυθμό παρόμοιο όπως το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα 4). Αναλυτικά κατά τομέα, η απασχόληση αυξήθηκε έντονα στις υπηρεσίες και τις κατασκευές, ενώ συνέχισε να υποχωρεί στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών) και τη γεωργία. Σύμφωνα με δείκτες ερευνών, οι προοπτικές για την απασχόληση τόσο στον τομέα των υπηρεσιών όσο και στον τομέα της βιομηχανίας επίσης αυξήθηκαν σημαντικά προς το τέλος του έτους. Με δεδομένο ότι η οικονομική δραστηριότητα το 2005 ήταν υποτονική, μπορεί να υποτεθεί εύλογα ότι οι επιδράσεις των πρόσφατων μέτρων πολιτικής για την αγορά εργασίας που διευκολύνουν την επέκταση της μερικής απασχόλησης και της αυτοαπασχόλησης ήδη παίζουν πρωτεύοντα ρόλο.

Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ υποχωρούσε σταθερά το 2005 και διαμορφώθηκε σε 8,3% στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 30). Το ποσοστό ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών μειώθηκε σημαντικά. Μετά την αύξηση του ποσοστού ανεργίας που αντιστοιχεί σε μη επιταχυνόμενο πληθωρισμό (NAIRU) στο διάστημα από τη δεκαετία του 1970 μέχρι και τα μέσα της

Διάγραμμα 30 Ανεργία

(μηνιαία στοιχεία, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: Eurostat.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν και τις 12 χώρες της ζώνης του ευρώ.
1) Οι ετήσιες μεταβολές δεν έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

δεκαετίας του 1990, η οποία εν γένει αντανακλούσε διαταραχές και θεσμικές δυσκαμψίες που χαρακτηρίζουν την αγορά εργασίας στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι εκτιμήσεις του NAIRU αναθεωρήθηκαν ελαφρά προς τα κάτω την τελευταία δεκαετία.⁹ Η μείωση αυτή έχει αποδοθεί προπάντων στην επίδραση των μεταρρυθμίσεων της αγοράς εργασίας σε ορισμένες

⁹ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Η διαρθρωτική ανεργία στη ζώνη του ευρώ από πιο μακροπρόθεσμη προοπτική" στο τεύχος Αυγούστου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πίνακας 4 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, ποσοστά %)

	2003	2004	2005	2003	2003	2004	2004	2004	2004	2005	2005	2005	2005
				γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,8	0,9	.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Απασχόληση	0,3	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	.
Γεωργία ¹⁾	-2,2	-1,0	.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7	.
Βιομηχανία ²⁾	-1,1	-0,9	.	-0,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0	.
- πλην κατασκευών	-1,5	-1,6	.	-0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1	.
- κατασκευές	0,0	0,8	.	-0,4	0,1	0,1	0,5	1,1	-0,3	-0,0	0,3	0,4	.
Υπηρεσίες ³⁾	0,9	1,4	.	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	.
Ποσοστά ανεργίας⁴⁾													
Συνολικό	8,7	8,9	8,6	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3
Κάτω των 25 ετών	17,6	17,9	17,7	17,6	18,1	17,9	18,1	17,9	18,0	18,3	17,6	17,2	17,5
25 ετών και άνω	7,5	7,6	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται: μεταποίηση, κατασκευές, ορυχεία-μεταλλεία-λατομεία, ηλεκτρισμός, αέριο και ύδρευση.

3) Εξαιρούνται ετερόδικα όργανα και οργανισμοί.

4) Ποσοστό % του εργατικού δυναμικού σύμφωνα με τις συστάσεις της Διεθνούς Οργάνωσης Εργασίας.

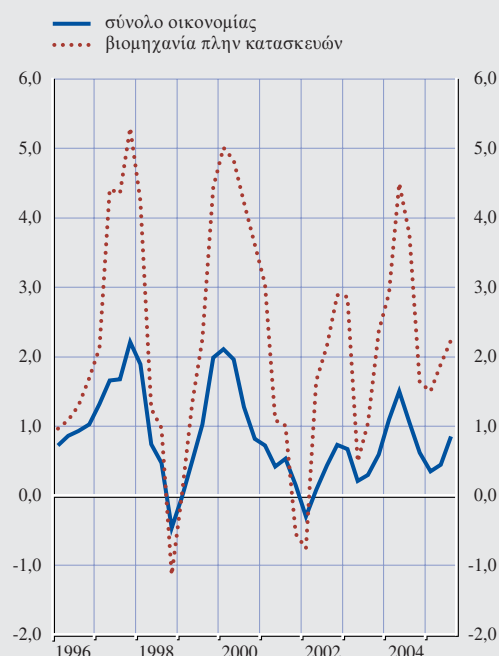
χώρες της ζώνης του ευρώ (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 6). Αν και αρκετές χώρες έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο όσον αφορά την αύξηση της ευελιξίας των αγορών εργασίας τους, σε άλλες χώρες χρειάζονται πιο φιλόδοξες μεταρρυθμίσεις. Μόνο μέσω μιας πιο αποφασιστικής δέσμευσης των χωρών όσον αφορά την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων της αγοράς εργασίας είναι δυνατόν να μειωθούν σημαντικά τα ποσοστά ανεργίας τα επόμενα χρόνια χωρίς να διακυβευθεί η σταθερότητα των τιμών.

Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας παρέμεινε υποτονικός το 2005 (βλ. Διάγραμμα 31). Η παραγωγικότητα της εργασίας στον τομέα της βιομηχανίας (εκτός κατασκευών) εξακολούθησε να αυξάνεται ταχύτερα από ό,τι στο σύνολο της οικονομίας. Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια είναι απογοητευτικός. Ενώ τη δεκαετία του 1990 ήταν πάνω από 2%, πρόσφατα έχει υποχωρήσει σε επίπεδο ελαφρά πάνω από 1%. Η χαμηλότερη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ συνδέεται εν μέρει με την υψηλότερη απασχόληση, αλλά αντανακλά επίσης και ανεπαρκή χρήση νέων τεχνολογιών που ενισχύουν την παραγωγικότητα. Από την ανάλυση της αύξησης της παραγωγικότητας της

εργασίας τα τελευταία χρόνια προκύπτει ότι η χαμηλότερη ποιότητα του εργατικού δυναμικού εξηγεί σε κάποιο βαθμό τις εξελίξεις της

Διάγραμμα 31 Παραγωγικότητα της εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

παραγωγικότητας της εργασίας.¹⁰ Σύμφωνα με εμπειρικές ενδείξεις η μη ικανοποιητική αύξηση της παραγωγικότητας στις χώρες της ζώνης του ευρώ συνδέεται με την έλλειψη ανταγωνισμού και με τις υπάρχουσες διατάξεις προστασίας της απασχόλησης.¹¹ Όσον αφορά το μέλλον, οι παραπάνω ενδείξεις υποδηλώνουν ότι οι πολιτικές που αφορούν το ανθρώπινο κεφάλαιο θα πρέπει να κατατείνουν στην ανύψωση του μορφωτικού επιπέδου και στην αυξημένη παροχή επαγγελματικής κατάρτισης. Σαφώς επίσης

χρειάζεται να ασκηθούν οικονομικές πολιτικές οι οποίες θα ενθαρρύνουν τις καινοτομίες και θα προάγουν τη χρήση τεχνολογιών που ενισχύουν την παραγωγικότητα.

10 Βλ. G. Schwerdt and J. Turunen, "Growth in euro area labour quality", ECB Working Paper No. 575, Ιανουάριος 2006.

11 Βλ. G. Nicoletti and S. Scarpetta, "Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD", OECD Economics Department Working Paper No. 460, Νοέμβριος 2005.

Πλαίσιο 6

Η ΠΡΟΟΔΟΣ ΤΩΝ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΤΗΣ ΕΕ

Ο αυξημένος ανταγωνισμός, οι ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις και η γήρανση του πληθυσμού συνεπάγονται για τις ευρωπαϊκές χώρες νέες προκλήσεις, τις οποίες θα χρειαστεί να αντιμετωπίσουν και να τις μετατρέψουν σε ευκαιρίες. Όσον αφορά τις αγορές εργασίας και προϊόντων, στις εν λόγω προκλήσεις συγκαταλέγονται η αύξηση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας, η αναβάθμιση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού, η ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς (συμπεριλαμβανομένης της αγοράς υπηρεσιών), η προώθηση των καινοτομιών και η ενίσχυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Ως εκ τούτου, απαιτούνται διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ώστε να ενισχυθεί το αναπτυξιακό δυναμικό της Ευρώπης, να προωθηθεί η δημιουργία θέσεων εργασίας και να αυξηθεί η προσαρμοστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας και η ανθεκτικότητά της στις διαταραχές.

Ανταποκρινόμενο σε αυτές τις προκλήσεις, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο την άνοιξη του 2005 συμφώνησε ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο και τα κράτη-μέλη θα πρέπει να επανενεργοποιήσουν τη στρατηγική της Λισσαβώνας – του φιλόδοξου μεταρρυθμιστικού προγράμματος που υιοθετήθηκε το Μάρτιο του 2000 – επαναπροσδιορίζοντας τις προτεραιότητές του με έμφαση στην αειφόρο ανάπτυξη και στην απασχόληση.¹ Στο πλαίσιο αυτό, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το Συμβούλιο ECOFIN υιοθέτησε το 2005 τις "Ενοποιημένες Κατευθύνσεις για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση", οι οποίες συνδυάζουν τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής και τις Κατευθύνσεις για την Απασχόληση και καλύπτουν μια τριετία (2005-2008). Οι κατευθύνσεις που αφορούν την οικονομική πολιτική και την πολιτική για την απασχόληση, μεταξύ άλλων, τονίζουν την ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για τη βελτίωση της λειτουργίας των αγορών εργασίας και προϊόντων στην ΕΕ. Με βάση τις Ενοποιημένες Κατευθύνσεις τα κράτη-μέλη εκπόνησαν εθνικά προγράμματα μεταρρύθμισης, όπου περιγράφουν τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που σχεδιάζουν για την περίοδο 2005-2008 (βλ. Κεφάλαιο 4.1). Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε τον Ιούλιο του 2005 το Κοινοτικό Πρόγραμμα της Λισσαβώνας, ως συμπλήρωμα των εθνικών προγραμμάτων μεταρρυθμίσεων, το οποίο αφορά ενέργειες που θα πρέπει να γίνουν σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

1 Βλ. το άρθρο με τίτλο "Η στρατηγική της Λισσαβώνας – πέντε χρόνια μετά" στο τεύχος Ιουλίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Η βελτίωση των επιδόσεων των αγορών εργασίας αποτελεί μια από τις κορυφαίες προτεραιότητες στα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων. Με 20 εκατομμύρια ανέργους στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η πρόοδος όσον αφορά την αύξηση των ποσοστών απασχόλησης και τη μείωση των ποσοστών ανεργίας υπήρξε μέχρι τώρα αργή. Μολονότι τα κράτη-μέλη έχουν ανακοινώσει πολλά μεταρρυθμιστικά μέτρα για τη βελτίωση των επιδόσεων των αγορών εργασίας τους, φαίνεται ότι απαιτούνται πιο επείγοντα και δραστικά μέτρα προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της στρατηγικής της Λισσαβώνας όσον αφορά την απασχόληση. Ειδικότερα, θα πρέπει να αυξηθούν τα ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και απασχόλησης των γυναικών, των νέων κάτω των 25 ετών και των ατόμων άνω των 55 ετών. Εν όψει όλων αυτών, το 2005 η πολιτική των κρατών-μελών για την αγορά εργασίας είχε στόχο να επηρεάσει την προσφορά απασχόλησης παρέχοντας κίνητρα εισόδου στην αγορά εργασίας. Τα περισσότερα από τα μέτρα πολιτικής που εφαρμόστηκαν αφορούσαν τη φορολογία της εργασίας, ενεργητικές πολιτικές στην αγορά εργασίας καθώς και επιδόματα ανεργίας και κοινωνικής πρόνοιας γενικότερα. Η πλειονότητα των μέτρων που υιοθετήθηκαν σχετικά με τη φορολογία της εργασίας αποσκοπούσαν στη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης της εργασίας ώστε να δώσουν ώθηση στην απασχόληση μειώνοντας το κόστος εργασίας. Όσον αφορά τις ενεργητικές πολιτικές στην αγορά εργασίας, πολλές χώρες αναδιάρθρωσαν τις δημόσιες υπηρεσίες που είναι αρμόδιες στον τομέα της απασχόλησης. Ως προς τα επιδόματα ανεργίας και κοινωνικής πρόνοιας υιοθετήθηκαν διάφορα μέτρα ώστε οι παρεμβάσεις να έχουν ακριβέστερη στόχευση, να ασκείται αυστηρότερος έλεγχος και να εφαρμόζονται αυστηρότερες προϋποθέσεις. Ορισμένες χώρες της ΕΕ έχουν μέχρι σήμερα αναφέρει θετικά συνολικά αποτελέσματα στις αγορές εργασίας τους από το άνοιγμα των συνόρων τους στη ροή μεταναστών από τα νέα κράτη-μέλη. Ταυτόχρονα, λίγες μόνο μεταρρυθμίσεις δρομολογήθηκαν σχετικά με τα προγράμματα πρόωρης συνταξιοδότησης.

Η Ευρώπη κινδυνεύει επίσης να χάσει έδαφος έναντι των ανταγωνιστών της αν δεν βελτιωθεί το επιχειρηματικό κλίμα όσον αφορά τον ανταγωνισμό και τις κανονιστικές ρυθμίσεις. Οι αγορές αγαθών, υπηρεσιών και ενέργειας (συμπεριλαμβανομένων των κλάδων δικτύων παροχής), εξακολουθούν να μην είναι πλήρως ανταγωνιστικές. Γενικά, η διαδικασία βελτίωσης του κανονιστικού πλαισίου σε εθνικό επίπεδο αλλά και σε επίπεδο ΕΕ έχει αποκτήσει νέα δυναμική. Όσον αφορά τις υπηρεσίες, η εφαρμογή της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες στην Εσωτερική Αγορά θα αποτελέσει σημαντικό βήμα για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς. Ωστόσο, απαιτούνται περισσότερα μέτρα προκειμένου να αρθούν οι φραγμοί εισόδου στην αγορά και να εξασφαλιστεί η ορθή λειτουργία των αγορών, συμπεριλαμβανομένων και των αγορών των δικτύων παροχής.

Οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων θα πρέπει να συνοδευθούν από μεταρρυθμίσεις που θα δημιουργήσουν το κατάλληλο κλίμα για την ανάπτυξη της γνώσης και την καινοτομία. Εντούτοις, με κριτήριο τις δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη η ΕΕ βρίσκεται σε χαμηλή θέση στη διεθνή κατάταξη. Οι εν λόγω δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένουν από το 2001 και μετά ουσιαστικά στάσιμες γύρω στο 1,9% του ΑΕΠ – ποσοστό πολύ χαμηλότερο του στόχου της Λισσαβώνας (3%). Αν και σύμφωνα με τα εθνικά προγράμματα μεταρρύθμισης πολλά κράτη-μέλη σχεδιάζουν σημαντική αύξηση των συνολικών δαπανών τους για έρευνα και ανάπτυξη μέχρι το 2010, σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα θα απαιτηθούν περισσότερες προσπάθειες ώστε να ενθαρρυνθεί κυρίως ο ιδιωτικός τομέας να δαπανήσει για έρευνα και ανάπτυξη. Στον δε τομέα της εκπαίδευσης θα πρέπει να δοθεί περισσότερη έμφαση προκειμένου να παραμείνουν οι εξελίξεις στην ποιότητα του εργατικού δυναμικού συμβατές με τους στόχους της στρατηγικής της Λισσαβώνας.

Εν κατακλείδι, το 2005 σημειώθηκε κάποια πρόοδος ως προς τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Τα νέα μεταρρυθμιστικά μέτρα που εισήχθησαν στο πλαίσιο της ανανεωμένης στρατηγικής της

Λισσαβώνας, όπως εξαγγέλθηκαν αργότερα με το Κοινοτικό Πρόγραμμα της Λισσαβώνας και τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων, αποτελούν ένα ακόμη ευπρόσδεκτο βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση. Με βάση αυτά τα προγράμματα, η ταχύτητα με την οποία προχωρούν οι μεταρρυθμίσεις χρειάζεται τώρα να αυξηθεί περαιτέρω.

2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΑΠΟΓΟΗΤΕΥΤΙΚΕΣ ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2005

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ καθ' όλη τη διάρκεια του 2005 έδειξαν πολύ μικρή πρόοδο προς την επίτευξη υγιών δημόσιων οικονομικών. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία που προέρχονται από τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας

των κρατών-μελών, το έλλειμμα της ζώνης του ευρώ σημείωσε ελαφρά μείωση στο 2,5% του ΑΕΠ, η οποία δεν ήταν επαρκής για να εμποδίσει την περαιτέρω αύξηση του μέσου λόγου χρέους/ΑΕΠ (βλ. Πίνακα 5). Το εκτιμώμενο δημοσιονομικό αποτέλεσμα για το 2005 αντανάκλυνε την εφαρμογή ελαφρώς πιο περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής σε περιβάλλον μέτριας οικονομικής ανάπτυξης.

Πίνακας 5 Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης				Εκτιμήσεις προγραμμάτων σταθερότητας για το 2005
	2002	2003	2004	
Ζώνη του ευρώ	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5
Βέλγιο	0,0	0,1	0,0	0,0
Γερμανία	-3,8	-4,1	-3,7	-3,3
Ελλάδα	-4,9	-5,7	-6,6	-4,3
Ισπανία	-0,3	0,0	-0,1	1,0
Γαλλία	-3,3	-4,1	-3,7	-3,0
Ιρλανδία	-0,6	0,2	1,4	0,3
Ιταλία	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3
Λουξεμβούργο	2,1	0,2	-1,2	-2,3
Ολλανδία	-2,0	-3,2	-2,1	-1,2
Αυστρία	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9
Πορτογαλία	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0
Φινλανδία	4,3	2,5	2,1	1,8
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης				Εκτιμήσεις προγραμμάτων σταθερότητας για το 2005
	2002	2003	2004	
Ζώνη του ευρώ	69,2	70,4	70,8	71,0
Βέλγιο	105,8	100,4	96,2	94,3
Γερμανία	61,2	64,8	66,4	67,5
Ελλάδα	111,6	108,8	109,3	107,9
Ισπανία	53,2	49,4	46,9	43,1
Γαλλία	58,8	63,2	65,1	65,8
Ιρλανδία	32,4	31,5	29,8	28,0
Ιταλία	108,3	106,8	106,5	108,5
Λουξεμβούργο	6,8	6,7	6,6	6,4
Ολλανδία	51,3	52,6	53,1	54,4
Αυστρία	66,7	65,1	64,3	63,4
Πορτογαλία	56,1	57,7	59,4	65,5
Φινλανδία	42,3	45,2	45,1	42,7

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για το 2002-2004), επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας 2005-2006 (για το 2005) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία καταρτίζονται σύμφωνα με τους ορισμούς που προβλέπονται στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Το πλεόνασμα/έλλειμμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνει έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς (UMTS).

Αρκετές χώρες δεν επέτυχαν τους δημοσιονομικούς στόχους που είχαν θέσει στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητάς τους στο τέλος του 2004 και το πρώτο εξάμηνο του 2005. Η απόκλιση των εκτιμώμενων αποτελεσμάτων από τους στόχους ήταν κατά μέσο όρο 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, εν μέρει λόγω της υστέρησης του ρυθμού ανάπτυξης σε σχέση με τον αναμενόμενο, αλλά και λόγω της ανεπαρκούς δημοσιονομικής προσαρμογής και υπερβάσεων των δαπανών. Οι εκτιμώμενες αποκλίσεις ήταν ιδιαίτερα μεγάλες σε ορισμένες από τις χώρες που είχαν ήδη υψηλά ελλείμματα. Η επιδείνωση των δημοσιονομικών θέσεων το 2005 αντανακλάται επίσης στην αύξηση του αριθμού των χωρών που κατέγραψαν λόγους ελλείμματος άνω της τιμής αναφοράς (3% του ΑΕΠ), σε σύγκριση με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας για το 2004. Τα ελλείμματα τεσσάρων χωρών (της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ιταλίας και της Πορτογαλίας) εκτιμάται ότι διαμορφώθηκαν υψηλότερα από την τιμή αναφοράς, αν και σύμφωνα με τα προγράμματα σταθερότητας προβλεπόταν ότι μόνο δύο χώρες θα υπερέβαιναν το επίπεδο αυτό. Με εξαίρεση την Πορτογαλία, όπου ελήφθησαν σημαντικά έκτακτα μέτρα που συγκράτησαν πρόσκαιρα το έλλειμμα σε επίπεδο ίσο ή χαμηλότερο από 3% του ΑΕΠ, οι χώρες αυτές καταγράφουν ελλείμματα σχεδόν συνεχώς από την εισαγωγή του ευρώ το 1999 και εξής. Η Γερμανία εκτιμάται ότι είχε λόγο ελλείμματος 3,3% του ΑΕΠ για το 2005, ενώ η Γαλλία 3,0%. Το έλλειμμα της Γερμανίας παρέμεινε λοιπόν άνω του 3% του ΑΕΠ επί τέταρτο κατά σειρά έτος. Μετά από εκτεταμένες αναθεωρήσεις των στατιστικών στοιχείων το 2004, διαπιστώθηκε ότι το έλλειμμα της Ελλάδος υπερέβαινε την τιμή αναφοράς όλα τα έτη από το 1997 και εξής και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 4,3% του ΑΕΠ το 2005. Η Ιταλία υπερέβη επίσης σημαντικά την τιμή αναφοράς το 2005 και εκτιμάται ότι ο λόγος ελλείμματος θα ανέλθει σε 4,3% του ΑΕΠ. Στην Πορτογαλία το έλλειμμα σχεδόν διπλασιάστηκε σε σχέση με το 2004 και έφθασε στο 6% του ΑΕΠ μετά τη λήξη της ισχύος των σημαντικών μέτρων προσωρινού χαρακτήρα.

Με βάση το δημοσιονομικό αποτέλεσμα για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, κρίνεται ότι η

κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν κάπως περιοριστική. Η αύξηση του μέσου ελλείμματος της ζώνης του ευρώ σε σύγκριση με προηγούμενα προγράμματα αντανακλά εν μέρει μόνο τις μέτριες αναπτυξιακές επιδόσεις του 2005. Ο εκτιμώμενος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν χαμηλότερος του δυνατικού ρυθμού και ως εκ τούτου ο οικονομικός κύκλος επηρέασε αρνητικά τις δημοσιονομικές εξελίξεις. Οι δαπάνες για τόκους παρέμειναν σταθερές, αντανακλώντας τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια και το ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον.

Αν και οι ανάγκες δημοσιονομικής προσαρμογής διέφεραν σημαντικά από χώρα σε χώρα της ζώνης του ευρώ, όπου το εκτιμώμενο κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα κυμαινόταν από πλεόνασμα περίπου 2,5% του ΑΕΠ έως έλλειμμα περίπου 5% του ΑΕΠ, σε ορισμένες χώρες οι διαρθρωτικές βελτιώσεις εξακολούθησαν να υστερούν σε σχέση με το απαιτούμενο επίπεδο. Τα έκτακτα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα για τη μείωση του ελλείμματος συσκοτίζουν κάπως την εικόνα – αν και η έκτασή τους ήταν μικρότερη από ό,τι τα προηγούμενα έτη – και, εξ ορισμού, δεν οδήγησαν σε μονιμότερη βελτίωση. Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, τόσο οι δαπάνες όσο και τα έσοδα του Δημοσίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν ελαφρά ως ποσοστά του ΑΕΠ. Οι περικοπές της άμεσης φορολογίας και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης αντιστάθμισαν τη μικρή συγκράτηση των δαπανών, καθώς και τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων που παρατηρήθηκαν το 2005.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε το 2005 επί τρίτο κατά σειρά έτος και διαμορφώθηκε σε 71,0% του ΑΕΠ. Η αύξηση αυτή οφειλόταν στο χαμηλό πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο γεγονός ότι ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ήταν χαμηλότερος από το μέσο επιτόκιο εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους και, σε ορισμένες περιπτώσεις, σε προσαρμογές ελλείμματος-χρέους που αυξάνουν το χρέος. Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν λόγους ελλείμματος πάνω από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ). Σε πολλές περιπτώσεις, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ εξακολούθησε

να αυξάνεται. Η Ιταλία, με εκτιμώμενο χρέος 108,5% ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατέγραψε τον υψηλότερο λόγο στη ζώνη του ευρώ. Ο λόγος ελλείμματος της Ελλάδος μειώθηκε οριακά μόνο και παρέμεινε άνω του 100% του ΑΕΠ το 2005. Τρεις άλλες χώρες που βρίσκονταν πάνω από την τιμή αναφοράς (Γερμανία, Γαλλία και Πορτογαλία) εκτιμάται ότι δεν μείωσαν τους λόγους χρέους/ΑΕΠ τους. Ενώ το Βέλγιο εκτιμάται ότι είχε ισοσκελισμένο προϋπολογισμό

εκ νέου το 2005, εν μέρει χάρη στη λήψη μέτρων προσωρινού χαρακτήρα, η μείωση του λόγου χρέους επιβραδύνθηκε σημαντικά εξαιτίας των μεγάλων προσαρμογών ελλείμματος-χρέους. Η επιμονή των σημαντικών δημοσιονομικών ανισορροπιών και η δυσμενής δυναμική του χρέους στη ζώνη του ευρώ αντικατοπτρίζονται επίσης στον όγκο των εκδόσεων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πλαίσιο 7).

Πλαίσιο 7

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η έκδοση χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης εξακολούθησε να είναι εντατική το 2005, καθώς αυξήθηκαν οι ανάγκες των κυβερνήσεων για χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων τους. Το 1999, όταν άρχισε το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ είχαν μικρές μόνο δημοσιονομικές ανισορροπίες, ακόμη και πλεονάσματα, και ως εκ τούτου οι δανειακές ανάγκες των χωρών αυτών ήταν περιορισμένες. Ωστόσο, μετά το 2000 οι δημοσιονομικές θέσεις άρχισαν να επιδεινώνονται, εν μέρει λόγω της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας, και οι ακαθάριστες δανειακές ανάγκες των χωρών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν. Η εξέλιξη αυτή αντανακλάται στην άνοδο τόσο του λόγου χρέους/ΑΕΠ όσο και του ετήσιου ρυθμού αύξησης των χρεογράφων που εκδίδει ο τομέας της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος διαμορφώθηκε γύρω στο 4,5% κατά μέσο όρο την τελευταία τετραετία (βλ. Πίνακα Α).

Η ανάλυση της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης δείχνει ότι η έκδοση τίτλων του Δημοσίου προέρχεται κυρίως από την κεντρική κυβέρνηση, στην οποία αντιστοιχούσε το 94,1% των κυκλοφορούντων χρεογράφων το 2005. Οι λοιποί τομείς της γενικής κυβέρνησης αντιπροσώπευαν το υπόλοιπο 5,9%. Ωστόσο, οι εν λόγω τομείς δραστηριοποιούνται όλο και περισσότερο. Μεταξύ 1998 και 2005 το ποσοστό των χρεογράφων που εκδόθηκαν από την κεντρική κυβέρνηση μειωνόταν σταθερά, ενώ το ποσοστό των χρεογράφων που εκδόθηκαν από τους λοιπούς τομείς της γενικής κυβέρνησης διπλασιάστηκε.

Οι χώρες εξακολούθησαν να έχουν μακροπρόθεσμο προσανατολισμό στη διαχείριση του χρέους τους. Σημαντικός λόγος για τον οποίο οι κυβερνήσεις προτιμούσαν να εκδίδουν μακροπρόθεσμα

Πίνακας Α Ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά %, στοιχεία τέλους περιόδου)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Σύνολο γενικής κυβέρνησης	4,3	3,6	2,5	2,7	4,1	4,7	5,0	4,1
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	6,3	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,8
με σταθερό επιτόκιο			5,1	5,2	3,9	5,0	6,1	4,7
με κυμαινόμενο επιτόκιο			-4,0	-16,2	-9,4	-5,5	5,1	9,3
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	-10,5	-16,0	-7,1	8,8	19,1	13,4	-1,3	-3,3

Πηγή: ΕΚΤ.

χρεογράφα ήταν το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων. Μάλιστα, το μακροπρόθεσμο χρέος αντιπροσώπευε το 92,3% των κυκλοφορούντων χρεογράφων στο τέλος του 2005, ενώ το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων ήταν μόλις 7,7%. Η εξέλιξη αυτή συνάδει επίσης με τον αρνητικό ρυθμό αύξησης των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων που παρατηρήθηκε το 2005. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μακροπρόθεσμων χρεογράφων σημείωσε μικρή επιβράδυνση το 2005 (4,8%, από 5,7% το 2004).

Ο Πίνακας Β δείχνει ότι η πλειονότητα των μακροπρόθεσμων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης ήταν σταθερού επιτοκίου. Με την πάροδο του χρόνου, το ποσοστό των μακροπρόθεσμων χρεογράφων με κυμαινόμενο επιτόκιο μειώθηκε σημαντικά, από 11,9% το 1998 σε 7,9% το Δεκέμβριο του 2005. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι, προς το τέλος της δεκαετίας του '90, σε περιβάλλον σταθερότητας των τιμών, μειώθηκε σταδιακά το ασφάλιστρο που κατέβαλλαν ορισμένες κυβερνήσεις για μακροπρόθεσμα χρεογράφα σταθερού επιτοκίου. Ωστόσο, το ποσοστό των χρεογράφων κυμαινόμενου επιτοκίου αυξήθηκε ελαφρά το 2005 σε 7,9%, από 7,7% το 2004. Η μοναδική χώρα όπου το ποσοστό των χρεογράφων κυμαινόμενου επιτοκίου είναι κατά πολύ υψηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ είναι η Ιταλία (21%), αν και το ποσοστό αυτό έχει μειωθεί σημαντικά από το 1998 και εξής. Ο ρυθμός αύξησης των μακροπρόθεσμων χρεογράφων κυμαινόμενου επιτοκίου επιταχύνθηκε σε 9,3% το 2005, αντικατοπτρίζοντας τις εξελίξεις στην έκδοση χρεογράφων από άλλους τομείς της αγοράς, όπως τα ΝΧΙ (βλ. Ενότητα 2.2 του παρόντος κεφαλαίου). Η αύξηση αυτή ενδεχομένως συνδέεται με το γεγονός ότι τα χρεογράφα κυμαινόμενου επιτοκίου επηρεάστηκαν θετικά από τα πολύ χαμηλά επίπεδα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων (βλ. Πίνακα Α).

Συνολικά, οι πρόσφατες τάσεις στη διάρθρωση της χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα υποδηλώνουν ότι στο πλαίσιο της στρατηγικής τους για τη διαχείριση του χρέους οι κυβερνήσεις αξιοποίησαν τις ευνοϊκές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές χάρη στην άσκηση οικονομικής πολιτικής περισσότερο προσανατολισμένης στη σταθερότητα την τελευταία δεκαετία. Το πιο απτό όφελος για τους πολίτες είναι ότι το ποσοστό του κρατικού προϋπολογισμού που διατίθεται για πληρωμές τόκων είναι σημαντικά χαμηλότερο.

Όσον αφορά τη συνολική αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης το Δεκέμβριο του 2005 (βλ. Διάγραμμα Α), η Ιταλία κατέχει την πρώτη θέση με μερίδιο 27,2% της

Πίνακας Β Διάρθρωση των κυκλοφορούντων χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ

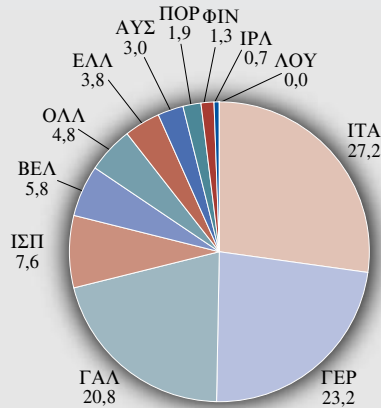
(ποσοστά % των συνολικών χρεογράφων που εκδίδει η γενική κυβέρνηση, στοιχεία τέλους περιόδου)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Κεντρική κυβέρνηση	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,8
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	87,5	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	86,0	86,2
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3	7,6
Λοιποί τομείς της γενικής κυβέρνησης	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,2
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,1
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Σύνολο γενικής κυβέρνησης								
<i>Μακροπρόθεσμοι τίτλοι</i>	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6	92,3
με σταθερό επιτόκιο	75,9	79,2	81,1	82,5	82,0	82,2	82,8	83,4
με κυμαινόμενο επιτόκιο	11,9	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,7	7,9
<i>Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι</i>	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4	7,7
Σύνολο γενικής κυβέρνησης σε δισεκ. ευρώ	3.314,6	3.450,7	3.547,6	3.765,7	3.940,2	4.142,0	4.370,5	4.588,3

Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα Α Αξία κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ το 2005 κατά χώρα έκδοσης

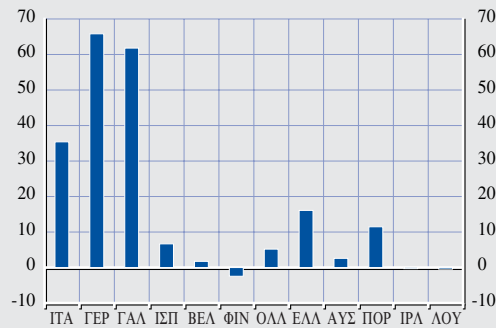
(ποσοστά %, τέλος περιόδου)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Καθαρές εκδόσεις κρατικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ το 2005 κατά χώρα έκδοσης

(δισεκ. ευρώ, μέσος όρος περιόδου)



Πηγή: ΕΚΤ.

συνολικής αξίας στη ζώνη του ευρώ. Ακολουθούν η Γερμανία και η Γαλλία, με ποσοστά 23,2% και 20,8% αντίστοιχα. Οι κυβερνήσεις των τριών αυτών χωρών εξέδωσαν πάνω από τα 2/3 του συνόλου των κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά την αξία των καθαρών νέων εκδόσεων, το μεγαλύτερο μερίδιο (65,8 δισεκ. ευρώ) κατέχει η Γερμανία. Ακολουθούν η Γαλλία και η Ιταλία, με 61,8 δισεκ. ευρώ και 35,4 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα Β).

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΟ 2006

Οι στόχοι που περιέχονται στα πιο πρόσφατα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας (που ήταν διαθέσιμα το Φεβρουάριο του 2006) συνεπάγονται πρόοδο προς τη δημοσιονομική προσαρμογή η οποία, στις περισσότερες περιπτώσεις, είναι συμβατή με το αναθεωρημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Όμως, όπως και τα προηγούμενα έτη, πολλές κυβερνήσεις δεν έχουν καταστρώσει συγκεκριμένα και αξιόπιστα σχέδια για τη συνολική αντιμετώπιση των δημοσιονομικών ανισορροπιών. Διαφαίνεται πρόθεση για κάποιο περιορισμό των δαπανών, ο οποίος όμως αναμένεται να αντισταθμιστεί από τις μειώσεις της φορολογίας, με αποτέλεσμα και οι δαπάνες και τα έσοδα να μειωθούν εκ παραλλήλου. Ως εκ τούτου, υπάρχει φόβος ότι οι περισσότερες χώρες δεν θα κατορθώσουν να περιορίσουν τα

δημοσιονομικά τους ελλείμματα και δεν θα επιτύχουν συνολικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Για το 2006 τα προγράμματα σταθερότητας υποδηλώνουν ότι το μέσο έλλειμμα της ζώνης του ευρώ θα σημειώσει μέτρια μείωση κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας και θα διαμορφωθεί σε 2,3% του ΑΕΠ, ενώ ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται ότι θα παραμείνει κοντά στον δυνητικό. Υπό τις περιστάσεις αυτές, ο οικονομικός κύκλος θα ασκήσει ουδέτερη επίδραση στις δημοσιονομικές εξελίξεις το 2006 και οι δαπάνες για τόκους σε επίπεδο ζώνης του ευρώ θα μειωθούν ελαφρά. Ο μέσος λόγος του χρέους θα παραμείνει ουσιαστικά σταθερός, κοντά στο 71% του ΑΕΠ.

Από τις χώρες με υπερβολικό έλλειμμα, η Ελλάδα επιδιώκει να μειώσει το έλλειμμά της κάτω από το όριο του 3% το 2006, ενώ η Γερμανία και η Ιταλία σχεδιάζουν να το μειώσουν μόλις το 2007

και η Πορτογαλία αναμένει να διορθώσει το υπερβολικό έλλειμμα της το 2008. Ενώ οι χώρες αυτές, μαζί με τη Γαλλία, σχεδιάζουν να επιτύχουν δημοσιονομικές θέσεις συμβατές με τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους όχι εντός της περιόδου που καλύπτει το πρόγραμμά τους, οι υπόλοιπες χώρες θα επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους το αργότερο έως το 2008.

Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΧΡΕΙΑΖΕΤΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΠΟΡΕΙΑΣ

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές, όπως καταγράφονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και περιγράφονται στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, θέτουν μια σειρά από σοβαρές προκλήσεις.

Πρώτον, θα πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στη δημοσιονομική προσαρμογή. Ο αριθμός των χωρών που παρουσιάζουν σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες είναι ιδιαίτερα ανησυχητικός. Η σταδιακή βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη παρέχει στις χώρες την ευκαιρία να προχωρήσουν προς τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων και την επίτευξη υγιών δημόσιων οικονομικών. Ωστόσο, φαίνεται ότι, χωρίς πρόσθετα μέτρα, ορισμένες χώρες μάλλον δεν θα ανταποκριθούν στις δεσμεύσεις τους για δημοσιονομική προσαρμογή. Αυτό θα πρέπει να αποφευχθεί ούτως ώστε να αποκατασταθεί η αξιοπιστία του αναθεωρημένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο αποτελεί έναν από τους ακρογωνιαίους λίθους της ONE, καθώς σταθεροποιεί τις προσδοκίες δημοσιονομικής πειθαρχίας και με αυτό τον τρόπο συμβάλλει στην ανάπτυξη, τη σταθερότητα και τη συνοχή στη ζώνη του ευρώ.

Δεύτερον, σύμφωνα με το οικονομικό σκεπτικό, το αναθεωρημένο Σύμφωνο δίνει μεγαλύτερη έμφαση στη μονιμότερη προσαρμογή των δημοσιονομικών θέσεων και όχι στα έκτακτα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα για τη βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης. Ως εκ τούτου,

θα ήταν ιδιαίτερα ευπρόσδεκτη εξέλιξη αν περιοριζόταν η προσφυγή σε τέτοιου είδους μέτρα, όπως προβλέπουν ορισμένες κυβερνήσεις. Είναι σαφές ότι τα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα μπορεί να καθυστερήσουν τις προσπάθειες προσαρμογής που απαιτούνται εν όψει των διαρθρωτικών δημοσιονομικών προκλήσεων τις οποίες αντιμετωπίζουν πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ. Εξάλλου, η βραχυχρόνια ωφέλεια από μέτρα αυτού του είδους μπορεί να προκαλέσει περαιτέρω επιδείνωση στο μέλλον, επαυξάνοντας έτσι τη δημοσιονομική επιβάρυνση των επερχόμενων γενεών.

Τρίτον, οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ χρειάζονται μια συνολική στρατηγική μεταρρυθμίσεων για να ενισχυθούν η απασχόληση και η ανάπτυξη. Οι εν λόγω μεταρρυθμίσεις θα πρέπει να συμπεριλάβουν στους στόχους τους και τη δημοσιονομική προσαρμογή. Με δεδομένο ότι πολλές χώρες, στο πλαίσιο μια τέτοιας στρατηγικής, επιδιώκουν να μειώσουν την τελική φορολογική επιβάρυνση του εισοδήματος από εργασία και κεφάλαιο, ο έλεγχος των δημόσιων δαπανών έχει αποφασιστική σημασία. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην πλευρά των δαπανών είναι απαραίτητες για να επιτευχθούν υγιή δημόσια οικονομικά που προάγουν την ανάπτυξη. Για να στηριχθούν οι επενδύσεις, οι καινοτομίες και η απασχόληση, οι δαπάνες θα πρέπει να κατευθύνονται προς παραγωγικούς στόχους. Παράλληλα, οι μηχανισμοί ελέγχου των δαπανών ενδέχεται να χρειάζονται ενίσχυση ώστε να αποφεύγονται οι υπερβάσεις των δαπανών, οι οποίες συχνά οδηγούν σε αναθεώρηση προς τα άνω των στόχων για το δημοσιονομικό έλλειμμα. Σε πολλές περιπτώσεις θα είναι επίσης απαραίτητο να εξεταστούν οι δεσμεύσεις τις οποίες έχουν αναλάβει οι κυβερνήσεις σε σχέση με τις δημόσιες δαπάνες, με ιδιαίτερη έμφαση στα λιγότερο παραγωγικά στοιχεία τους. Με αυτό τον τρόπο θα μπορέσουν οι χώρες να επιτύχουν υγιή οικονομικά και να εξασφαλίσουν επαρκείς πόρους για τις θεμελιώδεις λειτουργίες του δημόσιου τομέα.

2.6 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΤΟ ΕΥΡΩ ΥΠΟΤΙΜΗΘΗΚΕ ΤΟ 2005

Μετά τη μεγάλη ανατίμησή του το τελευταίο τρίμηνο του 2004, το ευρώ υποχώρησε το πρώτο εξάμηνο του 2005. Η υποτίμηση αυτή ήταν μάλλον γενικευμένη, αλλά ήταν εντονότερη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και ορισμένων νομισμάτων της Ασίας, τα οποία ήταν επίσημα ή de facto συνδεδεμένα με το δολάριο ΗΠΑ. Στη συνέχεια, ενώ το ευρώ ανέκτησε τις προηγούμενες απώλειές του έναντι του γιεν Ιαπωνίας, οι διακυμάνσεις των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του έναντι των περισσότερων άλλων νομισμάτων ήταν σχετικά μέτριες και ως εκ τούτου μέχρι το τέλος του 2005 η ονομαστική σταθμισμένη ισοτιμία του ευρώ είχε σταθεροποιηθεί σε επίπεδο περίπου 6% χαμηλότερο από ό,τι στην αρχή του έτους (βλ. Διάγραμμα 32).

Αφού στο τέλος του 2004 έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο από την εισαγωγή του το 1999, τόσο σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, το ευρώ άρχισε να υποχωρεί εν μέσω μεταβαλλόμενων προσδοκιών της αγοράς σχετικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Την εποχή εκείνη πλήθαιναν οι ενδείξεις που μαρτυρούσαν βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, ενώ οι επικρατούσες εκτιμήσεις για τις προοπτικές της ζώνης του ευρώ εξακολουθούσαν να είναι πιο απαισιόδοξες. Στις ΗΠΑ συγκεκριμένα, με βάση μακροοικονομικά στοιχεία που υποδήλωναν εύρωστη οικονομική ανάπτυξη, σε συνδυασμό με τις αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις, η προσοχή των αγορών στράφηκε από το μεγάλο και επίμονο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς τις προσδοκίες απόδοσης των επιτοκίων στις ΗΠΑ, με αποτέλεσμα να ενισχυθεί το δολάριο. Η διαδικασία αυτή διακόπηκε για λίγο, από τα μέσα Φεβρουαρίου έως τις αρχές Μαρτίου του 2005, οπότε το δολάριο ΗΠΑ δέχθηκε πρόσκαιρες πιέσεις καθώς υπήρχαν φήμες ότι ορισμένες κεντρικές τράπεζες θα διαφοροποιούσαν τα συναλλαγματικά τους διαθέσιμα. Ωστόσο, μετά τα μέσα Μαρτίου το

κλίμα των αγορών έναντι του δολαρίου βελτιώθηκε, ενώ έγινε πιο αρνητικό έναντι του ευρώ, εξέλιξη που επιδεινώθηκε περαιτέρω στις αρχές Ιουνίου, μετά την απόρριψη του Ευρωπαϊκού Συντάγματος στο γαλλικό και το ολλανδικό δημοψήφισμα. Η σχεδόν γενικευμένη υποχώρηση της εξωτερικής αξίας του ευρώ από τα μέσα Μαρτίου έως το τέλος Ιουνίου αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από την ανατίμησή του έναντι των νομισμάτων των τεσσάρων μεγαλύτερων νέων κρατών-μελών της ΕΕ. Η πρόσκαιρη μείωση της προθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως φαίνεται ότι επηρέασε τις επενδυτικές αποφάσεις στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη, ιδίως από τα μέσα Μαρτίου έως τις αρχές Ιουνίου, και οδήγησε στη μάλλον γενικευμένη υποχώρηση των νομισμάτων της περιοχής αυτής.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2005, οι εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος εξακολούθησαν να διαμορφώνονται κυρίως υπό την επίδραση κυκλικών παραγόντων, ενώ οι διαρθρωτικοί παράγοντες φαίνεται ότι έπαιξαν δευτερεύοντα ρόλο. Ειδικότερα, η διευρυνόμενη διαφορά των επιτοκίων των ΗΠΑ σε σχέση με άλλες σημαντικές οικονομίες φαίνεται ότι εξακολούθησε να στηρίζει το δολάριο. Πρόσθετη στήριξη στο δολάριο προήλθε από την εισροή επιχειρηματικών κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ στο πλαίσιο του νόμου για την προσέλκυση επενδύσεων στη χώρα (Homeland Investment Act)¹² και από ειδήσεις ότι η ζήτηση αμερικανικών περιουσιακών στοιχείων από το εξωτερικό παρέμενε ισχυρή, εξελίξεις που πιθανόν μετρίασαν τις ανησυχίες των αγορών σχετικά με τη χρηματοδότηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ. Ωστόσο, οι ενδείξεις βελτίωσης του επιχειρηματικού κλίματος στη ζώνη του ευρώ αντιστάθμισαν την ανατίμηση του δολαρίου και έτσι το ευρώ υποχώρησε οριακά μόνο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ μεταξύ Ιουλίου και τέλους Δεκεμβρίου του 2005. Η βελτίωση των οικονομικών προοπτικών της Ιαπωνίας δεν ήταν προφανώς επαρκής για να αντισταθμίσει την

¹² Ο νόμος αυτός επιτρέπει στις αμερικανικές επιχειρήσεις να επαναπατρίζουν κέρδη από επενδύσεις στο εξωτερικό με ευνοϊκό φορολογικό συντελεστή κατά τη διάρκεια των αντίστοιχων οικονομικών ετών.

καθοδική επίδραση στο γιεν Ιαπωνίας που ασκήθηκε από τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και από τη διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ της Ιαπωνίας και άλλων μεγάλων οικονομιών. Ως εκ τούτου, το γιεν Ιαπωνίας υποχώρησε έναντι πολλών νομισμάτων το δεύτερο εξάμηνο του 2005. Στις 21 Ιουλίου η Κίνα εγκατέλειψε τη σύνδεση με το δολάριο ΗΠΑ και υιοθέτησε συναλλαγματικό καθεστώς ελεγχόμενης διακύμανσης σε σχέση με δέσμη νομισμάτων. Η αλλαγή αυτή έγινε αισθητή κυρίως στην Ασία και δεν φαίνεται να άσκησε διαρκή άμεση επίδραση στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ.

Στις 30 Δεκεμβρίου 2005 το ευρώ ισοδυναμούσε με 1,20 δολ. ΗΠΑ, δηλ. ήταν υποτιμημένο κατά 11% περίπου σε σχέση με την αρχή του έτους. Το 2005 το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι της λίρας Αγγλίας (κατά 3,9%), της κορώνας Νορβηγίας (κατά 2,5%), του δολαρίου Αυστραλίας (κατά 7,0%) και του δολαρίου Καναδά (κατά 14,4%). Υποχώρησε επίσης έναντι των νομισμάτων ορισμένων νέων κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. του ζλότυ Πολωνίας (κατά 5,4%) και της κορώνας Τσεχίας (κατά 4,7%). Την ίδια περίοδο, το ευρώ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο έναντι του γιεν Ιαπωνίας και του φράγκου Ελβετίας.

Η υποτίμηση του ευρώ έναντι των ανωτέρω νομισμάτων αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από τη μέτρια ανατίμησή του έναντι του φιορινίου Ουγγαρίας και από τη σημαντική ανατίμησή του έναντι της κορώνας Σουηδίας (κατά 5,1%).

Τον Ιανουάριο του 2006 το ευρώ ανέκαμψε έναντι των περισσότερων σημαντικών νομισμάτων, αλλά το Φεβρουάριο υποχώρησε. Το α' δίμηνο του 2006, η εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ φαίνεται ότι επηρεάστηκε κυρίως από τις προσδοκίες των αγορών σχετικά με τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής, ιδίως στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Στις 24 Φεβρουαρίου 2006 η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν περίπου 0,3% χαμηλότερη από ό,τι στην αρχή του έτους.

Διάγραμμα 32 Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ¹⁾

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



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Άνοδος των δεικτών ΣΣΙ-23 αντιστοιχεί σε ανατίμηση του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τα μηνιαία στοιχεία αφορούν το Δεκέμβριο του 2005. Για την πραγματική ΣΣΙ-23 με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση, η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2005 και βασίζεται εν μέρει σε εκτιμήσεις.

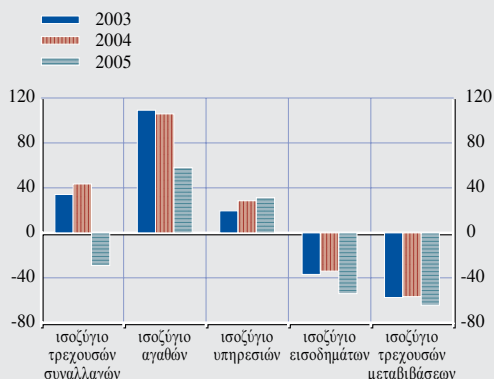
Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ – όπως υπολογίζεται με βάση διάφορους δείκτες κόστους και τιμών – επίσης μειώθηκε το 2005, παράλληλα με την υποχώρηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 32). Το δ' τρίμηνο του 2005, οι δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ ήταν ελαφρά υψηλότεροι από ό,τι το α' τρίμηνο του 1999 και κοντά στο μέσο επίπεδο της τελευταίας δεκαετίας.

ΤΟ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΤΟ 2005, ΚΥΡΙΩΣ ΛΟΓΩ ΤΟΥ ΥΨΗΛΟΤΕΡΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΤΩΝ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Το 2005 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ κατέγραψε έλλειμμα 29,0 δισεκ. ευρώ (ή 0,4% του ΑΕΠ), έναντι πλεονάσματος ύψους 43,5 δισεκ. ευρώ το 2004 (0,6% του ΑΕΠ). Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών και δευτερευόντως του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, ενώ τα ελλείμματα του ισοζυγίου υπηρεσιών και του ισοζυγίου τρεχουσών

Διάγραμμα 33 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και συνιστώσες του

(δισεκ. ευρώ, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

μεταβιβάσεων παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα (βλ. Διάγραμμα 33).

Η γεωγραφική ανάλυση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, η οποία είναι διαθέσιμη έως και το γ' τρίμηνο του 2005, αποκαλύπτει ότι η μεγάλη μείωση του σωρευτικού πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το δωδεκάμηνο έως και το Σεπτέμβριο του 2005 οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου καυσίμων έναντι των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών. Την ίδια περίοδο, το πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών έναντι των ΗΠΑ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο (γύρω στα 41 δισεκ. ευρώ), ενώ το πλεόνασμα έναντι των άλλων χωρών της ΕΕ διευρύνθηκε κατά 14 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της αύξησης του πλεονάσματος έναντι του Ηνωμένου Βασιλείου.

Το 2005 το πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών μειώθηκε κατά 47,6 δισεκ. ευρώ, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν (σε όρους αξίας) ταχύτερα από ό,τι οι εξαγωγές. Η αξία των εξαγωγών αγαθών αυξήθηκε με τον ίδιο περίπου ρυθμό όπως το 2004, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των εισαγωγών αγαθών επιταχύνθηκε κάπως. Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων διευρύνθηκε απότομα, ιδίως προς το τέλος του έτους, αντανakλώντας τη μεγαλύτερη άνοδο των πληρωμών εισοδημάτων.

Οι εξελίξεις στις εξωτερικές συναλλαγές επί αγαθών μπορούν να γίνουν καλύτερα κατανοητές εάν η αξία των εξαγωγών-εισαγωγών αναλυθεί σε συνιστώσες τιμών και όγκου με βάση τα στοιχεία στατιστικής εμπορευματικών συναλλαγών που καταρτίζει η Eurostat (τα διαθέσιμα στοιχεία καλύπτουν την περίοδο μέχρι και τον Οκτώβριο του 2005). Όσον αφορά τις εισαγωγές αγαθών, η έντονη άνοδος της αξίας τους το 2005 οφειλόταν κυρίως στη μεγάλη αύξηση των τιμών των εισαγωγών ενεργειακών προϊόντων, που αντανakλούσε κυρίως την άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Επίσης, ιδίως το πρώτο εξάμηνο του 2005, οι όγκοι εισαγωγών σημείωσαν επιτάχυνση λόγω της βελτιωμένης συνολικής τελικής ζήτησης στη ζώνη του ευρώ, προ πάντων σε συνιστώσες της δαπάνης που εμφανίζουν υψηλή εξάρτηση από τις εισαγωγές, όπως οι επενδύσεις και οι εξαγωγές.

Στην πλευρά των εξαγωγών, τόσο οι τιμές όσο και οι όγκοι των εξαγωγών συνέβαλαν στην άνοδο της αξίας των εξαγωγών αγαθών το 2005. Η αύξηση των τιμών των εξαγομένων οφειλόταν εν μέρει στο αυξημένο κόστος που συνδέεται με τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου. Στη διάρκεια του έτους, οι όγκοι των εξαγωγών αγαθών επιταχύνθηκαν κυρίως λόγω των εξελίξεων στην εξωτερική ζήτηση αγαθών της ζώνης του ευρώ. Η εξωτερική ζήτηση αγαθών της ζώνης του ευρώ, ενώ ήταν υποτονική το α' τρίμηνο, αυξανόταν με υψηλούς ρυθμούς το υπόλοιπο έτος, αν και βραδύτερα από ό,τι το 2004. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές προς την Ασία (ιδίως την Κίνα) και τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ αυξήθηκαν ταχύρρυθμα, αντανakλώντας την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη στις περιοχές αυτές το 2005. Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ επωφελήθηκαν επίσης από την ανακάλυψη των πετρελαϊκών εισπράξεων των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών (βλ. Πλαίσιο 8). Όσον αφορά τις επιμέρους ομάδες προϊόντων, τη μεγαλύτερη αύξηση κατέγραψαν οι εξαγωγές κεφαλαιακών αγαθών, ενώ οι εξαγωγές καταναλωτικών αγαθών ήταν πιο περιορισμένες. Ως προς την ανταγωνιστικότητα των τιμών, οι όγκοι των εξαγωγών επηρεάστηκαν δυσμενώς στην αρχή του έτους από τις επιπτώσεις της ανατίμησης του ευρώ, που εκδηλώθηκαν με

χρονική υστέρηση, αλλά η μεταγενέστερη υποτίμηση του ευρώ ενδέχεται να συνέβαλε ώστε οι όγκοι των εξαγωγών να αυξηθούν ταχύτερα

από ό,τι η εξωτερική ζήτηση το β' και γ' τρίμηνο του 2005.

Πλαίσιο 8

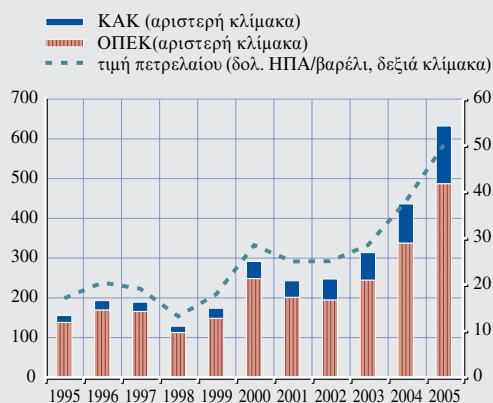
Η ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΤΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΩΝ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ

Οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και η άνοδος της παραγόμενης ποσότητας έχουν προκαλέσει σημαντική αύξηση των πετρελαϊκών εισπράξεων από το 2002 και εξής για τις χώρες που εξάγουν πετρέλαιο. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει ειδικότερα τις εξαγωγικές εισπράξεις του Οργανισμού Πετρελαιοεξαγωγικών Κρατών (ΟΠΕΚ) και της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών (ΚΑΚ), που παράγουν συνολικά γύρω στο 70% του πετρελαίου που διατίθεται στη διεθνή αγορά. Εκτιμάται ότι οι συνδυασμένες πετρελαϊκές εισπράξεις του ΟΠΕΚ και της ΚΑΚ αυξήθηκαν από 250 δισεκ. δολ. ΗΠΑ το 2002 σε 600 δισεκ. δολ. ΗΠΑ περίπου το 2005 (βλ. Διάγραμμα Α). Παρακάτω εξετάζονται οι επιδράσεις που προκύπτουν από την αύξηση των πετρελαϊκών εισπράξεων (“ανακύκλωση των πετρελαϊκών εισπράξεων”) και ειδικότερα οι δύο βασικοί δίαυλοι μέσω των οποίων αυτά τα ποσά διοχετεύονται προς τις χώρες που εισάγουν πετρέλαιο: οι χρηματοπιστωτικές αγορές και οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές.

Ένα πιθανό σενάριο όσον αφορά την ανακατανομή του πλούτου έπειτα από μια περίοδο διαρκώς υψηλών τιμών του πετρελαίου είναι ότι οι χώρες που εξάγουν πετρέλαιο αυξάνουν τις καταθέσεις τους στο διεθνές τραπεζικό σύστημα ή/και τις επενδύσεις τους σε μετοχές και χρεόγραφα του εξωτερικού. Κατά παράδοση, και ιδίως μετά τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση στις αρχές της δεκαετίας του '80, οι χώρες του ΟΠΕΚ επενδύουν κυρίως σε περιουσιακά στοιχεία και αγορές των ΗΠΑ και τηρούν τις τραπεζικές καταθέσεις τους σχεδόν αποκλειστικά σε δολάρια ΗΠΑ. Ομοίως, η άνοδος των τιμών του πετρελαίου από τα μέσα του 1998 έως το τέλος του 2000 συνοδεύθηκε, με ελαφρά χρονική υστέρηση, από τον σχεδόν διπλασιασμό του υπολοίπου των καθαρών απαιτήσεων του

Διάγραμμα Α Εισπράξεις από εξαγωγές πετρελαίου

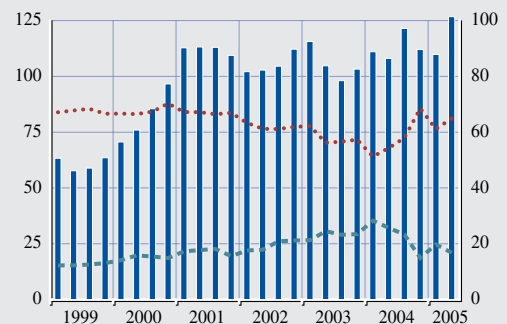
(δισεκ. δολ. ΗΠΑ, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)



Πηγές: International Energy Agency και εκτιμήσεις της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Καθαρές απαιτήσεις του ΟΠΕΚ και η σύνθεσή τους κατά νόμισμα

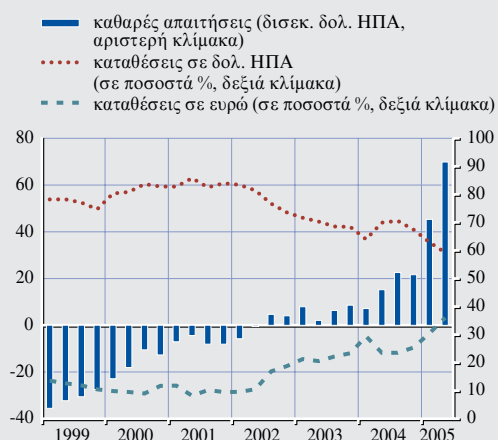
— καθαρές απαιτήσεις (δισεκ. δολ. ΗΠΑ, αριστερή κλίμακα)
 καταθέσεις σε δολ. ΗΠΑ (σε ποσοστά %, δεξιά κλίμακα)
 - - - - - καταθέσεις σε ευρώ (σε ποσοστά %, δεξιά κλίμακα)



Πηγές: ΤΔΔ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το β' τρίμηνο του 2005.

ΟΠΕΚ έναντι διεθνών τραπεζών, που αποτελεί δείκτη του καθαρού ποσού κεφαλαίων του ΟΠΕΚ τα οποία διοχετεύονται σε καταθέσεις στο διεθνές τραπεζικό σύστημα. Δεν συνέβη όμως το ίδιο κατά τον τελευταίο γύρο έντονων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου, καθώς το υπόλοιπο των απαιτήσεων του ΟΠΕΚ έναντι των τραπεζών που υποβάλλουν στοιχεία στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) παραμένει σχεδόν αμετάβλητο από το α' τρίμηνο του 2001 και εξής (βλ. Διάγραμμα Β).¹ Ωστόσο, η επενδυτική συμπεριφορά που παρατηρείται με βάση τους ισολογισμούς των τραπεζών είναι πιθανό να μην παρέχει πλήρη εικόνα. Πράγματι, όσον αφορά τις διασυννοριακές κεφαλαιακές ροές, σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ οι τίτλοι του Αμερικανικού Δημοσίου που διακρατούνται από τις χώρες του ΟΠΕΚ αυξήθηκαν κατά 92% την περίοδο Ιανουαρίου 2001-Σεπτεμβρίου 2005 (από 28,5 δισεκ. δολ. ΗΠΑ σε 54,6 δισεκ. δολάρια). Επιπλέον, μέρος των πετρελαϊκών εισπράξεων μπορεί να διοχετεύθηκε μέσω υπεράκτιων αγορών επίσης σε τίτλους του Αμερικανικού Δημοσίου.

Διάγραμμα Γ Καθαρές απαιτήσεις της Ρωσίας και η σύνθεσή τους κατά νόμισμα



Πηγές: ΤΔΔ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το β' τρίμηνο του 2005.

Υπάρχουν ορισμένες ορατές μεταβολές στις απαιτήσεις των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών ως προς τη σύνθεσή τους κατά νόμισμα. Οι οικονομίες του ΟΠΕΚ αύξησαν σταδιακά τις καταθέσεις τους σε ευρώ ως ποσοστό των συνολικών τους καταθέσεων από 11% στις αρχές του 1999 σε 28% και πλέον στο τέλος του α' τριμήνου του 2004. Η αύξηση αυτή συνοδεύθηκε από σταθερή μείωση του ποσοστού των καταθέσεων σε δολάρια ΗΠΑ. Από το 2004 και εξής όμως, οι οικονομίες του ΟΠΕΚ στράφηκαν και πάλι σταδιακά προς τις δολαριακές καταθέσεις, παρά τη σχετικά μεγάλη ανατίμηση του ευρώ εκείνο το έτος. Έτσι, το μερίδιο των καταθέσεων σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε από ένα ιστορικά χαμηλό επίπεδο 51% στο τέλος του α' τριμήνου του 2004 σε 65% ένα έτος αργότερα. Η εξέλιξη αυτή συνέπεσε με ισόποση μείωση του μεριδίου των καταθέσεων σε ευρώ, το οποίο διαμορφώθηκε σε 17% στο τέλος του β' τριμήνου του 2005.

Οι καθαρές απαιτήσεις της Ρωσίας, που αποτελεί τη μεγαλύτερη πετρελαιοπαραγωγό χώρα της ΚΑΚ και το μεγαλύτερο εκτός ΟΠΕΚ εξαγωγέα πετρελαίου στον κόσμο, αυξήθηκαν σημαντικά κατά τις πιο πρόσφατες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και άλλαξε η σύνθεσή τους κατά νόμισμα (βλ. Διάγραμμα Γ). Η Ρωσία εμφανίζει από το 2002 καθαρή πιστωτική θέση έναντι των τραπεζών που υποβάλλουν στοιχεία στην ΤΔΔ, ενώ το ποσοστό των απαιτήσεών της που είναι εκφρασμένες σε ευρώ σχεδόν τριπλασιάστηκε από τα μέσα του 2002 έως το β' τρίμηνο του 2005, από 11% σε 36%. Αυτή η αρκετά έντονη αύξηση την τελευταία τριετία αντανακλά επίσης, σε κάποιον βαθμό, τη μεγάλη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και την αυξανόμενη χρήση του ευρώ από τις νομισματικές αρχές της Ρωσίας ως νομίσματος συναλλαγματικών διαθεσίμων. Όπως εξηγείται παρακάτω, αυτή η ισόρροπη κατανομή των καταθέσεων ανά νόμισμα ίσως σηματοδοτεί την επιθυμία των πετρελαιοπαραγωγών χωρών να διαφυλάξουν την αγοραστική

¹ Βλ. BIS Quarterly Review, Δεκέμβριος 2005, σελ. 25-27. Οι καθαρές απαιτήσεις είναι η διαφορά μεταξύ απαιτήσεων και υποχρεώσεων του ΟΠΕΚ έναντι των τραπεζών που υποβάλλουν στοιχεία στην ΤΔΔ και αποτελούν δείκτη του καθαρού ποσού κεφαλαίων του ΟΠΕΚ που διοχετεύεται στο διεθνές τραπεζικό σύστημα.

τους δύναμη σε μια εποχή κατά την οποία η σύνθεση των εισαγωγών τους μεταβάλλεται υπέρ της Ευρώπης και άλλων χωρών και εις βάρος των ΗΠΑ.

Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές αποτελούν το δεύτερο πιθανό δίαυλο για την ανακύκλωση των αυξημένων πετρελαϊκών εισπράξεων. Κατά την πρώτη και τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση τη δεκαετία του '70, οι εισπράξεις του ΟΠΕΚ από τις εξαγωγές πετρελαίου υπερέβαιναν συνεχώς και σε σχετικά μεγάλη έκταση τις συνολικές του εξαγωγές, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται πλεονάσματα στο “εξαρτώμενο από το πετρέλαιο εμπορικό ισοζύγιο” (πετρελαϊκές εισπράξεις μείον συνολικές εισαγωγές). Αυτά τα πλεονάσματα μετατράπηκαν σε μικρά ελλείμματα στα μέσα της δεκαετίας του '80, όταν οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν κατακόρυφη πτώση στα 15 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι περίπου. Μεγάλο πλεόνασμα επανεμφανίστηκε το 2000, όταν οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν να καταγράφουν απότομη άνοδο. Όμως, από το 2001 και εξής, τα πλεονάσματα του “εξαρτώμενου από το πετρέλαιο εμπορικού ισοζυγίου” του ΟΠΕΚ παρέμειναν σχετικά συγκρατημένα, σε σχέση με προηγούμενες περιόδους υψηλών τιμών πετρελαίου, παρά την έντονη αύξηση τόσο των τιμών του πετρελαίου όσο και της ποσότητας των εξαγωγών πετρελαίου. Αυτό συνεπάγεται ότι τα αυξανόμενα έσοδα του ΟΠΕΚ από εξαγωγές πετρελαίου συνέπεσαν με άνοδο των εισαγωγών του ΟΠΕΚ. Παρόμοια τάση παρατηρείται και στην περίπτωση της ΚΑΚ. Τα ελλείμματα του “εξαρτώμενου από το πετρέλαιο εμπορικού ισοζυγίου” της ΚΑΚ σημείωσαν σχετικά απότομη μείωση μετά την έξαρση των τιμών του πετρελαίου το 1999 και το 2000. Ωστόσο, η έντονη αύξηση των τιμών του πετρελαίου συνέπεσε με τη χειροτέρευση του “εξαρτώμενου από το πετρέλαιο εμπορικού ισοζυγίου” της ΚΑΚ μεταξύ 2001 και 2004. Αυτό υποδηλώνει ότι τα αυξανόμενα έσοδα της ΚΑΚ από εξαγωγές πετρελαίου την περίοδο αυτή συνέπεσαν με αύξηση των εισαγωγών.

Οι συνολικές εισαγωγές του ΟΠΕΚ και της ΚΑΚ, σε ονομαστικούς όρους και σε δολάρια ΗΠΑ, σημείωσαν μέση ετήσια αύξηση κατά 18% και 21% αντίστοιχα την περίοδο 2001-2004. Η ζώνη του ευρώ φαίνεται να επωφελήθηκε από την έντονη ζήτηση εκ μέρους των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισαγωγών του ΟΠΕΚ και της ΚΑΚ από τη ζώνη του ευρώ ήταν 21% και 26% αντίστοιχα την περίοδο 2001-2004, με αποτέλεσμα να διευρυνθούν τα μερίδια αγοράς της ζώνης του ευρώ στις εισαγωγές και των δύο πετρελαιοεξαγωγικών περιοχών (βλ. πίνακα). Η Ασία πλην της Ιαπωνίας κατόρθωσε επίσης να αυξήσει το σχετικό μερίδιό της στις συνολικές εισαγωγές του ΟΠΕΚ και της ΚΑΚ, ενώ αντίθετα το μερίδιο αγοράς των ΗΠΑ μειώθηκε σημαντικά την ίδια περίοδο. Το 2005 η ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να επωφελείται από την αύξηση των εισαγωγών των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών. Οι εισαγωγές του ΟΠΕΚ και της ΚΑΚ το πρώτο εξάμηνο του 2005 (μέχρι το οποίο εκτείνονται τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία) διαμορφώθηκαν σε επίπεδα κατά 22% και 25% αντίστοιχα υψηλότερα από ό,τι το πρώτο εξάμηνο του 2004.

Μερίδια αγοράς επιλεγμένων οικονομιών στις εισαγωγές του ΟΠΕΚ και της ΚΑΚ

(ως ποσοστό % των συνολικών εισαγωγών)

	ΟΠΕΚ			ΚΑΚ		
	1998	2001	2004	1998	2001	2004
Ζώνη του ευρώ	26,0	24,8	26,7	32,0	31,6	33,2
ΗΠΑ	15,4	12,5	8,9	7,0	6,5	3,7
Ηνωμένο Βασίλειο	5,9	5,0	4,4	2,5	2,3	2,5
Ασία εκτός Ιαπωνίας και Κίνας	9,8	10,7	12,3	2,8	2,5	3,1
Ιαπωνία	9,2	8,3	7,0	1,4	1,8	3,3
Κίνα	3,7	4,8	7,4	1,9	2,9	5,9

Πηγές: ΔΝΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Συνολικά από το 1999 και εξής, παρατηρούνται διαφοροποιήσεις ως προς τον τρόπο με τον οποίο οι πετρελαιοεξαγωγικές οικονομίες, ειδικότερα οι χώρες του ΟΠΕΚ, τείνουν να διαθέτουν τα πρόσθετα έσοδά τους από τις εξαγωγές πετρελαίου. Μετά τη σημαντική άνοδο των τιμών του πετρελαίου το 1999, οι χώρες του ΟΠΕΚ κατέθεταν μεγάλο μέρος των πετρελαϊκών τους εισπράξεων σε διεθνείς τράπεζες, διατηρώντας τις δαπάνες για εισαγωγές σε χαμηλά επίπεδα. Από το 2001 όμως, οι οικονομίες τόσο του ΟΠΕΚ όσο και της ΚΑΚ αύξησαν σημαντικά τις εισαγωγές τους. Φαίνεται ότι η ζώνη του ευρώ επωφελήθηκε από αυτή την πρόσφατη αύξηση της εισαγωγικής δραστηριότητας. Κατά συνέπεια, αν και η αυξημένη τιμή του πετρελαίου θα αναμενόταν να περιορίσει το ρυθμό αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, φαίνεται ότι οι επιδράσεις που συνδέονται με την ανακύκλωση των πετρελαϊκών εισπράξεων μετρίασαν σε κάποιο βαθμό τις πρωτογενείς αρνητικές επιπτώσεις από την πρόσφατη αύξηση των τιμών του πετρελαίου.

ΚΑΘΑΡΗ ΕΚΡΟΗ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΤΟ 2005

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, οι άμεσες επενδύσεις και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου μαζί κατέγραψαν καθαρή εκροή κεφαλαίων 13 δισεκ. ευρώ το 2005, έναντι καθαρής εισροής 24 δισεκ. ευρώ το 2004. Αυτή η εκροή οφειλόταν κυρίως στις αυξημένες καθαρές εισροές για επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές, οι οποίες αντισταθμίστηκαν από τις καθαρές εκροές για άμεσες επενδύσεις και τις χαμηλές καθαρές εισροές για τοποθετήσεις σε χρεόγραφα (βλ. Διάγραμμα 34).

Η διεύρυνση του ελλείμματος των άμεσων επενδύσεων το 2005 οφείλεται στην αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, κυρίως με τη μορφή επενδύσεων σε μετοχικό κεφάλαιο. Η αύξηση αυτή πιθανόν αντανακλά εν μέρει την επιδίωξη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητά τους μέσω θυγατρικών τους στο εξωτερικό, καθώς και την αναδιάρθρωση της εταιρίας Royal Dutch Shell. Παράλληλα, οι εισροές ΞΑΕ στη ζώνη του ευρώ σταθεροποιήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα το 2004. Οι προσδοκίες ότι η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη θα είναι ισχυρότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να ήταν αιτία των εξελίξεων αυτών.

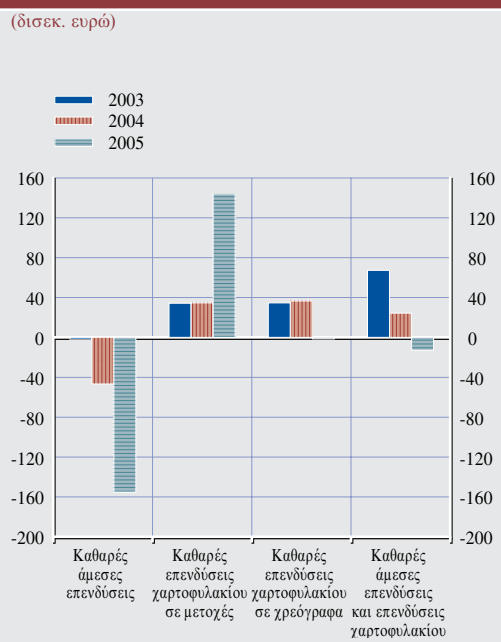
Η αύξηση της καθαρής εισροής κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου προήλθε από την άνοδο των καθαρών νέων τοποθετήσεων σε μετοχικούς τίτλους της ζώνης του ευρώ από μη

κατοίκους. Οι τοποθετήσεις αυτές ενισχύθηκαν εν μέρει από τις μετοχές που αγοράστηκαν στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης της Royal Dutch Shell, αλλά και από τις προσδοκίες για σχετικά υψηλότερες αποδόσεις των μετοχών της ζώνης του ευρώ. Πράγματι, στοιχεία από έρευνες συγκυρίας έδειξαν ότι οι ξένοι επενδυτές ενδιαφέρονταν για μετοχές της ζώνης του ευρώ, καθώς θεωρούσαν ότι οι τιμές τους ήταν ελκυστικότερες σε σύγκριση με μετοχές άλλων αγορών.

Η αξία των διασυνοριακών ροών κεφαλαίων για επενδύσεις σε χρεόγραφα αυξήθηκε έντονα το 2005. Οι περισσότερες συναλλαγές σε χρεόγραφα αφορούσαν ομόλογα και γραμμάτια. Στη διάρκεια του 2005 παρατηρήθηκαν δύο αντίθετες τάσεις: τους πρώτους μήνες του έτους, καταγράφηκε σταθερή αύξηση των καθαρών εισροών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ, η οποία κορυφώθηκε στις αρχές του καλοκαιριού. Στη συνέχεια, η τάση αυτή αναστράφηκε και σημειώθηκαν καθαρές εκροές το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Αυτό ενδέχεται να αντανακλούσε το γεγονός ότι οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και γραμματίων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά, ιδίως το καλοκαίρι.

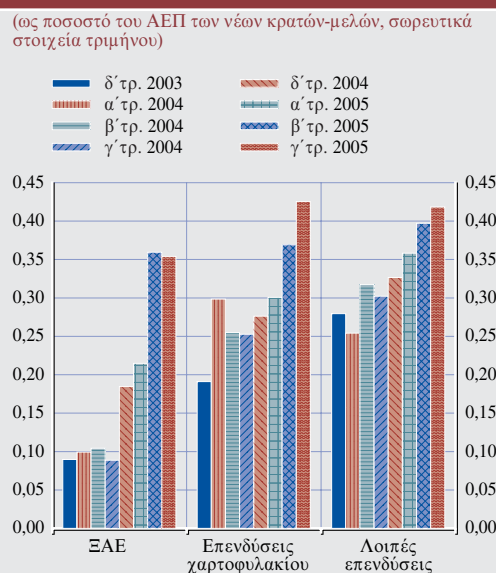
Με βάση τις σωρευτικές ροές στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2005, το Ηνωμένο Βασίλειο και τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ ήταν οι κυριότερες χώρες προορισμού των άμεσων επενδύσεων της ζώνης του ευρώ. Τα νέα κράτη-

Διάγραμμα 34 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 35 Ροές κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ προς τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ



Πηγή: ΕΚΤ.

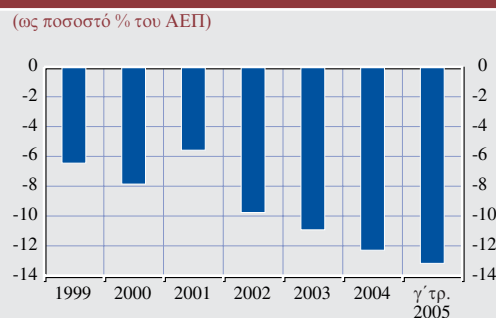
μέλη της ΕΕ ήταν επίσης οι κυριότερες χώρες προέλευσης επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ την περίοδο αυτή. Η γεωγραφική ανάλυση των επενδύσεων χαρτοφυλακίου δείχνει ότι οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005 κατευθύνονταν κυρίως προς το Ηνωμένο Βασίλειο και προς υπεράκτια κέντρα. Οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ αγόρασαν επίσης μεγάλες ποσότητες ομολόγων και γραμματίων των ΗΠΑ, αλλά πώλησαν μετοχές και τίτλους της αγοράς χρήματος των ΗΠΑ.

Τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ ως σύνολο δέχθηκαν μεγάλο ποσοστό των επενδύσεων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό. Διακρίνεται σαφής θετική τάση, η οποία υποδηλώνει ότι οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ θεώρησαν την περιοχή αυτή πρόσφορη για σχετικά επικερδείς τοποθετήσεις και ότι η χρηματοπιστωτική ενοποίηση μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των νέων κρατών-μελών της ΕΕ πιθανόν ενισχύθηκε την περίοδο αυτή (βλ. Διάγραμμα 35).

Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΕΠΙΔΕΙΝΩΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΤΟ 2005

Σύμφωνα με στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου τα οποία ήταν διαθέσιμα έως το τέλος του γ' τριμήνου του 2005, η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές υποχρεώσεις 1.049 δίσεκ. ευρώ (13,2% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), σε σύγκριση με

Διάγραμμα 36 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση



Πηγή: ΕΚΤ.

καθαρές υποχρεώσεις 946 δισεκ. ευρώ (12,4% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2004 και 809 δισεκ. ευρώ (11,0% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2003 (βλ. Διάγραμμα 36). Οι υψηλότερες καθαρές υποχρεώσεις το 2005 οφείλονταν κυρίως στην αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (από 1.071 δισεκ. ευρώ σε 1.350 δισεκ. ευρώ), η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση των καθαρών απαιτήσεων από άμεσες επενδύσεις (από 89 δισεκ. ευρώ σε 224 δισεκ. ευρώ) και τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων για λοιπές επενδύσεις (από 241 δισεκ. ευρώ σε 212 δισεκ. ευρώ).

Όσον αφορά τη γεωγραφική ανάλυση του υφιστάμενου υπολοίπου των ξένων άμεσων επενδύσεων της ζώνης του ευρώ στο τέλος του 2004, το 24% κατευθύνθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο και το 21% στις ΗΠΑ. Για τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό, τα αντίστοιχα μερίδια των δύο αυτών χωρών ήταν 23% και 35%. Οι ίδιες χώρες ήταν επίσης οι κυριότερες χώρες προέλευσης άμεσων επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ.

3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Το 2005 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (ΕΕ-13) επιβραδύνθηκε σε σύγκριση με το 2004, αλλά παρέμεινε υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό της ζώνης του ευρώ (βλ. Πίνακα 6). Όπως και τα προηγούμενα έτη, ο υψηλότερος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ σημειώθηκε στις χώρες της Βαλτικής, όπου διαμορφώθηκε άνω του 7%, καθώς και στη Σλοβακία και την Τσεχία, όπου έφθασε το 6%.

Η εγχώρια ζήτηση εξακολούθησε να είναι ισχυρή στις περισσότερες χώρες χάρη στην έντονη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα το 2005, ιδίως στα περισσότερα νέα κράτη-μέλη. Η κατανάλωση των νοικοκυριών υποβοηθήθηκε από τη σημαντική άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, καθώς και από την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε σε ορισμένες χώρες. Επιπλέον, η επιταχυνόμενη πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα σε μερικές χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως στις χώρες της Βαλτικής, στήριξε τη συνεχή

αύξηση των επενδύσεων σε ακίνητα και της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Η άνοδος της κατανάλωσης ήταν υποτονική το 2005 στη Μάλτα (αντανακλώντας την περιορισμένη αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος), στην Πολωνία (λόγω της συγκράτησης των μισθών και λόγω αυξημένων αποταμιεύσεων) και στο Ηνωμένο Βασίλειο (εξαιτίας της αύξησης των επιτοκίων και της υποχώρησης των τιμών των κατοικιών). Η εγχώρια ζήτηση ενισχύθηκε περαιτέρω από τη συνεχιζόμενη δυναμική αύξηση των επενδύσεων σε πολλές από τις χώρες της ΕΕ-13, ιδίως στις χώρες της Βαλτικής, την Ουγγαρία, τη Μάλτα, τη Σλοβακία και τη Σουηδία. Τα χαμηλά επιτόκια, η ανάκαμψη των επιχειρηματικών προσδοκίων στον τομέα της βιομηχανίας, ο υψηλός βαθμός αξιοποίησης του κεφαλαίου και οι θετικές προοπτικές διατήρησης της ζήτησης συνέβαλαν στην έντονη άνοδο των επενδύσεων, ενώ η εισροή πόρων από τα ταμεία της ΕΕ επίσης υποβοηθήθηκε την αύξηση των επενδύσεων στα νέα κράτη-μέλη.

Όσον αφορά την εξωτερική ζήτηση, οι εξαγωγές ήταν ο κύριος προωθητικός παράγοντας της

Πίνακας 6 Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.
Τσεχία	2,6	1,5	3,2	4,4	6,0	5,3	5,8	6,0	6,7
Δανία	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	0,3	4,7	4,8	3,7
Εσθονία	6,5	7,2	6,7	7,8	.	7,2	9,9	10,6	.
Κύπρος	4,1	2,1	1,9	3,9	3,8	3,9	3,6	4,0	3,6
Λετονία	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	7,3	11,4	11,4	10,5
Λιθουανία	7,2	6,8	10,5	7,0	7,5	4,4	8,4	7,6	8,8
Ουγγαρία	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	3,2	4,5	4,5	4,3
Μάλτα	0,3	1,5	-2,5	-1,5	2,5	0,1	2,8	4,1	2,8
Πολωνία	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	3,6	1,2	3,4	.
Σλοβενία	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	2,8	5,4	3,6	3,7
Σλοβακία	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	5,1	5,1	6,2	7,6
Σουηδία	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	1,1	3,3	3,5	2,9
Ηνωμένο Βασίλειο	2,2	2,0	2,5	3,2	1,8	2,0	1,6	1,8	1,8
ΕΕ-10 ¹⁾	2,8	2,6	3,9	5,1	4,5	4,1	3,8	4,8	.
ΕΕ-13 ²⁾	2,1	2,0	2,5	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	2,5
Ζώνη του ευρώ	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	0,6	1,9	1,4	1,3

Πηγές: Eurostat και εθνικές στατιστικές υπηρεσίες της Λιθουανίας και της Σλοβενίας για τους ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης το 2005 στις δύο αυτές χώρες.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία που αφορούν τρίμηνα δεν είναι εποχικώς διορθωμένα, με εξαίρεση τα στοιχεία για την Τσεχία, τα οποία είναι εποχικώς διορθωμένα, και για το Ηνωμένο Βασίλειο, τα οποία είναι διορθωμένα και εποχικώς και ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης της Τσεχίας το 2005 είναι μέσος όρος των τεσσάρων τριμήνων.

1) ΕΕ-10: οι 10 χώρες οι οποίες εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004.

2) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στα περισσότερα νέα κράτη-μέλη, ιδίως στις χώρες της Βαλτικής, την Τσεχία, την Ουγγαρία και την Πολωνία. Ωστόσο, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ διαφοροποιήθηκε σημαντικά από χώρα σε χώρα της ΕΕ-13 και ήταν ουσιαστικά ουδέτερη για την ΕΕ-13 ως σύνολο. Η άνοδος και των εξαγωγών και των εισαγωγών παρέμεινε μάλλον υψηλή το 2005 στα νέα κράτη-μέλη, υποδηλώνοντας ότι η μακρά διαδικασία ενσωμάτωσής τους στην ευρωπαϊκή και παγκόσμια οικονομία έχει δεχθεί νέα ώθηση από την κατάργηση των φραγμών στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές, ειδικότερα για τα είδη διατροφής, μετά την ένταξη στην ΕΕ.

Η κατάσταση στην αγορά εργασίας το 2005 συνέχισε να βελτιώνεται στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13, ειδικότερα στα κράτη της Βαλτικής, την Πολωνία και τη Σλοβακία. Ενώ τα ποσοστά ανεργίας μειώθηκαν μόνο σταδιακά, ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης επιταχύνθηκε σημαντικά στα νέα κράτη-μέλη, ιδίως σ' αυτά που έχουν τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας. Στην Πολωνία και τη Σλοβακία, το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε ιδιαίτερα υψηλό, περίπου διπλάσιο από της ζώνης του ευρώ. Στην Κύπρο, τη Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι αγορές εργασίας



παρουσίασαν σχετική στενότητα και τα ποσοστά ανεργίας διαμορφώθηκαν κάτω του 6%.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Το 2005 ο χαμηλότερος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ σημειώθηκε στη Σουηδία, την Τσεχία, τη Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου ήταν χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Στις περισσότερες από τις υπόλοιπες

Πίνακας 7 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.
Τσεχία	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	1,4	1,2	1,6	2,2
Δανία	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,1	1,6	2,2	2,0
Εσθονία	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,5	3,6	4,3	4,0
Κύπρος	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,5	2,1	1,7	1,9
Λετονία	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,7	6,7	6,7	7,5
Λιθουανία	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,1	2,4	2,2	3,0
Ουγγαρία	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Μάλτα	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,3	2,2	2,1	3,5
Πολωνία	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	3,6	2,2	1,8	1,2
Σλοβενία	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,8	2,2	2,3	2,6
Σλοβακία	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	2,8	2,6	2,2	3,7
Σουηδία	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	0,7	0,5	0,9	1,1
Ηνωμένο Βασίλειο	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,1
ΕΕ-10 ¹⁾	5,7	2,6	1,9	4,1	2,5	3,2	2,4	2,2	2,2
ΕΕ-13 ²⁾	2,7	1,8	1,6	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1
Ζώνη του ευρώ	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3

Πηγή: Eurostat.

1) ΕΕ-10: οι 10 χώρες οι οποίες εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004.

2) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

χώρες της ΕΕ-13, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν μόλις άνω του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ, ενώ στη Λετονία, την Εσθονία και την Ουγγαρία ήταν άνω του 3% (βλ. Πίνακα 7). Σε σύγκριση με το 2004, τα περισσότερα νέα κράτη-μέλη, με εξαίρεση τις χώρες της Βαλτικής, σημείωσαν χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2005, ενώ η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, με χαμηλά αρχικά επίπεδα, σημείωσαν αυξημένους ρυθμούς πληθωρισμού.

Οι εξελίξεις του πληθωρισμού στην ΕΕ-13 διαμορφώθηκαν εν μέρει υπό την επίδραση κοινών για όλες τις χώρες παραγόντων. Σε πολλά νέα κράτη-μέλη, το πρώτο εξάμηνο του 2005 σημειώθηκε επιβράδυνση του πληθωρισμού, η οποία αντανάκλουσε την υψηλή βάση σύγκρισης λόγω των αυξήσεων των τιμών το 2004 στο πλαίσιο της ένταξης στην ΕΕ. Επιπλέον, ο έντονος ανταγωνισμός φαίνεται να άσκησε καθοδική πίεση στις εξελίξεις των τιμών στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13, ιδίως στην περίπτωση των βιομηχανικών αγαθών και των ειδών διατροφής. Αντίθετα, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου επηρέασε αυξητικά τον πληθωρισμό. Η ακριβής επίδραση στον πληθωρισμό όμως παρουσίασε διαφοροποίηση μεταξύ των χωρών, αντανακλώντας κυρίως διαφορές ως προς τα καταναλωτικά πρότυπα, τη διάρθρωση των αγορών και την ενεργειακή ένταση της παραγωγής. Εξάλλου, καθώς οι τιμές της ενέργειας είναι σε μεγάλο βαθμό διοικητικές καθοριζόμενες σε πολλές χώρες της ΕΕ-13, η πληθωριστική επίπτωση των αυξημένων τιμών του πετρελαίου μπορεί να μην έχει εκδηλωθεί πλήρως το 2005. Πληθωριστικές πιέσεις δημιουργήθηκαν επίσης ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης ισχυρής εγχώριας ζήτησης σε ορισμένα νέα κράτη-μέλη.

Οι μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών και οι επιδράσεις τους στον πληθωρισμό, οι οποίες εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση, επίσης επηρέασαν τις εξελίξεις του πληθωρισμού το 2005. Σε ορισμένες χώρες, ιδίως στην Τσεχία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Σλοβακία, η ανατίμηση του νομίσματος επηρέασε πτωτικά τον πληθωρισμό.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Με βάση τα πιο πρόσφατα επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης που υποβλήθηκαν στα τέλη του 2005 και στις αρχές του 2006, η γενική εικόνα της δημοσιονομικής πολιτικής στις χώρες της ΕΕ-13 ήταν ανομοιογενής το 2005. Τρεις από αυτές τις χώρες (η Δανία, η Εσθονία και η Σουηδία) εμφάνισαν δημοσιονομικό πλεόνασμα, ενώ οι υπόλοιπες δέκα κατέγραψαν ελλείμματα. Τα εκτιμώμενα δημοσιονομικά αποτελέσματα για το 2005 ήταν είτε σύμφωνα σε γενικές γραμμές με τους στόχους των προγραμμάτων σύγκλισης είτε υπερακόντισαν αυτούς τους στόχους, με εξαίρεση την Τσεχία, την Ουγγαρία, τη Μάλτα και τη Σλοβακία. Τα αποτελέσματα του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης χειροτέρευαν σε έξι χώρες της ΕΕ-13 στη διάρκεια του έτους (βλ. Πίνακα 8), αν και τα προγράμματα σύγκλισης σε ορισμένες περιπτώσεις περιλάμβαναν σχετικά συντηρητικές εκτιμήσεις. Η χειροτέρευση αυτή σημειώθηκε παρά το ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον, χάρη στο οποίο τα δημόσια έσοδα ορισμένων χωρών υπήρξαν υψηλότερα από τα αναμενόμενα.

Η συμβολή των κυκλικών παραγόντων στην εξέλιξη των μεγεθών του προϋπολογισμού ήταν ως επί το πλείστον θετική ή ουδέτερη. Ωστόσο, οι μόνες χώρες που εφάρμοσαν πιο περιοριστική δημοσιονομική πολιτική ήταν η Δανία, η Κύπρος, η Μάλτα, η Πολωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Στην Κύπρο και την Ουγγαρία, χάρη στη λήψη μέτρων προσωρινού χαρακτήρα, το έλλειμμα περιορίστηκε κατά 0,5% και πλέον του ΑΕΠ το 2005. Αντίθετα, το έλλειμμα της Σλοβακίας αυξήθηκε το 2005 λόγω εκτάκτων δαπανών.

Η εκτέλεση του προϋπολογισμού στην πλευρά των δαπανών ήταν στις περισσότερες περιπτώσεις παραπλήσια προς την προδιαγεγραμμένη. Ωστόσο, όπως συνέβη και το 2004, ορισμένες κυβερνήσεις, λ.χ. της Τσεχίας, της Εσθονίας, της Λετονίας, της Λιθουανίας και της Σλοβακίας, χρησιμοποίησαν μέρος των επιπλέον εσόδων για να χρηματοδοτήσουν πρόσθετες δαπάνες και όχι για να βελτιώσουν το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού τους.

Πίνακας 8 Δημοσιονομική κατάσταση των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης				Εκτιμήσεις
	2002	2003	2004	προγραμμάτων σύγκλισης για το 2005
Τσεχία	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8
Δανία	1,4	1,2	2,9	3,6
Εσθονία	1,5	2,5	1,7	0,3
Κύπρος	-4,5	-6,3	-4,1	-2,5
Λετονία	-2,3	-1,2	-0,9	-1,5
Λιθουανία	-1,4	-1,2	-1,4	-1,5
Ουγγαρία	-8,5	-6,5	-5,4	-6,1
Μάλτα	-5,8	-10,4	-5,1	-3,9
Πολωνία	-3,3	-4,8	-3,9	-2,9
Σλοβενία	-2,7	-2,7	-2,1	-1,7
Σλοβακία	-7,8	-3,8	-3,1	-4,1
Σουηδία	-0,3	0,2	1,6	1,6
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,7	-3,3	-3,2	-3,0
ΕΕ-10 ¹⁾	-4,8	-6,1	-3,6	-3,6
ΕΕ-13 ²⁾	-1,9	-3,1	-2,3	-2,2
Ζώνη του ευρώ	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5

Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης				Εκτιμήσεις
	2002	2003	2004	προγραμμάτων σύγκλισης για το 2005
Τσεχία	29,8	36,8	36,8	37,4
Δανία	47,6	45,0	43,2	35,6
Εσθονία	5,8	6,0	5,5	4,6
Κύπρος	65,2	69,8	72,0	70,5
Λετονία	14,2	14,6	14,7	13,1
Λιθουανία	22,4	21,4	19,6	19,2
Ουγγαρία	55,5	57,4	57,4	57,7
Μάλτα	63,2	72,8	75,9	76,7
Πολωνία	41,2	45,3	43,6	42,5
Σλοβενία	29,8	29,4	29,8	29,0
Σλοβακία	43,7	43,1	42,5	33,7
Σουηδία	52,4	52,0	51,1	50,9
Ηνωμένο Βασίλειο	38,2	39,7	41,5	43,3
ΕΕ-10 ¹⁾	39,9	43,3	42,6	41,5
ΕΕ-13 ²⁾	40,6	42,0	42,8	43,2
Ζώνη του ευρώ	69,2	70,4	70,8	71,0

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για τα έτη 2002-2004), επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης 2005-06 και αξιολογήσεις αυτών από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για το 2005) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία καταρτίζονται σύμφωνα με τους ορισμούς που προβλέπονται στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Το πλεόνασμα/έλλειμμα του προϋπολογισμού (στοιχεία Ευρωπαϊκής Επιτροπής) δεν περιλαμβάνει τα έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενιάς (UMTS). Στα στοιχεία συμπεριλαμβάνονται τα ταμεία συντάξεων που εντάσσονται στο δεύτερο πυλώνα κοινωνικής ασφάλισης. Η βελτίωση την οποία επιφέρουν σύμφωνα με τις διαθέσιμες εκτιμήσεις, όπου υπάρχουν, ισοδυναμεί με τα εξής ποσοστά του ΑΕΠ: Δανία 0,9% στο πλεόνασμα, Ουγγαρία 1,3% στο έλλειμμα και 3,8% στο χρέος, Πολωνία 1,8% στο έλλειμμα και 5,4% στο χρέος, Σλοβακία 0,8% στο έλλειμμα και Σουηδία 1,0% στο πλεόνασμα και 0,6% στο χρέος.

1) ΕΕ-10: οι 10 χώρες οι οποίες εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004.

2) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

Οι αποφάσεις που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN στις 5 Ιουλίου 2004 διαπίστωσαν υπερβολικά ελλείμματα σε έξι χώρες της ΕΕ-13 (Τσεχία, Κύπρος, Ουγγαρία, Μάλτα, Πολωνία και Σλοβακία). Η Κύπρος μείωσε το έλλειμμα της κάτω από το 3% του ΑΕΠ το 2005, όπως απαιτούσε

η αντίστοιχη απόφαση του Συμβουλίου. Αντίθετα, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης, τα ελλείμματα αυξήθηκαν στην Τσεχία, την Ουγγαρία και τη Σλοβακία (αν και στην περίπτωση της Σλοβακίας η αύξηση οφειλόταν σε άφεση χρέους που

ισοδυναμούσε με 0,8% του ΑΕΠ). Η Κύπρος, η Μάλτα και η Πολωνία συμμορφώθηκαν προς την ελάχιστη απαιτούμενη προσαρμογή, δηλ. θετική μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ ετησίως, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη μέτρα έκτακτου και προσωρινού χαρακτήρα. Η Ουγγαρία εμφάνισε εκ νέου σημαντική απόκλιση από το στόχο της για το 2005, ο οποίος αναθεωρήθηκε από 3,6% σε 6,1% του ΑΕΠ. Το Συμβούλιο απεφάνθη δύο φορές, σύμφωνα με το άρθρο 104(8) της Συνθήκης, ότι η Ουγγαρία δεν είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα για τη διόρθωση του υπερβολικού της ελλείμματος (βλ. επίσης Κεφάλαιο 4.1.1). Το Ηνωμένο Βασίλειο σημείωσε λόγο ελλείμματος υψηλότερο από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ επί τρίτο συνεχές έτος. Το Συμβούλιο ECOFIN διαπίστωσε στις 24 Ιανουαρίου 2006 την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος και εξέδωσε σύσταση σύμφωνα με το άρθρο 104(7) της Συνθήκης, καλώντας το Ηνωμένο Βασίλειο να διορθώσει το υπερβολικό του έλλειμμα το ταχύτερο δυνατόν και πάντως το αργότερο έως το δημοσιονομικό έτος 2006/07.

Το 2005 οι λόγοι χρέους/ΑΕΠ των περισσότερων χωρών της ΕΕ-13 παρέμειναν αρκετά χαμηλότεροι από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Μόνο η Κύπρος και η Μάλτα εξακολούθησαν να σημειώνουν λόγους χρέους άνω της τιμής αναφοράς 60% του ΑΕΠ. Με κάποιες εξαιρέσεις, οι λόγοι χρέους μειώθηκαν στις χώρες της ΕΕ-13, αντανακλώντας εν μέρει ευνοϊκές διαφορές ρυθμού ανάπτυξης-επιτοκίων και προσαρμογές ελλείμματος-χρέους που μειώνουν το χρέος.¹³

ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων εξακολούθησε να διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα της ΕΕ-13 το 2005 (βλ. Πίνακα 9). Ενώ η Σουηδία και η Δανία κατέγραψαν αξιόλογα πλεονάσματα, το Ηνωμένο Βασίλειο και τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ παρουσίασαν ελλείμματα. Τα ελλείμματα της Εσθονίας, της Λετονίας και της Μάλτας παρέμειναν πολύ υψηλά, πλησίον ή άνω του 10% του ΑΕΠ (αν και μειώνονται στις δύο πρώτες χώρες), ενώ η

¹³ Τα στοιχεία των πιο πρόσφατων επικαιροποιημένων προγραμμάτων σύγκλισης για το χρέος το 2005 δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα προηγούμενα έτη.

Πίνακας 9 Ισοζύγιο πληρωμών, επιλεγμένες κατηγορίες

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων				Καθαρές ροές ΞΑΕ				Καθαρές ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου			
	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾
Τσεχία	-5,7	-6,3	-5,7	-3,3	11,2	2,1	3,6	7,6	-1,9	-1,4	2,2	-1,9
Δανία	2,3	3,3	2,4	2,9	0,8	0,1	0,4	-1,1	0,1	-7,0	-6,0	-7,1
Εσθονία	-9,9	-11,6	-12,0	-10,8	2,2	8,4	6,9	21,8	2,1	1,9	6,5	-14,3
Κύπρος	-4,5	-2,4	-4,9	-6,5	5,7	3,0	3,0	4,3	-4,9	1,9	7,6	7,1
Λετονία	-6,4	-7,4	-11,9	-9,9	2,7	2,3	4,3	4,0	-2,2	-2,0	1,7	-0,8
Λιθουανία	-4,7	-6,4	-6,4	-5,2	5,0	0,8	2,3	1,3	0,1	1,5	0,9	-0,3
Ουγγαρία	-6,8	-8,7	-8,5	-7,2	4,1	0,6	3,5	2,8	2,6	3,6	6,8	6,7
Μάλτα	0,5	-5,5	-8,7	-9,0	-10,4	8,6	8,1	9,9	-9,1	-33,5	-31,3	-25,7
Πολωνία	-2,5	-2,1	-3,8	-1,2	2,0	2,0	4,6	3,3	1,0	1,1	3,8	5,1
Σλοβενία	0,8	-1,0	-2,5	-1,1	6,5	-0,5	0,8	-0,3	-0,3	-0,9	-2,2	-2,9
Σλοβακία	-7,6	-0,5	-3,1	-5,6	17,0	2,3	3,4	3,8	2,3	-1,7	2,2	-1,2
Σουηδία	5,0	7,4	8,2	7,3	0,5	-6,6	-3,8	-7,2	-4,5	-3,0	-6,9	0,8
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,5	-1,3	-1,8	-1,7	-1,7	-1,9	-0,9	4,9	4,8	5,4	-4,7	-5,6
ΕΕ-10 ²⁾	-4,2	-4,3	-5,3	-3,5	5,0	1,8	3,9	4,2	0,4	0,5	3,2	2,5
ΕΕ-13 ³⁾	-1,0	-0,6	-1,1	-0,8	-0,1	-1,6	-0,2	0,0	2,7	2,6	-3,5	-1,7
Ζώνη ευρώ	0,9	0,6	0,8	0,2	0,3	0,0	-0,6	-1,9	1,9	0,9	0,9	2,9

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1) Για το 2005, μέσος όρος τεσσάρων τριμήνων έως το γ' τρίμηνο του 2005.
- 2) ΕΕ-10: οι 10 χώρες οι οποίες εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004.
- 3) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ.

Κύπρος, η Λιθουανία, η Ουγγαρία και η Σλοβακία κατέγραψαν ελλείμματα άνω του 5% του ΑΕΠ στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων. Η Τσεχία, η Πολωνία, η Σλοβενία και το Ηνωμένο Βασίλειο παρουσίασαν πιο συγκρατημένα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων τους.

Μολονότι τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε ορισμένες χώρες μπορεί να αποτελούν ένδειξη ότι η εξωτερική θέση της χώρας δεν είναι διατηρήσιμη, τα ελλείμματα αυτά είναι σε κάποιο βαθμό φυσιολογικό φαινόμενο για τις οικονομίες που βρίσκονται σε διαδικασία σύγκλισης, όπως συμβαίνει με τα νέα κράτη-μέλη, όπου οι εισροές κεφαλαίων επιτρέπουν τη χρηματοδότηση ιδιαίτερα αποδοτικών επενδύσεων, οι οποίες δεν θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν μόνο με πόρους από τις εγχώριες αποταμιεύσεις. Αν και οι εξωτερικές ανισορροπίες στις περισσότερες χώρες προέρχονται κυρίως από ελλείμματα του ισοζυγίου αγαθών, τα ελλείμματα του ισοζυγίου εισοδημάτων – που συχνά συνδέονται με τον επαναπατρισμό κερδών από επιχειρήσεις ξένης ιδιοκτησίας και άρα με παλαιότερες εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) – ήταν άλλη μία σημαντική πηγή ανισορροπιών σε ορισμένες περιπτώσεις. Οι πρόσφατες εξελίξεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα πρέπει να ερμηνευθούν πάντως με επιφύλαξη, επειδή επηρεάζονται εν μέρει από τις αλλαγές στη μεθοδολογία στατιστικής καταγραφής των εμπορικών συναλλαγών μετά την ένταξη στην ΕΕ.

Στα περισσότερα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ, οι ΞΑΕ – που συνδέονται εν μέρει με προγράμματα ιδιωτικοποίησης – εξακολούθησαν να αποτελούν σημαντική πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι καθαρές εισροές ΞΑΕ αυξήθηκαν ελαφρά το 2005, σε σύγκριση με το 2004, για τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ ως σύνολο (ΕΕ-10, βλ. Πίνακα 9). Οι καθαρές εισροές ΞΑΕ (σε σχέση με το ΑΕΠ) ήταν ιδιαίτερα υψηλές στην Εσθονία, όπου επηρεάστηκαν έντονα από μία μεγάλη συναλλαγή. Εξακολούθησαν επίσης να αυξάνονται με μάλλον υψηλούς ρυθμούς στην

Τσεχία και τη Μάλτα. Οι καθαρές εισροές ΞΑΕ ήταν θετικές σε όλα τα νέα κράτη-μέλη εκτός της Σλοβενίας, όπου οι καθαρές ροές ΞΑΕ ήταν μάλλον ισοσκελισμένες το 2005. Από τις άλλες χώρες της ΕΕ-13, η Σουηδία και η Δανία κατέγραψαν καθαρές εκροές ΞΑΕ, οι οποίες ήταν αρκετά μεγάλου ύψους στην περίπτωση της Σουηδίας, ενώ οι καθαρές εισροές ΞΑΕ προς το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν έντονα θετικές. Συνολικά, οι καθαρές ροές ΞΑΕ αποτέλεσαν σημαντική πηγή χρηματοδότησης το 2005 για πολλές χώρες της ΕΕ-13, αν και στις περισσότερες περιπτώσεις δεν ήταν αρκετές για να καλύψουν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κίνησης κεφαλαίων.

Οι καθαρές εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου συνέβαλαν επίσης σημαντικά στη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2004 και το 2005 στην Κύπρο, την Ουγγαρία και την Πολωνία, έναντι μάλλον συγκρατημένων εισροών τα προηγούμενα έτη. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε κυρίως τις υψηλότερες καθαρές εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις σε χρεόγραφα – οι οποίες σε ορισμένες περιπτώσεις ίσως συνδέονταν εν μέρει με τις διαφορές αποδόσεων – αλλά αυξήθηκε και ο ρόλος των καθαρών εισροών κεφαλαίων για τοποθετήσεις σε μετοχικούς τίτλους. Εν μέρει λόγω της πρόσθετης χρηματοδότησης που προσέφεραν οι καθαρές εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου καθώς και για “λοιπές” επενδύσεις, αυξήθηκε και το εξωτερικό χρέος ορισμένων χωρών ως ποσοστό του ΑΕΠ.

ΜΣΙ ΙΙ ΚΑΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Το 2005 εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ, στον οποίο ήδη συμμετείχαν η Εσθονία, η Λιθουανία, η Σλοβενία και η Δανία, άλλα τέσσερα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ: η Κύπρος, η Μάλτα και η Λετονία στις 2 Μαΐου 2005 και η Σλοβακία στις 28 Νοεμβρίου 2005. Τα τέσσερα νέα μέλη εντάχθηκαν όλα με τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από τις κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων τους έναντι του ευρώ. Πριν από την ένταξή τους στον ΜΣΙ ΙΙ, τόσο η λίρα Κύπρου (CYP) όσο και το λατς Λετονίας (LVL) είχαν ήδη συνδεθεί μονομερώς με το ευρώ. Ενώ η λίρα Κύπρου είχε

συνδεθεί με το ευρώ από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος το 1999, οι αρχές της Λετονίας διέκοψαν τη σύνδεση του λατς προς τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα – λογιστική μονάδα, κυρίως του ΔΝΤ, της οποίας η αξία προσδιορίζεται με βάση μια δέσμη νομισμάτων – και στην αρχή του 2005 το συνέδεσαν με το ευρώ και διατήρησαν περιθώρια διακύμανσης $\pm 1\%$. Μετά την ένταξη στον ΜΣΙ ΙΙ, οι λετονικές αρχές ανακοίνωσαν τη μονομερή δέσμευσή τους να διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία του λατς στην κεντρική του ισοτιμία έναντι του ευρώ με περιθώρια διακύμανσης $\pm 1\%$. Ταυτόχρονα με την ένταξη στο μηχανισμό, η λίρα Μάλτας (MTL) συνδέθηκε με το ευρώ αντί της δέσμης νομισμάτων, όπου περιλαμβανόταν το ευρώ, η λίρα Αγγλίας και το δολάριο ΗΠΑ. Επιπλέον, οι αρχές της Μάλτας δήλωσαν τη μονομερή τους δέσμευση για διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της λίρας Μάλτας στην κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ. Στην περίπτωση της κορώνας Σλοβακίας (SKK) και της λίρας Κύπρου, οι αρχές δεν ανέλαβαν καμία επίσημη μονομερή δέσμευση για στενότερα περιθώρια διακύμανσης. Οι μονομερείς δεσμεύσεις δεν συνεπάγονται πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Προκειμένου να διασφαλίσουν την ομαλή συμμετοχή τους στον ΜΣΙ ΙΙ, οι συμμετέχουσες χώρες έχουν δεσμευθεί να λαμβάνουν όλα τα αναγκαία μέτρα για τη διατήρηση της μακροοικονομικής και συναλλαγματικής σταθερότητας.

Η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ δεν συνοδεύθηκε από αξιοσημείωτη ένταση στην αγορά συναλλάγματος καμίας από τις συμμετέχουσες χώρες. Οι τρέχουσες συναλλαγματικές ισοτιμίες της κορώνας Εσθονίας (EEK), του λίτας Λιθουανίας (LTL), της λίρας Μάλτας και του τόλαρ Σλοβενίας (SLT), από την ένταξή τους στο μηχανισμό, κυμαίνονται συνεχώς σε επίπεδα ίσα ή παραπλήσια με τις κεντρικές τους ισοτιμίες. Η τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της κορώνας Δανίας (DKK) επίσης παρέμεινε κοντά στην κεντρική της ισοτιμία το 2005. Μετά την ένταξή της στον ΜΣΙ ΙΙ, η λίρα Κύπρου ανατιμήθηκε ελαφρά έναντι του ευρώ κατά το πρώτο δίμηνο, ενώ το δεύτερο εξάμηνο του 2005 σταθεροποιήθηκε σε επίπεδο 2% υψηλότερο από την κεντρική της ισοτιμία. Το λατς Λετονίας παρέμεινε αμετάβλητο σε επίπεδα υψηλότερα από την κεντρική του ισοτιμία και κοντά στο άνω όριο της ζώνης διακύμανσης που υιοθέτησε η χώρα μονομερώς. Αφότου εντάχθηκε στον ΜΣΙ ΙΙ, η κορώνα Σλοβακίας παρουσιάζει κάπως υψηλότερη μεταβλητότητα από τα άλλα νομίσματα του ΜΣΙ ΙΙ και έχει σημειώσει ανατίμηση έως και 3,2% σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία (βλ. Πίνακα 10).

Τα νομίσματα των περισσότερων από τις χώρες της ΕΕ-13 ανατιμήθηκαν έναντι του ευρώ το 2005, αν και η ανατίμησή τους ήταν μικρότερη σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας, καθώς εξουδετερώθηκε εν μέρει από τη

Πίνακας 10 Εξελίξεις στον ΜΣΙ ΙΙ

	Ημερομηνία ένταξης	Άνω όριο	Κεντρική ισοτιμία	Κάτω όριο	Μέγιστη απόκλιση σε %	
					Προς τα άνω	Προς τα κάτω
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,1	0,4
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,0	0,0
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,0	2,1
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,0	1,0
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,0	0,0
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,0	0,0
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,2	0,1
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,0	3,2

Πηγή: ΕΚΤ.

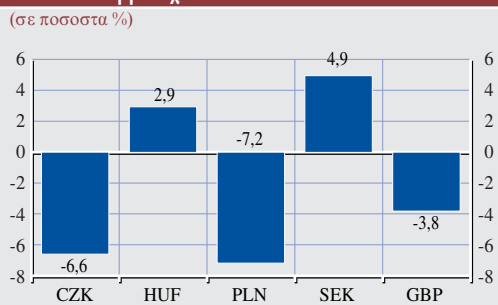
Σημείωση: Απόκλιση προς τα κάτω (προς τα άνω) αντιστοιχεί σε κίνηση προς το κάτω (άνω) όριο και αποτελεί ανατίμηση (υποτίμηση) του νομίσματος έναντι του ευρώ. Για τις μέγιστες αποκλίσεις, ως περίοδος αναφοράς λαμβάνεται το διάστημα από την ένταξη κάθε νομίσματος στον ΜΣΙ ΙΙ έως τις 24 Φεβρουαρίου 2006. Στην περίπτωση της Δανίας, η περίοδος αναφοράς είναι 1 Ιανουαρίου 2004 έως 24 Φεβρουαρίου 2006.

υποτίμησή τους έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και των συνδεδεμένων με αυτό νομισμάτων. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2005, η σημαντική ανατίμηση που είχαν σημειώσει το 2004 το ζλότυ Πολωνίας (PLN) και η κορώνα Τσεχίας (CZK) αναστράφηκε μερικώς, το δεύτερο εξάμηνο όμως τα νομίσματα αυτά ανατιμήθηκαν και πάλι. Στις 24 Φεβρουαρίου 2006 και τα δύο νομίσματα ήταν σημαντικά ανατιμημένα έναντι του ευρώ σε σχέση με την αρχή του 2005, πράγμα που ισοδυναμούσε με υποτίμηση του ευρώ κατά 7,2% και 6,6% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 37). Αντίθετα, το φιορίνι Ουγγαρίας (HUF) υποτιμήθηκε, με σημαντικές διακυμάνσεις σε όλη τη διάρκεια του έτους, οι οποίες οφείλονταν κυρίως στην επιδείνωση των δημοσιονομικών προοπτικών της χώρας. Στις 24 Φεβρουαρίου 2006 το φιορίνι ήταν υποτιμημένο κατά 3% περίπου σε σχέση με την αρχή του 2005. Οι εξελίξεις στις διαφορές των επιτοκίων φαίνεται να επηρέασαν την κορώνα Σουηδίας (SEK) και τη λίρα Αγγλίας (GBP). Ενώ η κορώνα Σουηδίας υποτιμήθηκε αρκετά έντονα έναντι του ευρώ κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2005 εξαιτίας της διευρυνόμενης αρνητικής διαφοράς επιτοκίων έναντι της ζώνης του ευρώ, η λίρα Αγγλίας ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ το 2005 και στις αρχές του 2006 – σχεδόν κατά 4% – εν μέσω σημαντικών διακυμάνσεων.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Σε όλες τις χώρες της ΕΕ-13, ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής είναι η σταθερότητα των τιμών. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα, λόγω ανομοιογένειας ως προς τα ονομαστικά και πραγματικά μεγέθη και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των οικονομιών τους (βλ. Πίνακα 11). Το 2005, εκτός από την προαναφερθείσα ένταξη της Κύπρου, της Λετονίας, της Μάλτας και της Σλοβακίας στον ΜΣΙ ΙΙ, η νομισματική πολιτική και τα συναλλαγματικά καθεστώτα των χωρών της ΕΕ-13 παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητα, μολονότι σε ορισμένες χώρες έγιναν κάποιες τροποποιήσεις του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής εν όψει της μελλοντικής τους ένταξης στη νομισματική ένωση.

Διάγραμμα 37 Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι νομισμάτων της ΕΕ που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Το θετικό πρόσημο αντιστοιχεί σε ανατίμηση και το αρνητικό σε υποτίμηση του ευρώ. Οι μεταβολές αφορούν την περίοδο από 3 Ιανουαρίου 2005 έως 24 Φεβρουαρίου 2006.

Όσον αφορά τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής οι οποίες ελήφθησαν το 2005 στις χώρες που θέτουν στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία, η ΕθνΚΤ της Δανίας αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης σε 2,4% μετά την αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ την 1η Δεκεμβρίου 2005. Περαιτέρω αύξηση κατά 10 μονάδες βάσης σε 2,5% αποφασίστηκε στις 17 Φεβρουαρίου 2006 μετά την εκροή συναλλάγματος που σημειώθηκε τον ίδιο μήνα και που οφειλόταν, μεταξύ άλλων, στην απόκτηση μετοχών και λοιπών τίτλων εξωτερικού από Δανούς θεσμικούς επενδυτές. Στη διάρκεια του 2005 η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου μείωσε το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς της κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά στο 3,25% ούτως ώστε να συγκρατήσει τις ανατιμητικές πιέσεις από την αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές της οικονομίας, η οποία με τη σειρά της συνδεόταν με τη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών και την ένταξη της λίρας Κύπρου στον ΜΣΙ ΙΙ. Η ΕθνΚΤ της Λετονίας αύξησε το συντελεστή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών της σε δύο στάδια και συνολικά από 4% σε 8%, προκειμένου να μετριάσει τον έντονο ρυθμό αύξησης των πιστώσεων στη Λετονία. Στη Μάλτα το επίσημο επιτόκιο αυξήθηκε κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,25% ως αντίδραση στην υψηλή αύξηση των πιστώσεων. Το Φεβρουάριο του 2006 η ΕθνΚΤ της Σλοβενίας μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης στο 3,75%.

Πίνακας 11 Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ

	Στρατηγική νομισματικής πολιτικής	Νόμισμα	Χαρακτηριστικά
Τσεχία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορόνα Τσεχίας	Στόχος: 2-4% έως το τέλος του 2005, έπειτα 3% ± 1 εκατοστιαία μονάδα. Συναλλαγματικό καθεστώς ελεγχόμενης διακύμανσης.
Δανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορόνα Δανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±2,25% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (7,46038 κορόνες/ευρώ).
Εσθονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορόνα Εσθονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (15,6466 κορόνες/ευρώ). Μονομερής δέσμευση της Εσθονίας να διατηρεί το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος.
Κύπρος	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίρα Κύπρου	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (0,585274 λίρες/ευρώ).
Λετονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λατς Λετονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (0,702804 λατς/ευρώ). Μονομερής δέσμευση της Λετονίας να διατηρεί περιθώριο διακύμανσης ±1%.
Λιθουανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίτας Λιθουανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (3,45280 λίτας/ευρώ). Μονομερής δέσμευση της Λιθουανίας να διατηρεί το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος.
Ουγγαρία	Συνδυασμός στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία και στόχου για τον πληθωρισμό	Φιορίνι Ουγγαρίας	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία: σύνδεση με το ευρώ (282,36 φιορίνια/ευρώ), με περιθώρια διακύμανσης ±15%. Στόχος για τον πληθωρισμό: 4% (±1 εκατ. μον.) έως το τέλος του 2005, 3,5% (±1 εκατ. μον.) έως το τέλος του 2006 και 3% (±1 εκατ. μον.) μεσοπρόθεσμα από το 2007 και εξής.
Μάλτα	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίρα Μάλτας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (0,42930 λίρες/ευρώ). Μονομερής δέσμευση της Μάλτας να διατηρεί αμετάβλητη την ισοτιμία του νομίσματός της σε σχέση με την κεντρική ισοτιμία.
Πολωνία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Ζλότυ Πολωνίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2,5% ±1 εκατ. μον. (ετήσια μεταβολή του ΔTK) από το 2004. Ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας
Σλοβενία	Στρατηγική δύο πωλώνων – παρακολουθούνται νομισματικοί, πραγματικοί, εξωτερικοί και χρηματοπιστωτικοί δείκτες των μακροοικονομικών συνθηκών	Τόλαρ Σλοβενίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (239,640 τόλαρ/ευρώ).
Σλοβακία	Καθορισμός στόχου για τον πληθωρισμό υπό τις συνθήκες του ΜΣΙ ΙΙ	Κορόνα Σλοβακίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (38,4550 κορόνες/ευρώ). Στόχος για τον πληθωρισμό: βραχυπρόθεσμος στόχος 3,5% (±0,5 εκατ. μον.) στο τέλος του 2005. Για την περίοδο 2006-2008: κάτω του 2,5% στο τέλος του 2006 και κάτω του 2% στο τέλος του 2007 και του 2008.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορόνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: αύξηση του ΔTK κατά 2% με επιτρεπόμενη απόκλιση ±1 εκατ. μονάδα. Ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.
Ηνωμένο Βασίλειο	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λίρα Αγγλίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2% (δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης του ΔTK ¹⁾ . Σε περίπτωση απόκλισης μεγαλύτερης της 1 εκατ. μον., η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής απευθύνει ανοικτή επιστολή προς τον Υπουργό Οικονομικών. Ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Πηγή: ΕΣΚΤ.
1) Ο ΔTK είναι ταυτόσημος με τον ΕνΔTK.

Μεταξύ των χωρών της ΕΕ-13 που ασκούν τη νομισματική τους πολιτική με βάση τον καθορισμό στόχου για τον πληθωρισμό, οι περισσότερες μείωσαν τα βασικά τους επιτόκια το 2005. Εν όψει των βελτιωμένων προοπτικών για τον πληθωρισμό, η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Σλοβακία μείωσαν συνολικά τα βασικά τους επιτόκια κατά 350, 200 και 100 μονάδες βάσης σε 6%, 4,5% και 3% αντίστοιχα. Στη Σλοβακία οι αποφάσεις για τα επιτόκια σχετίζονταν και με την ανατίμηση του εθνικού νομίσματος. Στην Πολωνία το βασικό επιτόκιο μειώθηκε περαιτέρω κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25% τον Ιανουάριο του 2006. Στη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν το 2005 κατά 50 και 25 μονάδες βάσης σε 1,5% και 4,5% αντίστοιχα, αντανακλώντας την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ και τις χαμηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Στη Σουηδία όμως τα βασικά επιτόκια αυξήθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης σε 1,75% τον Ιανουάριο του 2006 και κατά 25 μονάδες βάσης ακόμη σε 2,0% το Φεβρουάριο του 2006. Οι αποφάσεις αυτές βασίζονταν στις προβλέψεις της Έκθεσης για τον Πληθωρισμό, τόσο του Δεκεμβρίου 2005 όσο και του Φεβρουαρίου 2006 (με δεδομένη την ανοδική τάση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων). Στην Τσεχία τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν συνολικά κατά 75 μονάδες βάσης το πρώτο εξάμηνο του 2005 λόγω των ευνοϊκών προοπτικών για τον πληθωρισμό και της ανατίμησης της κορώνας, αλλά αυξήθηκαν πάλι κατά 25 μονάδες βάσης στο 2% στα τέλη Οκτωβρίου συμβαδίζοντας με τις πρόσφατες προβλέψεις για τον πληθωρισμό και τους συναφείς κινδύνους.

ΕΞΕΛΙΞΕΣ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το 2005 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13 κινήθηκαν παράλληλα με τις αποδόσεις των συγκρίσιμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ και κατέγραψαν γενική πτώση έως το Σεπτέμβριο. Στη συνέχεια όμως ανέκαμψαν κάπως, ιδίως στην Ουγγαρία και την Πολωνία. Στη Λιθουανία και τη Σλοβενία τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν σταδιακά προσεγγίζοντας τα επίπεδα της ζώνης του ευρώ, ενώ στη Μάλτα και το Ηνωμένο Βασίλειο παρέμειναν κάπως πιο σταθερά. Συνολικά μεταξύ αρχής και τέλους

του έτους, στις περισσότερες χώρες τα μακροπρόθεσμα επιτόκια υποχώρησαν κατά 20 έως 55 μονάδες βάσης, ενώ ακόμη εντονότερες μειώσεις παρατηρήθηκαν στη Λετονία, την Πολωνία, τη Σλοβακία και ιδιαίτερα στην Κύπρο (όπου η μείωση υπερέβαινε τις 200 μονάδες βάσης). Καθώς τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν κατά 30 μονάδες βάσης περίπου στη διάρκεια του 2005, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων έναντι της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σταθερές ή περιορίστηκαν. Ωστόσο, οι διαφορές έναντι της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκαν αρκετά έντονα στην Ουγγαρία και την Πολωνία κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Η αντίδραση των αγορών στη μεν Ουγγαρία αντικατόπτριζε τις δυσμενείς δημοσιονομικές τάσεις, στη δε Πολωνία την αβεβαιότητα σχετικά με τις δημοσιονομικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική μετά τις βουλευτικές εκλογές.

Οι χρηματιστηριακές αγορές στις χώρες της ΕΕ-13 εξακολούθησαν τη θετική τους πορεία το 2005 και, με εξαίρεση τη Σλοβενία και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι τιμές των μετοχών σημείωσαν μεγαλύτερες αυξήσεις από ό,τι κατά μέσο όρο οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως καταγράφονται από το δείκτη Dow Jones EURO STOXX. Στο τέλος του 2005, οι τιμές των μετοχών στα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ, με εξαίρεση τη Σλοβενία, ήταν κατά 25% έως 65% υψηλότερες από ό,τι στην αρχή του έτους.

Δημιουργός

Ilse Haider

Τίτλος

Kopf eines Athleten, 1994

Τεχνική

Ράβδοι ιτιάς σε φωτοευαίσθητη επιφάνεια

Διαστάσεις

180 x 120 x 40 εκ.

© EKT και Ilse Haider



ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

I.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής¹ αποδείχθηκε αποτελεσματικό και το 2005. Τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος παρέμειναν σταθερά στη διάρκεια του έτους. Ο δείκτης EONIA κατέγραψε πολύ χαμηλά επίπεδα μεταβλητότητας το 2005. Η τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ του EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς ήταν 5 μονάδες βάσης, έναντι 9 το 2004 και 16 το 2003.

Οι εξελίξεις στα τέλη του 2005 παρείχαν για πρώτη φορά την ευκαιρία να δοκιμαστεί, έως ένα βαθμό, η ικανότητα του λειτουργικού πλαισίου – όπως τροποποιήθηκε το Μάρτιο του 2004² – να εξουδετερώνει εντός μιας περιόδου τήρησης τον αντίκτυπο τυχόν μεταβολής στις προσδοκίες σχετικά με τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Μετά από δύο έτη και πλέον κατά τα οποία δεν αναμενόταν καμία μεταβολή των επιτοκίων, το Νοέμβριο του 2005 η αγορά χρήματος επηρεάστηκε από προσδοκίες ανόδου των επιτοκίων. Μετά τη δήλωση του Προέδρου της ΕΚΤ στις 18 Νοεμβρίου εν όψει της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου την 1η Δεκεμβρίου, το επιτόκιο μίας ημέρας στην αγορά χρήματος αυξήθηκε έως 12 μονάδες βάσης. Ωστόσο, άρχισε να υποχωρεί λίγες ημέρες αργότερα και, μετά την κατανομή ποσού ρευστότητας που υπερέβαινε το ποσό αναφοράς³ στην τελευταία πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) της περιόδου τήρησης, η οποία συνοδεύθηκε από επεξηγηματική δήλωση, κινήθηκε πλησιέστερα προς τα προηγούμενα επίπεδά του. Φαίνεται λοιπόν ότι, παρά την αρχική αντίδραση, η ταυτόχρονη έναρξη της περιόδου τήρησης και της εφαρμογής των νέων επιτοκίων βοήθησε ώστε οι προσδοκίες μεταβολής των επιτοκίων να μην ασκήσουν σημαντική και μεγάλης διάρκειας επίδραση κατά την εν λόγω περίοδο τήρησης.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η διαχείριση ρευστότητας εκ μέρους του Ευρωσυστήματος βασίζεται στην καθημερινή αξιολόγηση των συνθηκών ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ

Διάγραμμα 38 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2005



Πηγή: ΕΚΤ.

προκειμένου να προσδιορίζονται οι ανάγκες του συστήματος σε ρευστότητα άρα και το ποσό που κατανέμεται στις εβδομαδιαίες ΠΚΑ, στις μηνιαίες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και πιθανώς μέσω άλλων πράξεων ανοικτής αγοράς, όπως οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Οι ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος καθορίζονται από το άθροισμα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των τραπεζών, από τα ποσά που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στους

- 1 Το λειτουργικό πλαίσιο περιγράφεται λεπτομερώς στην έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο "Η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος", Φεβρουάριος 2005.
- 2 Το Μάρτιο του 2004 τέθηκαν σε ισχύ δύο αλλαγές: α) άλλαξε η χρονική οριοθέτηση της περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, ούτως ώστε η έναρξή της να συμπίπτει με την ημερομηνία διακανονισμού της πράξης κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) που διενεργείται μετά τη μηνιαία απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και β) μειώθηκε η διάρκεια των ΠΚΑ από δύο εβδομάδες σε μία. Βλ. ΕΚΤ, Ετήσια Έκθεση 2004, σελ. 96-97.
- 3 Το ποσό αναφοράς (benchmark amount) είναι το ύψος της ρευστότητας που θα πρέπει κανονικά να κατανομηθεί ώστε να επικρατήσουν συνθήκες ισορροπίας στην αγορά χρήματος για βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις με βάση τη συνολική πρόβλεψη του Ευρωσυστήματος για τις ανάγκες σε ρευστότητα. Το δημοσιευόμενο ποσό αναφοράς στρογγυλοποιείται στο πλησιέστερο πολλαπλάσιο των 500 εκατ. ευρώ.



τρεχούμενους λογαριασμούς τους στις ΕθνΚΤ πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών (πλεονάζοντα αποθεματικά) και από τους αυτόνομους παράγοντες (βλ. Διάγραμμα 38). Οι αυτόνομοι παράγοντες είναι μια ομάδα στοιχείων του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος τα οποία επηρεάζουν τις ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα αλλά συνήθως δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο του Ευρωσυστήματος (π.χ. τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, καταθέσεις του Δημοσίου και καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού).

Το 2005 οι ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ανέρχονταν σε 377,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, δηλ. αυξήθηκαν κατά 21% σε σχέση με το 2004. Κατά μέσο όρο τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ανέρχονταν σε 146,5 δισεκ. ευρώ, τα πλεονάζοντα αποθεματικά σε 0,8 δισεκ. ευρώ και οι αυτόνομοι παράγοντες σε 230,1 δισεκ. ευρώ. Μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων, τα τραπεζογραμμάτια εξακολούθησαν να παρουσιάζουν τον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό αύξησης. Η μέση αξία των τραπεζογραμματίων κατέγραψε ετήσιο ρυθμό αύξησης περίπου 15%, παρόμοιο όπως το 2004. Τα τραπεζογραμμάτια έφθασαν στο πρωτοφανές επίπεδο των 568 δισεκ. ευρώ στις 24 Δεκεμβρίου 2005.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΚΥΡΙΑΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι ΠΚΑ είναι εβδομαδιαίες πράξεις παροχής ρευστότητας οι οποίες συνήθως έχουν διάρκεια μιας εβδομάδας και διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και η κατανομή τους γίνεται με τη διαδικασία πολλαπλού επιτοκίου. Οι ΠΚΑ είναι οι σημαντικότερες πράξεις ανοικτής αγοράς που

διενεργεί το Ευρωσύστημα, καθώς διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στον επηρεασμό των επιτοκίων, στη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας της αγοράς και στη σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μέσω του ύψους του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς.

Προκειμένου να διευκολύνει τα πιστωτικά ιδρύματα στην κατάρτιση των προσφορών που υποβάλλουν στις ΠΚΑ, η ΕΚΤ συνέχισε και το 2005 να δημοσιεύει κάθε εβδομάδα πρόβλεψη για το μέσο ημερήσιο ύψος των αυτόνομων παραγόντων και το ποσό αναφοράς. Σκοπός της συγκεκριμένης επικοινωνιακής πολιτικής είναι να αποφεύγονται παρερμηνείες ως προς το αν οι αποφάσεις της ΕΚΤ περί της ρευστότητας που θα κατανεμηθεί στις ΠΚΑ στοχεύουν ή όχι στην εξισορρόπηση των συνθηκών ρευστότητας.

Το 2005 η κατανεμηθείσα ρευστότητα στις ΠΚΑ κυμάνθηκε μεταξύ 259,0 και 333,5 δισεκ. ευρώ. Ο μέσος αριθμός των αντισυμβαλλομένων που υπέβαλαν προσφορές στις ΠΚΑ ήταν 351, δηλ. παρέμεινε κοντά στα επίπεδα του 2004, όπως αυτά διαμορφώθηκαν μετά την εφαρμογή των αλλαγών στο λειτουργικό πλαίσιο. Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των ΠΚΑ αντιστοιχούσε στο 77% της συνολικής καθαρής ρευστότητας που χορήγησε το Ευρωσύστημα μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής. Η μέση διαφορά μεταξύ του οριακού επιτοκίου κατανομής και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς διαμορφώθηκε στις 5,3 μονάδες βάσης, έναντι 1,6 το 2004 και 4,7 το 2003. Η διαφορά παρέμεινε εν πολλοίς σταθερή στις 5 μονάδες βάσης τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005, το Σεπτέμβριο όμως άρχισε βαθμιαία να διευρύνεται και στα μέσα Οκτωβρίου έφθασε στις 7 μονάδες βάσης. Η ΕΚΤ

εξέφρασε τότε την ανησυχία της και εφάρμοσε πολιτική κατανομής ποσού ρευστότητας ελαφρώς υψηλότερου από το ποσό αναφοράς, ενώ παράλληλα εξακολούθησε να επιδιώκει την εξισορρόπηση των συνθηκών ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης. Αυτή η “χαλαρή πολιτική κατανομής ρευστότητας” οδήγησε στη σταθεροποίηση της διαφοράς μεταξύ του οριακού επιτοκίου και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς στις 5 μονάδες βάσης.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗΣ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΩΝ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΝ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Εξαιτίας των αλλαγών στο λειτουργικό πλαίσιο που τέθηκαν σε εφαρμογή το Μάρτιο του 2004 αυξήθηκαν τα περιθώρια να συσσωρευθούν σφάλματα πρόβλεψης σχετικά με τη ρευστότητα στο οκταήμερο από την τελευταία ΠΚΑ μιας περιόδου τήρησης έως τη λήξη της περιόδου αυτής. Η απόλυτη διαφορά μεταξύ των προβλεπόμενων και των πραγματικών αναγκών σε ρευστότητα το οκταήμερο αυτό ανήλθε στα 7,16 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το 2005. Η ΕΚΤ, προκειμένου να αποτρέψει σημαντική προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις εξαιτίας αυτών των σφαλμάτων αλλά και τη διαμόρφωση μεγάλων διαφορών μεταξύ του επιτοκίου μίας ημέρας και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς διενεργούσε πράξεις εξομάλυνσης την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, οσάκις ανέμενε σημαντική ανισορροπία ρευστότητας. Συνολικά διενεργήθηκαν εννέα πράξεις εξομάλυνσης, εκ των οποίων τρεις ήταν πράξεις παροχής ρευστότητας (18 Ιανουαρίου, 7 Φεβρουαρίου και 6 Σεπτεμβρίου) και έξι πράξεις απορρόφησης ρευστότητας (8 Μαρτίου, 7 Ιουνίου, 12 Ιουλίου, 9 Αυγούστου, 11 Οκτωβρίου και 5 Δεκεμβρίου). Όλες αποσκοπούσαν στην αποκατάσταση ισόρροπων συνθηκών ρευστότητας και συνέβαλαν στη σταθεροποίηση του επιτοκίου μίας ημέρας στο τέλος των αντίστοιχων περιόδων τήρησης.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι ΠΠΜΑ είναι πράξεις παροχής ρευστότητας που διενεργούνται μία φορά το μήνα. Η κατανομή των ΠΠΜΑ γίνεται συνήθως την τελευταία Τετάρτη του μηνός και έχουν διάρκεια τρεις

μήνες, δίνοντας στις τράπεζες την ευκαιρία να καλύψουν τις ανάγκες τους σε ρευστότητα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Σε αντίθεση με τις ΠΚΑ, οι ΠΠΜΑ δεν αποσκοπούν στο να σηματοδοτήσουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Διεξάγονται ως αμιγείς δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με προαναγγεληθέντα όγκο κατανομής, οπότε το Ευρωσύστημα δέχεται ανταγωνιστικές προσφορές επιτοκίου.

Το 2005 η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των ΠΠΜΑ ανήλθε στο 23% περίπου της συνολικής καθαρής ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς. Το ποσό κατανομής κάθε πράξης αυξήθηκε από 25 σε 30 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2005 και σε 40 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2006.

ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

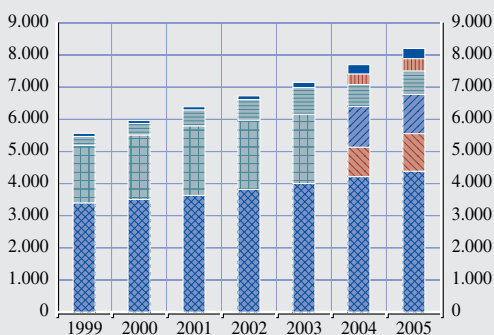
Οι δύο πάγιες διευκολύνσεις που προσφέρει το Ευρωσύστημα, δηλ. η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, παρέχουν και απορροφούν ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας με επιτόκια τα οποία οριοθετούν το εύρος διακύμανσης των επιτοκίων της διαπραπείζουσας αγοράς για τοποθετήσεις μίας ημέρας. Το εύρος αυτό παρέμεινε αμετάβλητο στις 200 μονάδες βάσης το 2005, συμμετρικά κατανεμημένες άνω και κάτω του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των ΠΚΑ.

Το 2005 η συνολική μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ανήλθε σε 106 εκατ. ευρώ και η αντίστοιχη προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε 122 εκατ. ευρώ. Η χαμηλή προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις το 2005, όπως και τα προηγούμενα χρόνια, αντικατοπτρίζει την αποτελεσματική λειτουργία της διαπραπείζουσας αγοράς, καθώς και τη μείωση των ανισορροπιών ρευστότητας την τελευταία ημέρα των περιόδων τήρησης. Αντίστοιχα αυξήθηκε το 2005 η συχνότητα προσφυγής σε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας σε περιπτώσεις που υπήρχαν σημαντικά σφάλματα στις προβλέψεις για την ρευστότητα.

Διάγραμμα 39 Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία

(δισεκ. ευρώ)

- λοιπά ομόλογα
- τίτλοι καλυπτόμενοι από περιουσιακά στοιχεία
- εταιρικά ομόλογα
- καλυμμένα ομόλογα πιστωτ. ιδρυμ. (από το 2004)
- μη καλυμμένα ομόλογα πιστωτ. ιδρυμ. (από το 2004)
- ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων (έως το 2003)
- ομόλογα του Δημοσίου



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 40 Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια

(δισεκ. ευρώ)

- λοιπά ομόλογα
- τίτλοι καλυπτόμενοι από περιουσιακά στοιχεία
- εταιρικά ομόλογα
- καλυμμένα ομόλογα πιστωτ. ιδρυμ. (από το 2004)
- μη καλυμμένα ομόλογα πιστωτ. ιδρυμ. (από το 2004)
- ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων (έως το 2003)
- ομόλογα του Δημοσίου



Πηγή: ΕΚΤ.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ

Τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ είναι υποχρεωμένα να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς στις ΕθνΚΤ. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ενός πιστωτικού ιδρύματος ανέρχονται στο 2% ορισμένων στοιχείων του ισολογισμού του τα οποία αποτελούν τη βάση των αποθεματικών του. Η υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών πρέπει να εκπληρώνεται κατά μέσο όρο στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης. Το σύστημα έχει διττό ρόλο: πρώτον, σταθεροποιεί τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χάρη στη δυνατότητα κάλυψης των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης και, δεύτερον, διευρύνει το έλλειμμα ρευστότητας, δηλ. τις συνολικές ανάγκες των τραπεζών για αναχρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Το ύψος των απαιτούμενων αποθεματικών αυξήθηκε σταδιακά το 2005 και έφθασε τα 153 δισεκ. ευρώ κατά την τελευταία περίοδο τήρησης του έτους.

ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Προκειμένου να προστατεύεται το Ευρωσύστημα από ζημιές, όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του

πρέπει να καλύπτονται από επαρκή ασφάλεια. Λόγω της ειδικής φύσης των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών και του πλαισίου άσκησης νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, τα περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος είναι πολλά και ποικίλα. Η μέση αξία των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που ήταν αποδεκτά ως ασφάλεια ήταν 8,3 τρισεκ. ευρώ το 2005, δηλ. αυξήθηκε κατά 7% σε σχέση με το 2004 (βλ. Διάγραμμα 39). Τα χρεόγραφα του Δημοσίου αντιπροσώπευαν 53% του συνόλου, ενώ το υπόλοιπο ήταν καλυμμένα (π.χ. τύπου Pfandbrief) και μη καλυμμένα ομόλογα που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα (29%), εταιρικά ομόλογα (9%), καλυπτόμενοι από περιουσιακά στοιχεία τίτλοι (asset-backed securities) (5%) και άλλα ομόλογα όπως αυτά που εκδίδονται από υπερεθνικούς οργανισμούς (4%). Η μέση αξία των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από τους αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος ήταν 866 δισεκ. ευρώ το 2005, έναντι 787 δισεκ. ευρώ το 2004 (βλ. Διάγραμμα 40).

Διάγραμμα 41 Διαφορά ποσοστών παραχωρηθέντων-αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων το 2005



Το Διάγραμμα 41 παρουσιάζει ανά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων τη διαφορά μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων που ήταν αποδεκτά ως ασφάλεια και αυτών που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Οι τίτλοι του Δημοσίου αντιπροσώπευαν το 53% των διαθέσιμων εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων, αλλά μόνο το 34% των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια. Τα μη καλυμμένα ομόλογα που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα αποτελούσαν αντιθέτως το 14% των διαθέσιμων εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων, αλλά το 27% των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια. Οι καλυπτόμενοι από περιουσιακά στοιχεία τίτλοι αποτελούσαν το 5% των διαθέσιμων, αλλά το 10% των περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια.

Το 2005 σημειώθηκαν κάποιες σημαντικές εξελίξεις στην πολιτική του Ευρωσυστήματος για την αποδοχή ενεχύρου. Πρώτον, ολοκληρώθηκε η τροποποίηση των κριτηρίων καταλληλότητας για τους καλυπτόμενους από περιουσιακά στοιχεία τίτλους. Αυτό ήταν αναγκαίο καθώς οι τίτλοι αυτοί αποκτούν αυξανόμενη σημασία ως πηγή ασφαλειών για τις πράξεις του Ευρωσυστήματος αλλά και διότι

αίτημα των αντισυμβαλλομένων είναι να υπάρχει μεγαλύτερη διαφάνεια ως προς το ποιες κατηγορίες των εν λόγω τίτλων γίνονται αποδεκτές. Τα αναθεωρημένα κριτήρια ανακοινώθηκαν τον Ιανουάριο του 2006 και θα τεθούν σε ισχύ το Μάιο του 2006. Οι καλυπτόμενοι από περιουσιακά στοιχεία τίτλοι που επί του παρόντος έχουν συμπεριληφθεί στον κατάλογο των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων αλλά δεν συμμορφώνονται προς τα κριτήρια θα διαγραφούν σταδιακά έως τον Οκτώβριο του 2006.

Το Ευρωσύστημα επίσης προσδιόρισε ρητώς το ελάχιστο επίπεδο ποιότητας – που εφαρμόζεται συστηματικά, αφότου εισήχθη το κοινό νόμισμα, για την αποδοχή περιουσιακών στοιχείων ως ασφαλειών – δηλ. πιστοληπτική διαβάθμιση τουλάχιστον ίση με “single A” από έναν εκ των τριών μεγαλύτερων διεθνών οίκων αξιολόγησης. Η διαβάθμιση “single A” ισοδυναμεί με μακροπρόθεσμη διαβάθμιση τουλάχιστον “A-” από τον οίκο Standard & Poor’s ή τον οίκο Fitch Ratings ή τουλάχιστον “A3” από τον οίκο Moody’s. Επιπλέον, διευκρινίστηκε ότι αυτή η απαίτηση θα ισχύει χωρίς διαφοροποίηση για τους εκδότες του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

Πρόδος σημειώθηκε και όσον αφορά την καθιέρωση ενιαίου καταλόγου ασφαλειών ο οποίος σταδιακά θα αντικαταστήσει το ισχύον σύστημα δύο βαθμίδων αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Ο ενιαίος κατάλογος αναμένεται να αυξήσει το ποσό των διαθέσιμων ασφαλειών και με αυτό τον τρόπο θα ενισχύσει τους ίδιους όρους ανταγωνισμού στη ζώνη του ευρώ, την ισότιμη μεταχείριση των αντισυμβαλλομένων και των εκδοτών χρεογράφων και την εν γένει διαφάνεια του πλαισίου που διέπει την αποδοχή ενεχύρου. Τα πρώτα μέτρα για την εφαρμογή του ενιαίου καταλόγου τέθηκαν σε ισχύ το 2005:

- Πρώτον, στις 30 Μαΐου δημοσιεύθηκε ο κατάλογος των μη ρυθμιζόμενων αγορών τις οποίες το Ευρωσύστημα θεωρεί αποδεκτές για τους σκοπούς της διαχείρισης των ασφαλειών. Ο κατάλογος αυτός δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και ενημερώνεται τουλάχιστον μία φορά το χρόνο. Τα

περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι εισηγμένα ή αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης μόνο σε μη ρυθμιζόμενες αγορές εκτός αυτού του καταλόγου θα παύσουν να είναι αποδεκτά μετά το Μάιο του 2007.

- Δεύτερον, την 1η Ιουλίου προστέθηκε στον κατάλογο της πρώτης βαθμίδας μια νέα κατηγορία ασφαλειών που πριν δεν ήταν αποδεκτή, δηλ. τα χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από φορείς εγκατεστημένους στις χώρες της Ομάδας των 10 (G10) εκτός του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (EOX). Η συνολική αξία των νέων αποδεκτών ασφαλειών ανερχόταν σε 137 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005. Η χρήση τους αυξήθηκε σταδιακά στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2005 και έφθασε τα 5,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου.

Το Φεβρουάριο του 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι το επόμενο βήμα προς την καθιέρωση ενιαίου καταλόγου, δηλ. η ένταξη των τραπεζικών δανείων στο ενιαίο κατάλογο θα πραγματοποιηθεί με βάση το εξής χρονοδιάγραμμα:

- Τα τραπεζικά δάνεια θα γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2007, οπότε θα εφαρμοστούν κοινά κριτήρια καταλληλότητας και το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (Eurosystem credit assessment framework – ECAF). Το ECAF είναι ένα σύνολο διαδικασιών και κανόνων μέσω των οποίων διαπιστώνεται η απαιτούμενη από το Ευρωσύστημα υψηλή διαβάθμιση όλων των αποδεκτών ασφαλειών που θα ενταχθούν στο μελλοντικό ενιαίο κατάλογο (βλ. παρακάτω).
- Από 1 Ιανουαρίου 2007 έως 31 Δεκεμβρίου 2011 θα ισχύει μεταβατικό καθεστώς βάσει του οποίου θα επιτρέπεται σε κάθε ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος να επιλέξει το ελάχιστο όριο για το ύψος των δανείων που θα γίνονται



αποδεκτά ως ασφάλεια και να ορίσει αν θα εφαρμόζεται προμήθεια διαχείρισης.

- Από 1ης Ιανουαρίου 2012 θα ισχύει ενιαίο καθεστώς για τη χρήση τραπεζικών δανείων ως ασφαλειών με κοινό ελάχιστο όριο το ποσό των 500.000 ευρώ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τον Ιούλιο του 2005 τα γενικά κριτήρια καταλληλότητας για τα τραπεζικά δάνεια και το Νοέμβριο τα βασικά στοιχεία του ECAF με τα οποία θα διασφαλίζεται ότι οι οφειλέτες ανταποκρίνονται στο υψηλό επίπεδο οικονομικής ευρωστίας που απαιτεί το Ευρωσύστημα. Οι διαδικασίες για την υλοποίηση του πλαισίου που θα διέπει τα τραπεζικά δάνεια βρίσκονται σε εξέλιξη. Οι οριστικές τεχνικές και λειτουργικές λεπτομέρειες για την ένταξη των τραπεζικών δανείων στον ενιαίο κατάλογο αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων θα ανακοινωθούν το πρώτο εξάμηνο του 2006.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Όταν διενεργεί πράξεις για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής ή των συστημάτων πληρωμών, το Ευρωσύστημα αναλαμβάνει πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο αγοράς που συνδέονται με το ενδεχόμενο οι αντισυμβαλλόμενοι να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους. Οι κίνδυνοι αυτοί μετριάζονται με την προβλεπόμενη από το άρθρο 18.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ παροχή επαρκούς ασφάλειας, σε συνδυασμό με την κατάλληλη

αποτίμηση των ασφαλειών και με μέτρα ελέγχου κινδύνων.

Το ECAF θα τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2007. Το εν λόγω πλαίσιο βασίζεται σε τέσσερις πηγές αξιολόγησης της ποιότητας: οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης των ΕθνΚΤ, εσωτερικά συστήματα διαβάθμισης των αντισυμβαλλομένων και μέσα διαβάθμισης που διατίθενται από τρίτους φορείς. Η συνέπεια, η ακρίβεια και η συγκρισιμότητα θα αποτελούν τις βασικές αρχές του ECAF.

Για να εξασφαλιστεί η εφαρμογή των εν λόγω βασικών αρχών, όλες οι πηγές αξιολόγησης της πιστοληπτικής διαβάθμισης θα πρέπει να πληρούν ορισμένα κριτήρια καταλληλότητας. Επιπλέον, θα χρησιμοποιείται ένα σύνολο τεχνικών προδιαγραφών και μηχανισμών – που θα περιλαμβάνει ένα ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης και ένα πλαίσιο παρακολούθησης και υποβολής στοιχείων σχετικά με τις επιδόσεις των διαφόρων συστημάτων αξιολόγησης – έτσι ώστε να παρέχονται εγγυήσεις ότι η αποδεκτή ασφάλεια πληροί τα ελάχιστα κριτήρια πιστοληπτικής διαβάθμισης.

Σχετικά με το επίπεδο αναφοράς (benchmark) για τον πιστωτικό κίνδυνο, το Ευρωσύστημα θα αποδέχεται κατ' αρχήν δάνεια οι οφειλέτες των οποίων έχουν:

- διαβάθμιση τουλάχιστον ίση με “single A” από έναν εκ των τριών διεθνών οίκων αξιολόγησης ή
- αναμενόμενο επίπεδο πιθανότητας αθέτησης πιστούχου (probability of default – PD) μικρότερο ή ίσο του 0,10%, που περιλαμβάνει οφειλέτες που ανήκουν σε ομάδα κινδύνου με πιθανότητα αθέτησης ενός έτους έως 0,10%.

Ο ορισμός αυτός ισχύει εξίσου για τους εκδότες του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τομέα, όπως προβλέπει το άρθρο 102 της Συνθήκης, σύμφωνα με το οποίο η ΕΚΤ απαγορεύεται να αντιμετωπίζει με ευνοϊκότερους όρους τα χρεόγραφα του δημόσιου τομέα.

1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Το 2005 η ΕΚΤ δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις συναλλάγματος που διενήργησε αφορούσαν αποκλειστικά επενδυτικές δραστηριότητες. Επιπλέον, η ΕΚΤ δεν πραγματοποίησε συναλλαγές σε νομίσματα κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ.

Η πάγια συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, η οποία επιτρέπει στο ΔΝΤ να διευκολύνει τη διενέργεια συναλλαγών, για λογαριασμό της ΕΚΤ, επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με άλλους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε πέντε φορές το 2005.

1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ οργανώνονται κατά τρόπο ώστε να μην μπορούν να χρησιμοποιηθούν εμπιστευτικές πληροφορίες σχετικά με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που αυτή λαμβάνει ως κεντρική τράπεζα κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων. Ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών, γνωστό ως “σινικό τείχος”, διαχωρίζει τις υπηρεσιακές μονάδες της ΕΚΤ που ασχολούνται με τις επενδυτικές δραστηριότητες από τις λοιπές υπηρεσιακές μονάδες της ΕΚΤ.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αντανakλά μεταβιβάσεις συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ προς την ΕΚΤ, καθώς συναλλαγές της ΕΚΤ επί συναλλάγματος και χρυσού. Ο κύριος σκοπός του χαρτοφυλακίου είναι να διευκολύνει τις παρεμβάσεις της ΕΚΤ στην αγορά συναλλάγματος. Κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ επιδιώκονται οι εξής στόχοι, κατά σειρά σπουδαιότητας: η ρευστότητα, η ασφάλεια και η αποδοτικότητα. Το 2005 η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ έγινε με

αποκεντρωμένο τρόπο, σύμφωνα με τον οποίο κάθε ΕθνΚΤ διακρατεί και διαχειρίζεται ενεργητικά ένα μέρος του χαρτοφυλακίου της ΕΚΤ.

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται κυρίως από δολάρια ΗΠΑ, αλλά περιλαμβάνει και γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η ΕΚΤ δεν πρόβη σε ενεργητικές επενδύσεις των διαθεσίμων της σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα το 2005. Η ΕΚΤ πραγματοποίησε πωλήσεις συνολικά 47 τόνων χρυσού. Οι πωλήσεις αυτές ήταν πλήρως εναρμονισμένες με τη Συμφωνία Χρυσού (Central Bank Gold Agreement) που είχαν υπογράψει οι κεντρικές τράπεζες, μεταξύ των οποίων και η ΕΚΤ, στις 27 Σεπτεμβρίου 2004. Η αξία των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές αγοράς αυξήθηκε από 35,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2004 σε 41,0 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005. Η μεταβολή της αξίας του χαρτοφυλακίου στη διάρκεια του 2005 αντανάκλασε κυρίως την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και του χρυσού έναντι του ευρώ, καθώς και τις θετικές αποδόσεις (δηλ. κεφαλαιακά κέρδη και πιστωτικούς τόκους) που προέρχονται από δραστηριότητες διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

Τον Ιανουάριο του 2006 εφαρμόστηκε νέο λειτουργικό πλαίσιο για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα της αποκεντρωμένης διενέργειας επενδυτικών πράξεων εντός του Ευρωσυστήματος. Στον τομέα της λειτουργικής διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ (δηλ. την πραγματοποίηση των συναλλαγών για την επένδυση των κεφαλαίων αυτών), κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχει τώρα τη δυνατότητα, κατά κανόνα, να διαχειρίζεται μόνο ένα χαρτοφυλάκιο (είτε σε δολάρια ΗΠΑ είτε σε γιεν Ιαπωνίας). Ωστόσο, δύο ΕθνΚΤ διαχειρίζονται δύο χαρτοφυλάκια η καθεμία. Επιπλέον, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν την επιλογή να μη συμμετέχουν στη λειτουργική διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, αλλά και σ' αυτή την περίπτωση θα

μπορούν να συμμετέχουν στη στρατηγική διαχείριση του χαρτοφυλακίου, π.χ. στην περιοδική επανεξέταση των στρατηγικών σημείων αναφοράς και του πλαισίου ελέγχου κινδύνων. Όσες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επιλέξουν να συμμετέχουν στη λειτουργική διαχείριση θα μπορούν επίσης να αναλάβουν από κοινού τις δραστηριότητες αυτές.

Το 2005 συνεχίστηκε το έργο που αφορά τη διεύρυνση των επενδυτικών επιλογών για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Στις αρχές του 2006 στον κατάλογο προστέθηκαν οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και τα αμερικανικά STRIPS.⁴ Έγιναν επίσης προπαρασκευαστικές εργασίες για να προστεθούν μελλοντικά και πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αποτελείται από το εγγεγραμμένο κεφάλαιο και το γενικό αποθεματικό της και χρησιμεύει ως αποθεματικό για την κάλυψη πιθανών οικονομικών ζημιών. Κατά τη διαχείριση του εν λόγω χαρτοφυλακίου, επιδιώκεται η επίτευξη αποδόσεων οι οποίες μακροπρόθεσμα να υπερβαίνουν το μέσο επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ. Το 2005 διευρύνθηκαν οι επενδυτικές επιλογές σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια με την προσθήκη φορέων που εκδίδουν χρεόγραφα πολύ υψηλής διαβάθμισης καθώς και οργανισμών που εκδίδουν καλυμμένα ομόλογα. Στις αρχές του 2006 προστέθηκαν στον κατάλογο των επενδυτικών επιλογών τα “προνομιούχα” (senior) ομόλογα χωρίς παροχή ασφάλειας που εκδίδονται από επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση.

Η αξία του χαρτοφυλακίου ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ σε τρέχουσες τιμές αγοράς αυξήθηκε από 6,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2004 σε 6,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005, αντανάκλωντας θετικές αποδόσεις με τη μορφή κεφαλαιακών κερδών και πιστωτικών τόκων.

4 STRIPS (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities): ομόλογο του Αμερικανικού Δημοσίου όπου γίνεται αποσύνδεση και χωριστή διαπραγμάτευση του κεφαλαίου και των τόκων.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το πλαίσιο που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για τον περιορισμό των οικονομικών κινδύνων στους οποίους εκτίθεται (π.χ. κίνδυνος αγοράς, πιστωτικός κίνδυνος και κίνδυνος ρευστότητας) εφαρμόζεται, μεταξύ άλλων, με αυστηρές απαιτήσεις πολιτικής (π.χ. περιορισμούς ως προς τη διάρκεια, την κατανομή ανά νόμισμα και τον ελάχιστο απαιτούμενο βαθμό ρευστότητας του χαρτοφυλακίου) και με ένα λεπτομερές σύστημα ορίων, η τήρηση των οποίων παρακολουθείται και επαληθεύεται σε καθημερινή βάση. Το 2005 έγιναν προπαρασκευαστικές εργασίες για τη χρήση της μεθόδου της “μέγιστης δυνητικής ζημίας” (Value-at-Risk – VaR)⁵ ως βασικού μηχανισμού για τον καθορισμό ορίων όσον αφορά τους κινδύνους που συνδέονται με τις θέσεις των επιμέρους χαρτοφυλακίων σε σχέση με τα χαρτοφυλάκια αναφοράς (benchmark) της ΕΚΤ. Η VaR παρουσιάζει ορισμένα εννοιολογικά πλεονεκτήματα και, ως συνολικός δείκτης κινδύνου, έχει γίνει πολύ δημοφιλής στο χρηματοπιστωτικό τομέα, όπως πιστοποιείται και από τη σπουδαιότητα που της αποδίδει το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας της Βασιλείας σε σχέση με τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων.

5 Μέγιστη δυνητική ζημία (VAR) είναι η εκτιμώμενη μέγιστη ζημία που μπορεί να προκύψει από τη διακράτηση θέσεων σε δεδομένη χρονική περίοδο και με δεδομένη πιθανότητα. Παραδείγματος χάριν, η ετήσια VAR 99% είναι η ζημία η οποία μπορεί να προκύψει στη διάρκεια ενός έτους με πιθανότητα 1%.

2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών αποτελεί καταστατικό καθήκον του Ευρωσυστήματος. Το κύριο μέσο που διαθέτει το Ευρωσύστημα για την εκπλήρωση του καθήκοντος αυτού είναι, παράλληλα με την άσκηση επίβλεψης, η παροχή μηχανισμών πληρωμής και διακανονισμού τίτλων. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει ένα σύστημα διακανονισμού για πληρωμές μεγάλων ποσών σε ευρώ, το σύστημα TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system). Τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει διάφορες αναβαθμίσεις της λειτουργίας του TARGET, ενώ βρίσκονται σε εξέλιξη εργασίες για την ανάπτυξη της δεύτερης γενιάς του συστήματος, του TARGET2.

Τον Αύγουστο του 2005 η ΕΚΤ εξέδωσε δήλωση πολιτικής με τίτλο “Παροχή υπηρεσιών πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ από τις κεντρικές τράπεζες προς τα πιστωτικά ιδρύματα”. Στο κείμενο αυτό υπενθυμίζεται ότι η παροχή διευκολύνσεων προς τα πιστωτικά ιδρύματα όσον αφορά την επεξεργασία πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ απορρέει από το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ και σημειώνεται, μεταξύ άλλων, ότι οι ΕθνΚΤ που προσφέρουν υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας προς τα πιστωτικά ιδρύματα λαμβάνουν δεόντως υπόψη τις απαιτήσεις και το ανταγωνιστικό περιβάλλον της αντίστοιχης αγοράς, συμπεριλαμβανομένης της ανάγκης να καλύπτεται το κόστος.

Όσον αφορά το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων, το Ευρωσύστημα και η αγορά προσφέρουν διάφορους μηχανισμούς που διευκολύνουν τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών.

2.1 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET

Υπό την παρούσα μορφή του, το TARGET είναι ένα “σύστημα συστημάτων” αποτελούμενο από τα εθνικά συστήματα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) 16 κρατών-μελών της ΕΕ, το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ (ΕΡΜ) και ένα μηχανισμό διασύνδεσης που καθιστά δυνατή την επεξεργασία πληρωμών μεταξύ των συνδεδεμένων συστημάτων.

Το 2005 το TARGET συνέβαλε περαιτέρω στην ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρήματος του ευρώ και, καθώς μέσω αυτού γίνεται η διεκπεραίωση των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος, εξακολούθησε να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην ομαλή εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Επειδή παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού σε συνεχή χρόνο και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, αλλά και επειδή καλύπτει μεγάλο μέρος της αγοράς, το TARGET προσελκύει και ποικίλες άλλες πληρωμές. Το TARGET λειτουργήσει απρόσκοπτα και με επιτυχία και το 2005. Ο αριθμός των πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος αυτού συνέχισε να παρουσιάζει ανοδική τάση, γεγονός που εξυπηρετεί το στόχο πολιτικής του Ευρωσυστήματος να προωθεί το διακανονισμό των πληρωμών σε χρήμα κεντρικής τράπεζας ως το ασφαλέστερο μέσο διακανονισμού. Το 2005 το TARGET επεξεργάστηκε το 89% της συνολικής αξίας των πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ. Το TARGET μπορεί επίσης να χρησιμοποιείται για όλες τις μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ μεταξύ συνδεδεμένων τραπεζών, χωρίς ανώτατο ή κατώτατο όριο αξίας. Αυτές οι μεταφορές πιστώσεων μπορούν να γίνονται τόσο μεταξύ τραπεζών στο ίδιο κράτος-μέλος της ΕΕ (συναλλαγές εντός των κρατών-μελών) όσο και μεταξύ τραπεζών σε διαφορετικά κράτη-μέλη της ΕΕ (συναλλαγές μεταξύ των κρατών-μελών).

Έρευνα που διεξήχθη το 2005 έδειξε ότι στις 31 Δεκεμβρίου 2004 οι συμμετέχοντες στο TARGET ήταν 10.564. Εντολές πληρωμής μπορούν να αποσταλούν μέσω του TARGET σε συνολικά 53.000 ιδρύματα περίπου, ιδίως υποκαταστήματα των συμμετεχόντων, με τη χρήση ενός κωδικού τράπεζας.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET

Το 2005 ο μέσος ημερήσιος αριθμός και η αξία των πληρωμών που επεξεργάστηκε το TARGET αυξήθηκε κατά 10%. Στον Πίνακα 12 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET το 2005 σε σύγκριση με το 2004.

Πίνακας 12 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET¹⁾

Όγκος (αριθ. συναλλαγών)	2004	2005	Μεταβολή (%)
Μεταξύ και εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	69.213.486	76.150.602	9
Ημερήσιος μέσος όρος	267.234	296.306	10
Εντός των κρατών-μελών²⁾			
Σύνολο	52.368.115	58.467.492	10
Ημερήσιος μέσος όρος	202.193	227.500	11
Μεταξύ των κρατών-μελών			
Σύνολο	16.845.371	17.683.110	5
Ημερήσιος μέσος όρος	65.040	68.806	5
Αξία (δισεκ. ευρώ)			
Μεταξύ και εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	443.992	488.900	9
Ημερήσιος μέσος όρος	1.714	1.902	10
Εντός των κρατών-μελών²⁾			
Σύνολο	297.856	324.089	8
Ημερήσιος μέσος όρος	1.150	1.261	9
Μεταξύ των κρατών-μελών			
Σύνολο	146.137	164.812	11
Ημερήσιος μέσος όρος	564	641	12

Πηγή: EKT.

1) 259 ημέρες λειτουργίας το 2004 και 257 το 2005.

2) Περιλαμβάνονται και συναλλαγές συμμετεχόντων εξ αποστάσεως.

Το 2005 η συνολική διαθεσιμότητα του TARGET, δηλ. η δυνατότητα των συμμετεχόντων να χρησιμοποιούν το TARGET κατά τις ώρες λειτουργίας του χωρίς ανωμαλίες, έφθασε το 99,83% (βλ. Πίνακα 13). Κατά ένα μέσο ποσοστό 95,59% των συναλλαγών μεταξύ των κρατών-μελών, ο χρόνος επεξεργασίας ήταν έως πέντε λεπτά.

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΤΡΑ ΕΚΤΑΚΤΟΥ ΑΝΑΓΚΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΣΥΣΤΗΜΙΚΩΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ TARGET

Λόγω του κεντρικού ρόλου που διαδραματίζει το σύστημα TARGET στην αγορά και της ευρείας εμβέλειάς του, είναι απαραίτητο για την

Πίνακας 13 Συνολική διαθεσιμότητα του TARGET

(ποσοστά %)	
ΣΛΣΧ	2005
EPM (EKT)	99,52
ELLIPS (BEA)	99,66
KRONOS (ΔΑΝ)	99,84
RTGSplus (ΓΕΡ)	99,24
ΕΡΜΗΣ-ευρώ (ΕΛΛ)	99,80
SLBE (ΙΣΠ)	99,93
TBF (ΓΑΛ)	99,62
IRIS (ΙΡΑ)	99,93
BI-REL (ΙΤΑ)	99,89
LIPS-Gross (ΛΟΥ)	99,93
TOP (ΟΛΛ)	100,00
ARTIS (ΑΥΣ)	99,86
SORBNET-EURO (ΠΟΛ)	100,00
SPGT (ΠΟΡ)	99,97
BOF-RTGS (ΦΙΝ)	99,98
E-RIX (ΣΟΥ)	99,89
CHAPS Euro (ΗΒ)	99,97
Συνολική διαθεσιμότητα του συστήματος	99,83
Πηγή: EKT.	

αξιόπιστη και ομαλή λειτουργία του να διαθέτει την ενδεδειγμένη προστασία από πολλούς και ποικίλους κινδύνους. Ακόμη και υπό ανώμαλες συνθήκες, είναι απολύτως απαραίτητο η διεκπεραίωση των συστημικώς σημαντικών πληρωμών – δηλ. των πληρωμών που μπορούν να δημιουργήσουν συστημικό κίνδυνο εάν δεν γίνει αμέσως η επεξεργασία τους – να γίνεται χωρίς καθυστέρηση. Το Ευρωσύστημα έχει προβλέψει μέτρα εκτάκτου ανάγκης προκειμένου να εξασφαλίσει την απρόσκοπτη επεξεργασία των πληρωμών αυτών, ακόμη και σε περίπτωση δυσλειτουργίας του TARGET. Το 2005 διεξήχθη νέα σειρά δοκιμών μεταξύ κεντρικών τραπεζών (σε ορισμένες περιπτώσεις με τη συμμετοχή εμπορικών τραπεζών) με τις οποίες επαληθεύθηκε η λειτουργικότητα των μέτρων εκτάκτου ανάγκης του TARGET και επιβεβαιώθηκε ότι το Ευρωσύστημα είναι σε θέση να εγγυηθεί την αδιατάρακτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και των χρηματοπιστωτικών αγορών σε καταστάσεις κρίσεως.

ΣΥΝΔΕΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΤΩΝ ΝΕΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΜΕ ΤΟ TARGET

Τον Οκτώβριο του 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι μετά τη διεύρυνση της ΕΕ θα είναι δυνατή – αλλά όχι υποχρεωτική – η σύνδεση των ΣΔΣΧ των ΕθνΚΤ των νέων κρατών-μελών με το TARGET. Καθώς ο υπόλοιπος χρόνος ζωής του συστήματος TARGET υπό την παρούσα μορφή του είναι περιορισμένος και για να αποφευχθούν περιττά έξοδα, το Ευρωσύστημα ανέπτυξε εναλλακτικές λύσεις αντί της πλήρους ενσωμάτωσης, οι οποίες καθιστούν δυνατή τη σύνδεση μεταξύ των ΣΔΣΧ των νέων κρατών-μελών και του συστήματος TARGET υπό την παρούσα μορφή του.

Η Πολωνία ήταν το πρώτο κράτος-μέλος που προσχώρησε στο TARGET. Στις 7 Μαρτίου 2005 το ΣΔΣΧ της κεντρικής τράπεζας της Πολωνίας, το SORBNET-EURO, συνδέθηκε με το TARGET μέσω του αντίστοιχου συστήματος (BI-REL) της κεντρικής τράπεζας της Ιταλίας.

ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΣΤΕΣ ΤΟΥ TARGET ΚΑΙ ΜΕ ΦΟΡΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΔΣΧ ΑΛΛΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΧΩΝ

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 2005 γίνονταν σε τακτά χρονικά διαστήματα συναντήσεις μεταξύ των 16 ΕθνΚΤ που είναι συνδεδεμένες με το TARGET και των αντίστοιχων, σε κάθε χώρα, ομάδων χρηστών του TARGET. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν διμερείς συναντήσεις μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του ΕΣΚΤ για το TARGET2 (Working Group on TARGET2) και της Ομάδας Εργασίας του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα για το TARGET (TARGET Working Group), 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), στην οποία εκπροσωπούνται οι διοικήσεις εμπορικών και κεντρικών τραπεζών. Το Ευρωσύστημα, ως φορέας διαχείρισης ενός από τα μεγαλύτερα ΣΔΣΧ στον κόσμο, διατηρεί



στενές σχέσεις με τους διαχειριστές των ΣΔΣΧ άλλων νομισματικών περιοχών. Οι αυξανόμενες διασυνδέσεις μεταξύ των συστημάτων, π.χ. λόγω των εργασιών του Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement), καθιστούν αναγκαίο το διάλογο για θέματα λειτουργίας των συστημάτων.

2.2 TARGET2

Στις 8 Φεβρουαρίου 2005 η ΕΚΤ δημοσίευσε την πρώτη έκθεση προόδου για το TARGET2. Η έκθεση αυτή περιείχε πληροφορίες σχετικά με τις αποφάσεις που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2004 για τις υπηρεσίες του TARGET2, το γενικό πλαίσιο τιμολόγησης των βασικών υπηρεσιών και τη μετάπτωση στο TARGET2. Περιείχε επίσης γενική περιγραφή του προγραμματισμού του όλου έργου.

Η δεύτερη έκθεση προόδου δημοσιεύθηκε στις 21 Οκτωβρίου 2005. Παρουσίασε τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, κυρίως όσον αφορά την προγραμματισμένη ημερομηνία έναρξης λειτουργίας του TARGET2, τις ημερομηνίες των διαφόρων φάσεων (windows) της μετάπτωσης και την τιμολόγηση των υπηρεσιών ενοποίησης ρευστότητας και διακανονισμού των συμψηφιστικών συστημάτων. Επίσης παρουσίασε ένα σύστημα τιμολόγησης για τις βασικές υπηρεσίες του TARGET2, το οποίο θα συζητηθεί

με τον τραπεζικό τομέα πριν ληφθεί οριστική απόφαση. Τέλος, η έκθεση παρείχε λεπτομέρειες για το ημερήσιο πρόγραμμα της ημέρας λειτουργίας του TARGET2 και για το εν εξελίξει έργο που αφορά τα μέτρα εκτάκτου ανάγκης.

Οι κυριότερες προετοιμασίες που έγιναν το 2005 αφορούσαν την οριστικοποίηση των λειτουργικών προδιαγραφών. Η προκαταρκτική μορφή των Αναλυτικών Λειτουργικών Προδιαγραφών Χρηστών (UDFS) ολοκληρώθηκε στο τέλος Αυγούστου του 2005, σε στενή συνεργασία με τους χρήστες του TARGET. Οι οριστικές Αναλυτικές Λειτουργικές Προδιαγραφές Χρηστών (έκδοση 2.0) διατέθηκαν στους χρήστες στις 30 Νοεμβρίου. Μετά την οριστικοποίηση προωθήθηκε η ανάπτυξη και η τεχνική εφαρμογή της ενιαίας κοινής πλατφόρμας για το TARGET2, καθώς και η προσαρμογή των εσωτερικών συστημάτων των επιμέρους συμμετεχόντων ούτως ώστε να συνδεθούν με το νέο σύστημα.

Όσον αφορά την προγραμματισμένη ημερομηνία έναρξης, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε στις αγορές στις 17 Ιουνίου 2005 ότι η περίοδος των εκτεταμένων διαβουλεύσεων με τους χρήστες ολοκληρώθηκε και η έναρξη λειτουργίας για την πρώτη ομάδα μετάπτωσης στο νέο σύστημα θα πραγματοποιηθεί στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2007. Μετά από διεξοδική αξιολόγηση των ρυθμίσεων προγραμματισμού, ορίστηκε η 19η Νοεμβρίου 2007 ως ημερομηνία έναρξης λειτουργίας (go-live date) για τη μετάπτωση της πρώτης ομάδας χωρών. Όλες οι κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στο TARGET2, μαζί με τις αντίστοιχες εθνικές τραπεζικές κοινότητες, αναμένεται να χρησιμοποιούν το νέο σύστημα το αργότερο το Μάιο του 2008. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας και η κεντρική τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου αποφάσισαν να μη συνδεθούν με το TARGET2.

Ένας άλλος σημαντικός τομέας εργασιών το 2005 αφορούσε την προετοιμασία των επικείμενων δραστηριοτήτων δοκιμών και μετάπτωσης. Το Ευρωσύστημα συμφώνησε ότι η μετάπτωση θα περιλαμβάνει τέσσερα “κύματα”, εκ των οποίων το τελευταίο θα προορίζεται μόνο για έκτακτες ανάγκες. Κάθε κύμα θα αποτελείται από μια

ομάδα ΕθνΚΤ και τις αντίστοιχες εθνικές τραπεζικές κοινότητες. Οι προγραμματισμένες ημερομηνίες κάθε κύματος μετάπτωσης έχουν ως εξής: 19 Νοεμβρίου 2007, 18 Φεβρουαρίου 2008, 19 Μαΐου 2008 και 15 Σεπτεμβρίου 2008 (εφόσον χρειαστεί να χρησιμοποιηθεί η φάση έκτακτης ανάγκης). Το Μάιο του 2005 το Ευρωσύστημα δημοσίευσε τα εθνικά προφίλ μετάπτωσης τα οποία περιγράφουν τη χρήση των μονάδων του νέου συστήματος από την ημερομηνία μετάπτωσης των κεντρικών τραπεζών στο TARGET2. Οι δοκιμές θα γίνουν με τους χρήστες ανάλογα με τα κύματα μετάπτωσης. Για κάθε κύμα, οι δοκιμές θα περιλαμβάνουν διάφορους άξονες, π.χ. δοκιμές σε επίπεδο μεμονωμένων ιδρυμάτων, σε επίπεδο εθνικών τραπεζικών κοινοτήτων και σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Οι δοκιμές με τις κεντρικές τράπεζες έχει προγραμματιστεί να ξεκινήσουν στις αρχές του 2007. Στο τέλος Οκτωβρίου του 2005 δημοσιεύθηκε γενική περιγραφή, ως προς τον προγραμματισμό και τις οργανωτικές πτυχές, των δοκιμών με τους χρήστες στους δικτυακούς τόπους των ΕθνΚΤ.

Το προβλεπόμενο σχέδιο τιμολόγησης για τις βασικές υπηρεσίες αποβλέπει σε δύο κύριους στόχους. Πρώτον, θα πρέπει να εξασφαλίζεται ευρεία πρόσβαση στο σύστημα, δηλ. δεν θα πρέπει να αποθαρρύνεται η άμεση συμμετοχή μικρότερων ιδρυμάτων. Δεύτερον, η τιμολόγηση θα πρέπει να είναι ελκυστική για τους σημαντικούς συμμετέχοντες στην αγορά, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν πολύ μεγάλο ποσοστό των συναλλαγών του σημερινού TARGET. Το σχέδιο που παρουσιάστηκε στη δεύτερη έκθεση προόδου επιτρέπει στους συμμετέχοντες να επιλέξουν είτε (α) χαμηλή μηνιαία χρέωση 100 ευρώ συν πάγια χρέωση 0,80 ευρώ ανά συναλλαγή είτε (β) μηνιαία χρέωση 1.250 ευρώ συν αντιστρόφως προοδευτική χρέωση που κυμαίνεται από 0,60 έως 0,20 ευρώ ανά συναλλαγή. Η μηνιαία χρέωση είναι ένα πάγιο ποσό που καταβάλλει κάθε συμμετέχων ανά λογαριασμό διακανονισμού. Οι μέσες χρεώσεις σύμφωνα με το προβλεπόμενο σχέδιο τιμολόγησης είναι, σε όλες σχεδόν τις χώρες που θα συμμετέχουν στο TARGET2, αρκετά χαμηλότερες από ό,τι στο σημερινό σύστημα TARGET. Όλες οι κεντρικές

τράπεζες, ανεξάρτητα από την ημερομηνία μετάπτωσης της καθεμίας, θα εφαρμόσουν τις τιμές του TARGET2 μόνο όταν και οι χώρες του τρίτου κύματος μετάπτωσης θα έχουν πλέον ενταχθεί στην κοινή πλατφόρμα, δηλ. από το Μάιο του 2008 και εξής.

Πραγματοποιήθηκαν επίσης εργασίες σχετικά με τις συμβάσεις και άλλα νομικά ζητήματα που συνδέονται με το TARGET2, καθώς και το επιχειρηματικό πλαίσιο (π.χ. ρυθμίσεις έκτακτης ανάγκης και αλληλεπίδραση με τα συμψηφιστικά συστήματα). Το Ευρωσύστημα θα συνεχίσει τον εποικοδομητικό διάλογο και τη στενή συνεργασία του με την κοινότητα του TARGET έως ότου ολοκληρωθεί το έργο και θα παρουσιάζει τακτικά εκθέσεις προόδου.

2.3 ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΗ ΧΡΗΣΗ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται ως ασφάλεια για τις πάσης φύσεως πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος μπορούν να χρησιμοποιούνται διασυνοριακά μέσω του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) ή των αποδεκτών ζεύξεων μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) της ζώνης του ευρώ. Το ΣΑΚΤ παρέχεται από το Ευρωσύστημα, ενώ οι αποδεκτές ζεύξεις δημιουργήθηκαν από την αγορά.

Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που διακρατούνται από το Ευρωσύστημα αυξήθηκε από 370 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2004 σε 444 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2005. Συνολικά, στο τέλος του 2005 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν 49,1% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα. Αυτό μαρτυρεί την αυξανόμενη ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ, μια τάση που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, καθώς και το γεγονός ότι, χάρη στη διαδικασία αυτή, οι αντισυμβαλλόμενοι τείνουν όλο και περισσότερο να διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους περιουσιακά στοιχεία που έχουν εκδοθεί σε άλλη χώρα της ζώνης του ευρώ.

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΝΤΑΠΟΚΡΙΤΡΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το ΣΑΚΤ παρέμεινε ο κύριος μηχανισμός για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος. Μέσω του ΣΑΚΤ διακινήθηκε το 36,7% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2005. Τα περιουσιακά στοιχεία που διακρατεί ως θεματοφύλακας το ΣΑΚΤ αυξήθηκαν από 298 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2004 σε 353 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005.

Το 2005 άρχισαν οι εργασίες για την αναθεώρηση της τεχνικής και λειτουργικής δομής του ΣΑΚΤ εν όψει της επικείμενης εφαρμογής του νέου πλαισίου που διέπει τη σύσταση ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, όπως εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο τον Ιούλιο του 2005. Το πλαίσιο αυτό προβλέπει ενιαίο κατάλογο αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων και καθιστά δυνατή τη χρήση των τραπεζικών δανείων ως ασφαλειών σε οποιαδήποτε χώρα της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, έγιναν τα πρώτα βήματα για την ενσωμάτωση μερικών από τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ στο ΣΑΚΤ εν όψει της μελλοντικής διεύρυνσης της ζώνης του ευρώ.

Καθώς δεν έχει δημιουργηθεί μέχρι στιγμής από την αγορά μια ολοκληρωμένη λύση που να είναι εναλλακτική προς τις υπηρεσίες του ΣΑΚΤ και να καλύπτει τη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της, ελλείψει της οποίας σχεδιάστηκε το ΣΑΚΤ ως μεταβατικό σύστημα, η ΕΚΤ άρχισε να αναλύει πιθανούς τρόπους για την ανάπτυξη ενός λειτουργικού πλαισίου διαχείρισης ασφαλειών στο Ευρωσύστημα.

ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Για τη διασυνοριακή μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων μεταξύ των εθνικών ΣΔΤ είναι δυνατή η σύνδεση μεταξύ συστημάτων με βάση συμφωνίες και τεχνικές ρυθμίσεις. Οι αποδεκτοί τίτλοι, αφού μεταβιβαστούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αυτών των ζεύξεων, μπορούν να χρησιμοποιούνται στις τοπικές διαδικασίες με τον ίδιο τρόπο όπως και οι εγχώριες ασφάλειες. Αυτή τη στιγμή οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν στη διάθεσή τους 59

ζεύξεις, αλλά λίγες από αυτές χρησιμοποιούνται ενεργά. Επιπλέον, οι ζεύξεις αυτές δεν καλύπτουν ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Οι ζεύξεις κρίνονται αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εφόσον πληρούν τα εννέα κριτήρια που έχει καθιερώσει το Ευρωσύστημα.⁶ Το Ευρωσύστημα αξιολογεί τις νέες ζεύξεις ή τις αναβαθμίσεις των ήδη αποδεκτών ζεύξεων με βάση τα κριτήρια αυτά. Το 2005 έγιναν αναβαθμίσεις τριών ήδη αποδεκτών ζεύξεων και αξιολογήθηκαν θετικά.

Η αξία των ασφαλειών που διακρατούνται μέσω ζεύξεων αυξήθηκε από 72 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2004 σε 91 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο 2005 και αντιπροσώπευε το 8,6% της συνολικής αξίας των ασφαλειών (διασυνοριακών και εγχωρίων) που ετηρούντο στο Ευρωσύστημα το 2005.

Το 2005 το Ευρωσύστημα αποφάσισε ότι είναι δυνατή η χρήση έμμεσων ζεύξεων μεταξύ ΣΔΤ για τη διασυνοριακή παραχώρηση ασφαλειών προς το Ευρωσύστημα. Έμμεση ζεύξη (relayed link) είναι μια τεχνική ρύθμιση βασιζόμενη σε συμφωνία που επιτρέπει σε δύο ΣΔΤ που δεν είναι απευθείας συνδεδεμένα να διακανονίζουν συναλλαγές μέσω τρίτου ΣΔΤ. Για να μην εκτίθεται το Ευρωσύστημα σε ανεπιθύμητους κινδύνους, οι έμμεσες ζεύξεις που χρησιμοποιούνται από τους συμμετέχοντες στην αγορά θα θεωρούνται αποδεκτές μόνο εφόσον η ίδια η ζεύξη και τα ΣΔΤ που συνδέει πληρούν τα κριτήρια του Ευρωσυστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, το Ευρωσύστημα καθιέρωσε μεθοδολογία για την αξιολόγηση των έμμεσων ζεύξεων. Οι πρώτες αξιολογήσεις έμμεσων ζεύξεων άρχισαν το 2005.

6 "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", Ιανουάριος 1998.

3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

3.1 ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Το 2005 η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία αυξήθηκε από 63,9 δισεκ. ευρώ σε 565,2 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 42). Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου υποχώρησε σε 12,8% περίπου, από 15,0% το 2004. Ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διαμορφώθηκε σε 10,4 δισεκ. τεμάχια στο τέλος του 2005, σημειώνοντας ετήσιο ρυθμό αύξησης 7,4%, έναντι 6,8% το 2004 (βλ. Διάγραμμα 43). Σύμφωνα με στατιστικές αναλύσεις, η συνεχιζόμενη αύξηση της ζήτησης τραπεζογραμμάτων ευρώ προέρχεται, εν μέρει, από αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ. Εκτιμάται ότι 10%-20% των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, κυρίως ως μέσο αποθησαυρισμού ή ως παράλληλο νόμισμα.

Η αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία εξακολούθησε να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι ο αριθμός τους το 2005, όπως συμβαίνει κάθε χρόνο αφότου εισήχθησαν. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει διαρκή και ισχυρή ζήτηση τραπεζογραμμάτων ευρώ μεγάλης ονομαστικής αξίας. Η εξέλιξη για κάθε ονομαστική αξία ήταν παρόμοια όπως το 2004: η

κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων των 5, 10, 20 και 200 ευρώ σημείωσε μέτρια αύξηση (3,1%-3,9%), ενώ η κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων των 50, 100 και 500 ευρώ αυξήθηκε έντονα, κατά 11,4%, 10,8% και 20,9% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 44).

Η ποσότητα και η αξία των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία αυξάνονται συνεχώς από τον Ιανουάριο του 2003. Το 2005 η αξία των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (δηλ. η καθαρή κυκλοφορία εκτός των αποθεμάτων που τηρούν οι ΕθνΚΤ) αυξήθηκε κατά 8,5%, από 15,3 δισεκ. ευρώ σε 16,6 δισεκ. ευρώ. Ο αριθμός τους αυξήθηκε κατά 12,1%, από 56,2 δισεκ. τεμάχια σε 63 δισεκατομμύρια. Η έντονη άνοδος του αριθμού των κερμάτων σε κυκλοφορία οφειλόταν κυρίως στην αυξανόμενη ζήτηση κερμάτων μικρής αξίας.

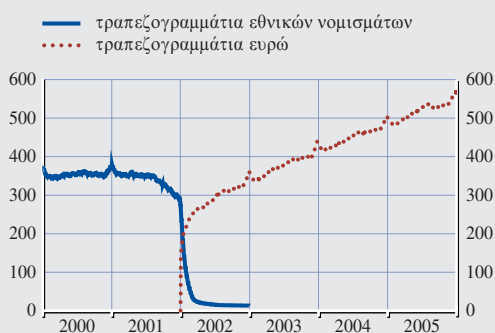
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Η ελαφρά ανοδική τάση της έκδοσης τραπεζογραμμάτων ευρώ και των αντίστοιχων καταθέσεων που είχε σημειωθεί τα προηγούμενα έτη συνεχίστηκε το 2005. Ο συνολικός αριθμός των εκδοθέντων τραπεζογραμμάτων ευρώ ανήλθε σε 31,3 δισεκ. τεμάχια, ενώ 30,6 δισεκ. τεμάχια επεστράφησαν στις ΕθνΚΤ.

Όλα τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που επιστρέφονται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ

Διάγραμμα 42 Συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία μεταξύ 2000 και 2005

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 43 Συνολικός αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005

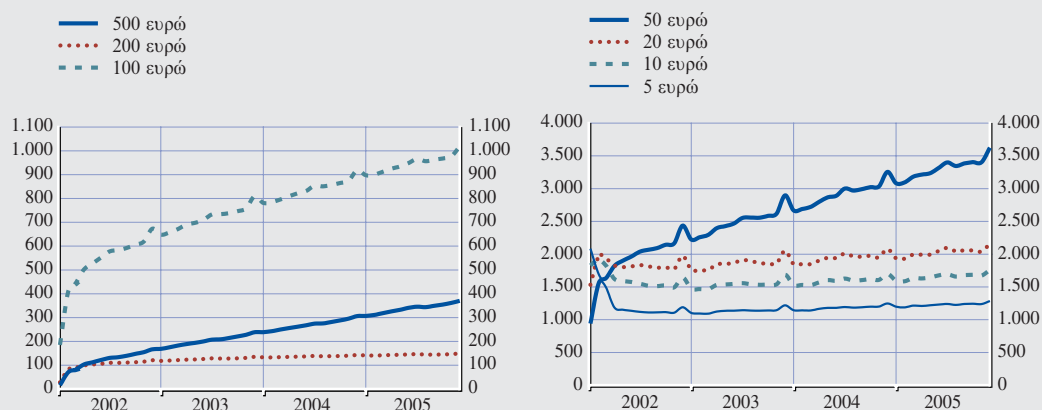
(δισεκ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 44 Αριθμός τραπεζογραμμίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005

(εκατ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

υποβάλλονται σε έλεγχο γνησιότητας και καταλληλότητας προς κυκλοφορία, με ειδικά πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα. Περίπου 1 δισεκ. περισσότερα τραπεζογραμμία από ό,τι το 2004 ελέγχθηκαν με αυτόν τον τρόπο το 2005. Καταστράφηκαν περίπου 4,3 δισεκ. τραπεζογραμμία επειδή κρίθηκαν ακατάλληλα προς κυκλοφορία λόγω ρύπων ή φθοράς.

3.2 Η ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ

ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

Ο αριθμός των πλαστών τραπεζογραμμίων ευρώ που εντοπίστηκαν παρέμεινε σταθερός το 2005. Από την αρχή του 2004 έως το τέλος του 2005, τα πλαστά τραπεζογραμμία που αποσύρονταν από την κυκλοφορία ήταν κατά

μέσο όρο 49.000 περίπου κάθε μήνα. Ο συνολικός αριθμός των πλαστών τραπεζογραμμίων που διαβιβάστηκαν στα Εθνικά Κέντρα Ανάλυσης⁷ το 2005 ήταν περίπου 582.000, παρόμοιος όπως το 2004 (594.000). Το κοινό δεν πρέπει να ανησυχεί σχετικά με την ασφάλεια του νομίσματος, διότι το ευρώ είναι ένα νόμισμα που χαίρει υψηλής προστασίας χάρη στα υπερσύγχρονα χαρακτηριστικά ασφαλείας του, αλλά και στην αποτελεσματικότητα των ευρωπαϊκών και εθνικών διωκτικών αρχών. Πάντως, η ΕΚΤ συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί και να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία).⁸ Το Διάγραμμα 45 παρουσιάζει την εξέλιξη των αποσυρόμενων από την κυκλοφορία πλαστών τραπεζογραμμίων ανά εξάμηνο από την εισαγωγή των τραπεζογραμμίων ευρώ και εξής. Από τον Πίνακα 14 φαίνεται ότι το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ παραμένει ο δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών. Το ποσοστό του επί του συνόλου των πλαστών ευρώ αυξήθηκε από το 2004, ενώ μειώθηκε αντίστοιχα το ποσοστό του τραπεζογραμμίου των 100 ευρώ.

Πίνακας 14 Πλαστά τραπεζογραμμία κατά ονομαστική αξία

	€5	€10	€20	€50
Ποσοστό %	1	7	21	59
	€100	€200	€500	Σύνολο
Ποσοστό %	7	4	1	100

Πηγή: Ευρωσύστημα.

⁷ Κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμμίων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.

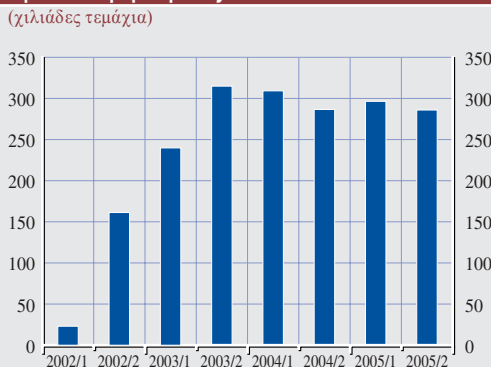
⁸ Λεπτομέρειες βλ. στο <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.el.html>.

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΕΩΝ

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να συνεργάζεται στενά με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, την Ευρωπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (συγκεκριμένα, την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης – OLAF) στον αγώνα κατά της παραχάραξης του ευρώ. Το Ευρωσύστημα συνέχισε ενεργά (εντός και εκτός της ΕΕ) την εκπαίδευση φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά όσον αφορά την αναγνώριση και το χειρισμό των πλαστών τραπεζογραμματίων.

Το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή των Παραχαράξεων (ICDC) αξιολογεί τα νέα μηχανήματα αναπαραγωγής και τα νέα συστήματα αποτροπής των παραχαράξεων και στηρίζει την Ομάδα Κεντρικών Τραπεζών για την Πρόληψη των Παραχαράξεων (Central Bank Counterfeit Deterrence Group), αποτελούμενη από 27 κεντρικές τράπεζες που συνεργάζονται υπό την αιγίδα των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 (G10). Η επέκταση της χρήσης συστημάτων αποτροπής παραχαράξεων οδήγησε σε σημαντική αύξηση της δραστηριότητας του ICDC. Η υποδομή για την καταπολέμηση των παραχαράξεων εξακολουθεί να αναπτύσσεται. Συγκεκριμένα, ο αναβαθμισμένος δικτυακός τόπος www.rulesforuse.org έχει βελτιώσει την επικοινωνία μεταξύ των εκδοτικών ιδρυμάτων και των πολιτών σχετικά με τα συστήματα αποτροπής των παραχαράξεων.

Διάγραμμα 45 Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005
(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: Ευρωσύστημα.



3.3 ΕΚΔΟΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΝΤΟΠΙΣΜΟ ΠΛΑΣΤΩΝ ΚΑΙ ΤΗ ΔΙΑΛΟΓΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΩΣ ΚΑΤΑΛΛΗΛΩΝ ΠΡΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Προκειμένου να εξασφαλίσει τη γνησιότητα και την καλή κατάσταση των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία, η ΕΚΤ δημοσίευσε τον Ιανουάριο του 2005 ένα πλαίσιο για τον εντοπισμό πλαστών και τη διαλογή τραπεζογραμματίων ως κατάλληλων προς κυκλοφορία από τα πιστωτικά ιδρύματα και τους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Το πλαίσιο αυτό καθορίζει μια κοινή πολιτική για την ανακύκλωση των τραπεζογραμματίων που λαμβάνουν από τους πελάτες τους τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Επιπλέον, βοηθά αυτά τα ιδρύματα να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους σύμφωνα με το άρθρο 6 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1338/2001 του Συμβουλίου σχετικά με τον εντοπισμό και την απόσυρση από την κυκλοφορία πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ. Προκειμένου να εξασφαλίσει την ενιαία εφαρμογή του πλαισίου στο Ευρωσύστημα, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε ένα εγχειρίδιο διαδικασιών το Δεκέμβριο του 2005. Οι ΕθνΚΤ είναι υπεύθυνες να θέσουν σε εφαρμογή το πλαίσιο το αργότερο μέχρι το τέλος του 2006, λαμβάνοντας υπόψη τις

συνθήκες της οικείας χώρας (π.χ. το οικονομικό περιβάλλον, τη διάρθρωση του τραπεζικού τομέα και το υφιστάμενο δίκτυο υποκαταστημάτων της ΕθνΚΤ). Προβλέπεται διετής μεταβατική περίοδος – έως το τέλος του 2007 το αργότερο – για την προσαρμογή των διαδικασιών και των μηχανημάτων που ήδη χρησιμοποιούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τους λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά.

Βασικό χαρακτηριστικό του πλαισίου είναι η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά να ελέγχουν τη γνησιότητα και (σύμφωνα με τα ελάχιστα πρότυπα διαλογής) την καταλληλότητα προς κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων που λαμβάνουν από τους πελάτες τους και διαθέτουν εκ νέου σε άλλους πελάτες. Σε περίπτωση που τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά αποφασίσουν να μην ανακυκλώνουν τραπεζογραμμάτια, θα συνεχίσουν να έχουν την επιλογή να καλύπτουν τις ανάγκες τους σε τραπεζογραμμάτια ευρώ μέσω των ΕθνΚΤ.

Τα τραπεζογραμμάτια που διατίθενται από αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ΑΤΜ) θα ελέγχονται μέσω μηχανημάτων επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων που έχουν δοκιμαστεί για τη συμμόρφωσή τους προς το πλαίσιο από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Αναμένεται και από τους υπόλοιπους φορείς που διαχειρίζονται ΑΤΜ, ιδίως τις εμπορικές επιχειρήσεις, να ελέγχουν τα τραπεζογραμμάτια σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά. Το Ευρωσύστημα θα παρακολουθεί τις εξελίξεις στον τομέα αυτό.

Το πλαίσιο επίσης προβλέπει ότι τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά θα παρέχουν πληροφορίες στις ΕθνΚΤ σχετικά με τις διαχειρίσεις χρηματικού, ούτως ώστε να μπορεί το Ευρωσύστημα να παρακολουθεί τη συμμόρφωση προς το πλαίσιο. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2004 ότι το Ευρωσύστημα θα οριστικοποιήσει τις λεπτομέρειες σχετικά με τη συλλογή αυτών των στοιχείων μετά από διαβούλευση με τον

τραπεζικό τομέα. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα συνέστησε το 2005 μικτή ομάδα δράσης (task force) με τη συμμετοχή αντιπροσώπων από την αρμόδια ομάδα εργασίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Πληρωμών (EPC Cash Working Group) και από τον Ευρωπαϊκό Σύνδεσμο Μεταφορών Ασφαλείας (European Security Transport Association). Με γνώμονα την αποφυγή άσκοπης οικονομικής επιβάρυνσης, τα ιδρύματα που ανακυκλώνουν τραπεζογραμμάτια ευρώ μέσω ΑΤΜ θα παρέχουν συγκεκριμένες βασικές πληροφορίες σχετικά με την υποδομή επεξεργασίας μετρητών και τις διαδικασίες επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων που διαθέτουν.

ΠΙΛΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ECI

Η ΕΚΤ μελετά την εφαρμογή προγράμματος για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμμάτων ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (extended custodial inventory – ECI), προκειμένου να διευκολύνει τη διεθνή διανομή τους και να βελτιώσει την παρακολούθηση της διεθνούς κυκλοφορίας τους, καθώς εκτιμάται ότι 10 έως 20% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατείται εκτός της ζώνης του ευρώ. Το ECI ορίζεται ως ταμειακό απόθεμα που τηρείται σε ιδιωτική τράπεζα (τράπεζα ECI). Σύμφωνα με το πρόγραμμα αυτό, οι τράπεζες ECI θα αναφέρουν στο Ευρωσύστημα τον προορισμό και την προέλευση των τραπεζογραμμάτων που διακινούν, θα συλλέγουν πληροφορίες για τα κατασχεθέντα πλαστά και θα εντοπίζουν τραπεζογραμμάτια που είναι ακατάλληλα προς κυκλοφορία, παρέχοντας έτσι στο Ευρωσύστημα πληροφορίες για τη χρήση του ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ και τις παραχαράξεις. Επίσης, οι τράπεζες ECI μπορούν να βοηθούν στην ενημέρωση του κοινού σχετικά με την εισαγωγή νέων σειρών τραπεζογραμμάτων ευρώ και να διευκολύνουν την αντικατάσταση των παλαιών σειρών. Προτού λάβει οριστική απόφαση για την καθιέρωση και τη λειτουργία του προγράμματος αυτού, η ΕΚΤ θα εξετάσει την πιθανότητα να εφαρμόσει επί ένα έτος πιλοτικό πρόγραμμα ECI μέσω δύο τραπεζών που εδρεύουν στην Ασία.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Το 2005 παρήχθησαν συνολικά 3,63 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ, έναντι 1,6 δισεκ. το 2004. Η αύξηση της παραγωγής το 2005 αντανακλούσε τους εξής παράγοντες: α) τη σημαντική μείωση των αποθεμάτων των ΕθνΚΤ το 2004, β) την αυξημένη κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων το 2005, γ) την αύξηση του αριθμού των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων που έπρεπε να αντικατασταθούν και δ) την απόφαση να καλυφθεί μέρος των μελλοντικών αναγκών σε τραπεζογραμμάτια το 2005. Με την απόφαση αυτή θα πρέπει να μειωθούν οι περίοδοι εντατικής παραγωγής στο μέλλον και να γίνει αποδοτικότερη η χρήση του παραγωγικού δυναμικού τα επόμενα χρόνια.

Το 2005 η παραγωγή των τραπεζογραμμάτων ευρώ συνέχισε να κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ σύμφωνα με το αποκεντρωμένο σύστημα που υιοθετήθηκε το 2002. Δηλαδή κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνη για την προμήθεια τραπεζογραμμάτων των συγκεκριμένων ονομαστικών αξιών και του συγκεκριμένου ποσοστού των συνολικών αναγκών που της έχουν ανατεθεί. Ο Πίνακας 15 παρουσιάζει την κατανομή της παραγωγής το 2005.

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Αφού το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το στρατηγικό σχέδιο για την ανάπτυξη, εκτύπωση και έκδοση της δεύτερης σειράς τραπεζογραμμάτων ευρώ, οι σχετικές εργασίες άρχισαν και ήδη βρίσκονται σε εξέλιξη. Οι κύριες φάσεις του έργου είναι ο καθορισμός των λειτουργικών και τεχνικών απαιτήσεων των διαφόρων ομάδων χρηστών τραπεζογραμμάτων, η επιβεβαίωση του τεχνικώς εφικτού της παραγωγής για τον εντοπισμό πιθανών προβλημάτων στην εκτύπωση σε μεγάλη κλίμακα, ο σχεδιασμός και οι προπαρασκευαστικές εργασίες, η πιλοτική παραγωγή, η εκτύπωση σε μεγάλη κλίμακα και η σταδιακή έκδοσή τους.

Οι βασικές λειτουργικές απαιτήσεις για τα νέα τραπεζογραμμάτια, μεταξύ των οποίων και μια σειρά από προτεινόμενα χαρακτηριστικά

Πίνακας 15 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμμάτων ευρώ το 2005

Ονομαστική αξία	Ποσότητα (εκατομύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	530	ΓΑΛ
€10	1.020	ΓΕΡ, ΕΛΛ, ΙΡΛ, ΑΥΣ
€20	700	ΙΣΠ, ΓΑΛ, ΟΛΛ, ΠΟΡ, ΦΙΝ
€50	1.100	ΒΕΛ, ΓΕΡ, ΙΣΠ, ΙΤΑ, ΟΛΛ
€100	90	ΙΤΑ
€200	-	-
€500	190	ΓΕΡ, ΛΟΥ
Σύνολο	3.630	

Πηγή: ΕΚΤ.

ασφαλείας, καθορίζονται μετά από έρευνα αγοράς και διαβουλεύσεις με τις ευρωπαϊκές ενώσεις καταναλωτών και την Ευρωπαϊκή Ένωση Τυφλών. Στις διαβουλεύσεις συμμετέχουν ο τραπεζικός τομέας, οι εταιρίες χρηματοποστολών, οι εμπορικές επιχειρήσεις και ο κλάδος των αυτόματων μηχανημάτων πώλησης, καθώς και η ένωση κατασκευαστών εξοπλισμού επεξεργασίας τραπεζογραμμάτων.

Το πρώτο τραπεζογραμμάτιο της νέας σειράς αναμένεται να εκδοθεί προς το τέλος της δεκαετίας. Το ακριβές χρονοδιάγραμμα θα εξαρτηθεί από την πρόοδο της διαδικασίας καθορισμού νέων χαρακτηριστικών ασφαλείας και την κατάσταση όσον αφορά τα πλαστά. Στη δεύτερη σειρά θα διατηρηθούν οι ίδιες ονομαστικές αξίες, ενώ ο σχεδιασμός τους θα βασίζεται στη θεματική ενότητα “εποχές και ρυθμοί”, όπως και στην παρούσα σειρά.

4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, συλλέγει και δημοσιεύει ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων τα οποία βοηθούν στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εκπλήρωση διαφόρων καθηκόντων του ΕΣΚΤ. Όπως και τα προηγούμενα έτη, το 2005 η παροχή στατιστικών στοιχείων εξελίχθηκε ομαλά. Επιπλέον, άρχισαν να δημοσιεύονται νέες στατιστικές σειρές σύμφωνα με τη μεσοπρόθεσμη στρατηγική της ΕΚΤ στον τομέα της στατιστικής και η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει στην εναρμόνιση των στατιστικών εννοιών και να προωθή την τήρησή τους σε συνεργασία με θεσμικά όργανα της Κοινότητας και άλλους διεθνείς οργανισμούς.

4.1 ΓΕΝΙΚΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τα τελευταία χρόνια έχουν επιτευχθεί σημαντικά αποτελέσματα όσον αφορά την ανάπτυξη στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Το στατιστικό πλαίσιο για τη ζώνη του ευρώ επιδιώκει να λαμβάνει εγκαίρως υπόψη τις συνεχείς μεταβολές που συντελούνται στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την οικονομία γενικότερα, καλύπτοντας παράλληλα τα εναπομένοντα στατιστικά κενά που εντοπίζονται από τους χρήστες των στατιστικών στοιχείων εντός και εκτός της ΕΚΤ. Κατά την εκπλήρωση αυτών των στόχων, η ΕΚΤ έχει αναλάβει τη δέσμευση να εφαρμόζει οικονομικές συμφέρουσες διαδικασίες και να περιορίζει στο ελάχιστο την επιβάρυνση των φορέων που υποβάλλουν στοιχεία. Γι' αυτό και οι προτάσεις για νέες ή σημαντικά αναδιαμορφωμένες στατιστικές σειρές υπόκεινται σε ανάλυση κόστους-ωφέλειας με τη συμμετοχή όλων των φορέων που υποβάλλουν στοιχεία, των υπηρεσιών που καταρτίζουν τις στατιστικές σειρές καθώς και των χρηστών.

Κορυφαία προτεραιότητα αποτελεί ο σχεδιασμός και η κατάρτιση ενός συστήματος τριμηνιαίων χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών λογαριασμών ανά θεσμικό τομέα για τη ζώνη του ευρώ, το οποίο εκπονείται από το Ευρωσύστημα σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή

(Eurostat) και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες. Αυτό το ολοκληρωμένο σύστημα λογαριασμών αναμένεται να είναι έτοιμο το 2007. Θα απεικονίζει τις αλληλεπιδράσεις ανάμεσα στους διάφορους θεσμικούς τομείς της οικονομίας (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, κυβέρνηση και νοικοκυριά), καθώς και τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ αυτών των τομέων και του υπόλοιπου κόσμου. Θα παρέχει ένα πλαίσιο για την ανάλυση των σχέσεων μεταξύ των χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών εξελίξεων στην οικονομία, ειδικότερα προκειμένου για μεγέθη υπολογιζόμενα ως υπόλοιπα, όπως η αποταμίευση και οι επενδύσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, το δημοσιονομικό έλλειμμα και το ΑΕΠ. Έτσι, με την πάροδο του χρόνου θα είναι δυνατόν να εξετάζονται καλύτερα οι διάφοροι δίαυλοι μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και να αναλύονται ακριβέστερα οι επιπτώσεις των οικονομικών διαταραχών στη ζώνη του ευρώ. Τελικά, οι τριμηνιαίοι λογαριασμοί για τη ζώνη του ευρώ θα επιτρέπουν επίσης να παρακολουθείται ένα ευρύ φάσμα στατιστικών μεγεθών και βασικών δεικτών μέσα σε ένα ενιαίο και συνεκτικό πλαίσιο μακροοικονομικής λογιστικής.

Η ΕΚΤ αναπτύσσει επίσης ένα πλαίσιο για τη συλλογή εναρμονισμένων στατιστικών στοιχείων σχετικά με τα μη νομισματικά ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (με εξαίρεση τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων), με ιδιαίτερη έμφαση στα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, εν όψει του διαρκώς αυξανόμενου ρόλου αυτών των ιδρυμάτων στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ.

Η προετοιμασία για τη μελλοντική διεύρυνση της ζώνης του ευρώ είναι ένα άλλο κεντρικό στοιχείο της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής της ΕΚΤ στον τομέα της στατιστικής. Η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά με τις ΕθνΚΤ των εκτός ζώνης ευρώ κρατών-μελών ώστε να εξασφαλίσει ότι οι χώρες αυτές, ήδη από την ημερομηνία ένταξής τους στη ζώνη του ευρώ, θα υποβάλλουν το ευρύ φάσμα των δεδομένων για τα οποία η ΕΚΤ έχει την κύρια ευθύνη. Προκειμένου να

εξασφαλιστεί ότι θα υπάρχουν διαθέσιμες στατιστικές σειρές που θα καλύπτουν αρκετά μακρά διαστήματα σε περίπτωση οποιασδήποτε διεύρυνσης της ζώνης του ευρώ, υιοθετήθηκε μια γενική πολιτική για τη διαβίβαση σημαντικών αναδρομικών στοιχείων από όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

Η ΕΚΤ συνεργάζεται στενά με την Eurostat και άλλους διεθνείς οργανισμούς και συμμετέχει ενεργά στην εν εξελίξει αναθεώρηση διαφόρων παγκόσμιων στατιστικών προτύπων, όπως το Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών (SNA 93) και το Εγχειρίδιο του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών. Η περαιτέρω ανάπτυξη και εφαρμογή διεθνώς συμφωνημένων στατιστικών προτύπων, καθώς και κανόνων διακυβέρνησης στον τομέα της στατιστικής, καθιστά δυνατή την κατάρτιση κατατοπιστικών συγκεντρωτικών μεγεθών για τη ζώνη του ευρώ, επιτρέπει συγκρίσεις μεταξύ χωρών και συμβάλλει στην αξιοπιστία και την αντικειμενικότητα των επίσημων στατιστικών στοιχείων.

4.2 ΝΕΕΣ Ή ΕΠΑΓΧΗΜΕΝΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΕΙΡΕΣ

Ο τροποποιημένος Κανονισμός της ΕΚΤ για την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των ΝΧΙ τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2005. Σύμφωνα με τον εν λόγω Κανονισμό, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος υποχρεούνται να συνεχίσουν να αναφέρουν τα υπόλοιπα των δανείων και των καταθέσεών τους στην ονομαστική τους αξία, ανεξάρτητα από την εφαρμογή των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης στα χρηματοπιστωτικά μέσα, ούτως ώστε να διαφυλαχθεί η εννοιολογική βάση της νομισματικής στατιστικής.

Από τον Ιανουάριο του 2005 η ΕΚΤ δημοσιεύει γεωγραφική ανάλυση του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ. Από τον Απρίλιο του 2005 η διεθνής επενδυτική θέση δημοσιεύεται ανά τρίμηνο. Αυτές οι νέες στατιστικές σειρές παρέχουν περισσότερες πληροφορίες για τις επιδράσεις



των διασυνοριακών συναλλαγών και θέσεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Τον Σεπτέμβριο του 2005 η ΕΚΤ ξεκίνησε να δημοσιεύει στατιστικούς δείκτες που μετρούν το βαθμό ενοποίησης στις κυριότερες χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ, δηλ. στις αγορές χρήματος, ομολόγων, μετοχών και την τραπεζική αγορά. Οι δείκτες αυτοί καλύπτουν από χορηγήσεις λιανικής μέχρι και συναλλαγές μεγάλης κλίμακας επί μετοχών (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 3).

Έγιναν επίσης ορισμένες περαιτέρω αλλαγές στο νομικό πλαίσιο της ΕΚΤ ώστε να καταστεί δυνατή η δημοσίευση νέων στατιστικών σειρών στο μέλλον. Σύμφωνα με την προαναφερθείσα στρατηγική για την κατάρτιση μιας ολοκληρωμένης δέσμης τριμηνιαίων χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών λογαριασμών ανά θεσμικό τομέα για τη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο τροποποίησε την Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ για τους τριμηνιαίους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς. Έτσι θα εξασφαλιστεί πληρέστερη και πιο έγκαιρη κατάρτιση τριμηνιαίων χρηματοπιστωτικών λογαριασμών από το 2006, με πλήρη ανάλυση κατά τομέα και μέσο, καθώς και πληροφορίες για τους τομείς των αντισυμβαλλομένων σχετικά με τα δάνεια και τις καταθέσεις (από το 2008). Επιπλέον, η υιοθέτηση της Κατευθυντήριας Γραμμής της ΕΚΤ για τα

δημοσιονομικά στατιστικά στοιχεία διευκόλυνε την ενσωμάτωση των στοιχείων του τομέα της κυβέρνησης στους τριμηνιαίους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ ανά θεσμικό τομέα. Τριμηνιαία στοιχεία τόσο για το δημόσιο χρέος όσο και για την προσαρμογή ελλείμματος-χρέους της ζώνης του ευρώ δημοσιεύονται ήδη από το Νοέμβριο του 2005.

Σύμφωνα με τη δέσμευση της ΕΚΤ για βελτίωση της διαθεσιμότητας και της ποιότητας των στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε το 2005 σειρά μέτρων ώστε να επιτραπεί, για στατιστικούς σκοπούς και μόνο, η ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών μεταξύ στατιστικών υπηρεσιών. Με την αμοιβαία πληροφόρηση υπό όρους αυστηρής εμπιστευτικότητας δεν θα ζητούνται πολλές φορές οι ίδιες πληροφορίες από τους υποβάλλοντες φορείς.

Προκειμένου να διευκολύνει την επίτευξη του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (βλ. Κεφάλαιο 3), το Διοικητικό Συμβούλιο συμφώνησε επίσης με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να αυξηθεί, στις πληρωμές σε ευρώ εντός της ΕΕ, το ποσό πέραν του οποίου απαιτείται υποβολή στοιχείων για τους σκοπούς του ισοζυγίου πληρωμών. Η πρόταση αυτή, εφόσον εγκριθεί, θα σημαίνει ότι από τον Ιανουάριο του 2008 οι τράπεζες δεν θα είναι υποχρεωμένες να γνωστοποιούν διασυννοριακές πληρωμές πελατών σε ευρώ για ποσά κάτω των €50.000.

Το 2005 έγιναν περαιτέρω βελτιώσεις όσον αφορά τη διάδοση και την προσβασιμότητα των στατιστικών στοιχείων. Για κάποια από αυτά τα στοιχεία, στις ιστοσελίδες της ΕΚΤ και των περισσότερων ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ άρχισαν να δημοσιεύονται πίνακες που περιλαμβάνουν τόσο τα συγκεντρωτικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ όσο και ανάλυση κατά χώρα. Συνεχίστηκαν επίσης οι εργασίες προκειμένου να παρέχεται σε φορείς χάραξης πολιτικής, μέσα ενημέρωσης, αναλυτές, πανεπιστημιακούς και λοιπούς χρήστες των στατιστικών στοιχείων ευκολότερη πρόσβαση

στις στατιστικές πληροφορίες μέσω του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ. Οι εργασίες αυτές αναμένεται να ολοκληρωθούν το δεύτερο εξάμηνο του 2006.

4.3 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ

Η Συνθήκη ορίζει ότι η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συντάσσουν έκθεση για τη σύγκλιση τουλάχιστον μία φορά κάθε δύο χρόνια ή όποτε το ζητήσει κράτος-μέλος που δεν συμμετέχει στη ζώνη του ευρώ. Οι προσεχείς εκθέσεις για τη σύγκλιση θα δημοσιευθούν το 2006.

Τα στατιστικά στοιχεία βάσει των οποίων αξιολογείται κατά πόσον τα κράτη-μέλη έχουν εκπληρώσει τα κριτήρια σύγκλισης που αφορούν τις τιμές, τη δημοσιονομική κατάσταση, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέχονται από την Eurostat. Η ΕΚΤ, από κοινού με τις ΕθνΚΤ των υπό εξέταση κρατών-μελών, επικουρεί την Eurostat στην παροχή στατιστικών στοιχείων για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και συλλέγει και καταρτίζει πρόσθετες στατιστικές πληροφορίες που συμπληρώνουν τους τέσσερις βασικούς δείκτες.

Επειδή η αξιολόγηση της διαδικασίας σύγκλισης εξαρτάται αποφασιστικά από την ποιότητα και την ακεραιότητα των συναφών στατιστικών δεδομένων, η ΕΚΤ παρακολουθεί προσεκτικά τις πρόσφατες εξελίξεις ως προς την κατάρτιση και υποβολή των στατιστικών στοιχείων, ιδίως αυτών που αφορούν τα δημόσια οικονομικά. Σε αυτό το πλαίσιο, η ΕΚΤ επικροτεί τις πρωτοβουλίες που ανέλαβε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2005 σχετικά με την εφαρμογή ενός Κώδικα Ορθής Πρακτικής για την Eurostat και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες. Η τήρηση του εν λόγω κώδικα αναμένεται να ενισχύσει την ανεξαρτησία, την ακεραιότητα και τη λογοδοσία των εθνικών και κοινοτικών στατιστικών υπηρεσιών, κάτι που είναι απαραίτητο για την παραγωγή αξιόπιστων και υψηλής ποιότητας στατιστικών στοιχείων στην ΕΕ.

5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Σκοπός της οικονομικής έρευνας που διεξάγεται στην ΕΚΤ, καθώς και στο Ευρωσύστημα ως σύνολο, είναι η συγκρότηση μιας ισχυρής θεωρητικής και εμπειρικής βάσης για τη χάραξη πολιτικής. Έτσι, η οικονομική έρευνα που διεξάγεται εντός του Ευρωσυστήματος επιδιώκει να μελετήσει τη λειτουργία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και να προσφέρει αναλύσεις, μακροοικονομικά υποδείγματα και άλλα εργαλεία που είναι χρήσιμα για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και των εκπλήρωση των λοιπών καθηκόντων του Ευρωσυστήματος.

5.1 ΘΕΜΑΤΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Η θεματολογία της έρευνας για το 2005 κάλυψε έξι κύριες ενότητες: α) μακροοικονομικά και νομισματικά, β) διεθνή οικονομικά και χρηματοοικονομικά, γ) χρηματοπιστωτική σταθερότητα, δ) χρηματοπιστωτική ενοποίηση, ε) μακροοικονομικά υποδείγματα και εργαλεία προβλέψεων, καθώς και στ) γενικά οικονομικά και διαρθρωτικά θέματα.

Στον τομέα των μακροοικονομικών και νομισματικών, οι μελέτες που ολοκληρώθηκαν το 2005 επιχειρούν να επεξηγήσουν τα ασφάλιστρα κινδύνου που ενσωματώνονται στις αποδόσεις των ομολόγων συσχετίζοντάς τα με τα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη, επιτρέποντας έτσι την ακριβέστερη εκτίμηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση πληροφορίες που αντλούνται από την αγορά, καθώς και να αναλύσουν τη μη ρικαρδιανή συμπεριφορά των νοικοκυριών και τις ατέλειες των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως οι πιστωτικοί περιορισμοί και το ρόλο τους στον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Άλλα θέματα που εξετάστηκαν ήταν οι διακυμάνσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων από την άποψη της σημασίας τους για τη νομισματική πολιτική, ο εντοπισμός κατάλληλων κανόνων πολιτικής, ο ρόλος του χρήματος, η σημασία της επικοινωνίας των κεντρικών τραπεζών και οι διαφορές ως προς τις οικονομικές εξελίξεις ανά τη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τα διεθνή οικονομικά και χρηματοοικονομικά, αντικείμενο μελέτης ήταν η μετακύλιση των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η μετάδοση των διαταραχών διεθνώς, ο επιμερισμός των κινδύνων σε μια νομισματική ένωση, οι προσδιοριστικοί παράγοντες των παγκόσμιων ανισορροπιών και οι πληροφορίες που αντλούνται από την καμπύλη αποδόσεων.

Η έρευνα σε θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αφορούσε την ανάπτυξη νέων τεχνικών μέτρησης του κινδύνου αστάθειας μεμονωμένων τραπεζών. Στον τομέα της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης συντελέστηκε σημαντικό ερευνητικό έργο για το σχεδιασμό και υπολογισμό δεικτών χρηματοπιστωτικής ενοποίησης τόσο εντός της ζώνης του ευρώ όσο και στα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ (βλ. Πλαίσιο 10). Ολοκληρώθηκε επίσης η έρευνα σχετικά με την κοινωφελή διάσταση του TARGET2.

Σημαντική πρόοδος συντελέστηκε το 2005 στον τομέα των μακροοικονομικών υποδειγμάτων και ειδικότερα σε σχέση με το νέο “Υπόδειγμα για τη Ζώνη του Ευρώ” (Area-Wide Model) της ΕΚΤ, το οποίο κατασκευάστηκε σύμφωνα με τις τελευταίες εξελίξεις της μακροοικονομικής θεωρίας. Συγκριτικά με παλαιότερα υποδείγματα, η νέα γενεά μακροοικονομικών υποδειγμάτων, τα οποία είναι γνωστά ως δυναμικά στοχαστικά υποδείγματα γενικής ισορροπίας (DSGE), βασίζονται πολύ περισσότερο σε μικροοικονομικές έννοιες και επιτρέπουν λεπτομερέστερη ανάλυση των οικονομικών διαταραχών. Τα αποτελέσματα από τις τεχνικές μελέτες για το νέο Υπόδειγμα για τη Ζώνη του Ευρώ, μαζί με τα πρώτα εμπειρικά αποτελέσματα ενός ακόμη DSGE που ενσωματώνει νομισματικές και χρηματοπιστωτικές μεταβλητές, παρουσιάστηκαν σε συνέδριο που διοργανώθηκε από κοινού με το Συμβούλιο Διοικητών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ και το ΔΝΤ το Δεκέμβριο του 2005.

Περαιτέρω ερευνητικό έργο διεξήχθη για τη βελτίωση των βραχυπρόθεσμων προβολών για τον πληθωρισμό και την αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, αναλύθηκε η

μετάδοση των διαταραχών μεταξύ χωρών, τομέων και κλάδων, εξετάστηκε η προβλεπτική ικανότητα των “παγκόσμιων” τάσεων του πληθωρισμού και διερευνήθηκαν οι κατάλληλες διαδικασίες επιλογής υποδείγματος. Άλλες μελέτες ανέλυσαν τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των προβλέψεων που αφορούν συγκεντρωτικές και αναλυτικές σειρές και εξέτασαν το πληροφοριακό περιεχόμενο των στοιχείων που διατίθενται με μεγάλη συχνότητα.

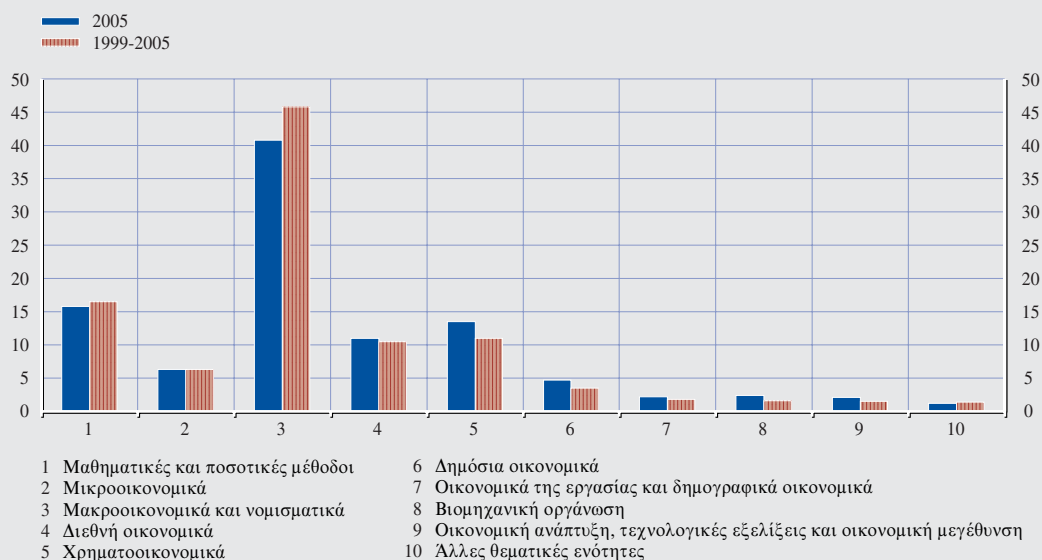
Όσον αφορά τα γενικά οικονομικά και διαρθρωτικά θέματα, η έρευνα το 2005 ασχολήθηκε με τις επιδράσεις των θεσμικών χαρακτηριστικών της αγοράς εργασίας, τους παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά εργασίας και τις εθνικές διαφορές ως προς τις ροές απασχόλησης και τους πραγματικούς μισθούς. Περαιτέρω ερευνητικό έργο διεξήχθη σχετικά με τις επιδράσεις των δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων, ιδίως στην περίπτωση των νέων κρατών-μελών της ΕΕ.

Η πλειονότητα των ερευνητικών εργασιών που εκπονήθηκαν εντός της ΕΚΤ ή σε συνεργασία με την ΕΚΤ παρουσιάστηκε στη σειρά Working

Papers και δευτερευόντως στη σειρά Occasional Papers της ΕΚΤ, καθώς και σε διάφορα συνέδρια και εργαστήρια. Το 2005 δημοσιεύθηκαν 145 μελέτες στη σειρά Working Papers (έναντι 126 το 2004). Στη συγγραφή των 68 από αυτές (72 το 2004) συνέπραξαν στελέχη της ΕΚΤ, ενώ στις υπόλοιπες 77 (54 το 2004) συγγραφείς ήταν εξωτερικοί ερευνητές στο πλαίσιο προγραμμάτων επισκεπτών ερευνητών ή συνεδρίων που οργάνωσε η ΕΚΤ. Πολλά Working Papers που εκδόθηκαν αφότου εγκαινιάστηκε η σειρά το 1999 έχουν δημοσιευθεί ή πρόκειται να δημοσιευθούν σε επιστημονικά περιοδικά (123) ή βιβλία (22). Καθώς η δημοσίευση αργεί λόγω των διαδικασιών αξιολόγησης των κειμένων από τρίτους οικονομολόγους, αυτή η ήδη σημαντική αναλογία αναμένεται να αυξηθεί το 2006. Το Διάγραμμα 46 δείχνει τη σαφή υπεροχή των θεμάτων που συνδέονται με την άσκηση νομισματικής και οικονομικής πολιτικής. 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

Διάγραμμα 46 Σειρά Working Papers της ΕΚΤ (ταξινόμηση του Journal of Economic Literature)

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.

μέθοδοι”, τα “χρηματοοικονομικά” και τα “διεθνή οικονομικά”.

Στη διάρκεια του έτους η ΕΚΤ διοργάνωσε πολλά συνέδρια και εργαστήρια, όπως το εργαστήριο με θέμα “Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: διδάγματα του παρελθόντος και προκλήσεις του μέλλοντος” (“Monetary policy implementation in the euro area: lessons from the past and challenges ahead”), το τρίτο συνέδριο του Διεθνούς Ερευνητικού Φόρουμ Νομισματικής Πολιτικής (International Research Forum on Monetary Policy), συνέδριο με θέμα “Τι επιδράσεις ασκεί η ΟΝΕ στη ζώνη του ευρώ και τις χώρες-μέλη της;” (“What effects is EMU having on the euro area and its member countries?”), εργαστήριο που οργανώθηκε σε συνεργασία με το Centre for Economic Policy Research (CEPR) με θέμα “Αγορές εργασίας σε μια διευρυμένη Ευρωπαϊκή Ένωση: τι θα αύξανε την απασχόληση;” (“Labour markets in an enlarged European Union: what would raise employment?”), κοινό εργαστήριο ΕΚΤ-ΤΔΔ με θέμα “Κατασκευή μακροοικονομικών υποδειγμάτων της διάρθρωσης των επιτοκίων κατά διάρκεια” (“Macro-finance modelling of the term structure of interest rates”), το ένατο ετήσιο συνέδριο του CEPR-European Summer Institute με θέμα “Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οικονομική ανάπτυξη” (“Structural reforms and economic growth”), το τέταρτο ερευνητικό συνέδριο κεντρικών τραπεζών που διοργανώθηκε από κοινού με την κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας και το Συμβούλιο Διοικητών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ υπό την αιγίδα της Επιτροπής για το Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Committee on the Global Financial System), και το τέταρτο εργαστήριο για τις τεχνικές προβλέψεων, με θέμα “Αξιολόγηση προβλέψεων και προβλέψεις υπό όρους” (“Forecast evaluation and conditional forecasts”).

5.2 ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΑ ΔΙΚΤΥΑ

Σε πολλές περιπτώσεις η έρευνα της ΕΚΤ διεξάγεται στο πλαίσιο οργανωμένων δικτύων, δηλ. ομάδων ερευνητών που συνεργάζονται σε ευρύτερα – ως προς το αντικείμενο και το σκοπό



τους – προγράμματα. Στα δίκτυα αυτά συμμετέχουν οικονομολόγοι από την ΕΚΤ, από τις Εθνικές ΚΤ της ζώνης του ευρώ, από άλλες κεντρικές τράπεζες και από επιτελικούς οργανισμούς, καθώς και πανεπιστημιακοί. Η ΕΚΤ συντονίζει τα ερευνητικά δίκτυα και τους παρέχει οργανωτική υποστήριξη, μόνη της ή από κοινού με άλλα ιδρύματα.

Το Ερευνητικό Δίκτυο του Ευρωσυστήματος για τη Μελέτη της Εμμονής του Πληθωρισμού (Eurosysteem Inflation Persistence Network), στο οποίο συμμετείχαν ερευνητές από όλες τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος δημιουργήθηκε το 2003, με σκοπό την ανάλυση της δυναμικής του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και στις εθνικές οικονομίες. Το δίκτυο ολοκλήρωσε το έργο του το 2005. Για να μελετηθούν τα φαινόμενα της εμμονής του πληθωρισμού και του καθορισμού των τιμών χρησιμοποιήθηκε ένα ευρύ φάσμα στοιχείων, όπως στοιχεία για τις τιμές καταναλωτή και παραγωγού κατά ομάδες αγαθών και υπηρεσιών και κατά τομέα, μακροοικονομικοί ρυθμοί πληθωρισμού και αποτελέσματα ερευνών συγκυρίας. Το 2005, στη σειρά Working Papers της ΕΚΤ δημοσιεύθηκαν 23 μελέτες συναφείς προς τις δραστηριότητες του δικτύου. Η ακαδημαϊκή κοινότητα είχε την ευκαιρία να διατυπώσει τα σχόλιά της σε παρουσιάσεις

που έγιναν στο πλαίσιο της Ετήσιας Συνόδου της Ένωσης Αμερικανών Οικονομολόγων (American Economic Association) και του Ετήσιου Συνεδρίου της Ένωσης Ευρωπαίων Οικονομολόγων (European Economic Association) (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 4).

Το Ερευνητικό Δίκτυο για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Area Business-Cycle Network), το οποίο οργανώθηκε σε συνεργασία με το CEPR, μελετά τον οικονομικό κύκλο της ζώνης του ευρώ. Συμμετέχουν ερευνητές από την ακαδημαϊκή κοινότητα, από κεντρικές τράπεζες και από άλλους επιτελικούς φορείς. Το 2005 το δίκτυο διοργάνωσε το τρίτο επιμορφωτικό πρόγραμμα με αντικείμενο τις εφαρμοσμένες χρονολογικές σειρές και προβλέψεις, το οποίο φιλοξενήθηκε από την κεντρική τράπεζα της Ιταλίας. Διοργανώθηκαν επίσης δύο εργαστήρια, ένα για την ανάγκη να δημιουργηθεί μια βάση δεδομένων σε πραγματικό χρόνο για τη ζώνη του ευρώ, το οποίο φιλοξενήθηκε από την κεντρική τράπεζα του Βελγίου, και ένα για την παραγωγικότητα και τον οικονομικό κύκλο στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ, το οποίο φιλοξενήθηκε από την κεντρική τράπεζα της Φινλανδίας. Το παραγόμενο ερευνητικό έργο του δικτύου δημοσιεύεται σε ειδική βάση δεδομένων στο Διαδίκτυο (251 μελέτες) και στη σειρά “Discussion papers” που εκδίδεται σε συνεργασία με το CEPR.

Το Ερευνητικό Δίκτυο για τις Αγορές Κεφαλαίων και τη Χρηματοπιστωτική Ενοποίηση στην Ευρώπη (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe), το οποίο ιδρύθηκε το 2002 από την ΕΚΤ και το Center of Financial Studies (CFS), έχει στόχο να ενθαρρύνει την έρευνα σχετικά με την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων στην Ευρώπη και τις διεθνείς συνδέσεις τους. Η ΕΚΤ και το CFS αποφάσισαν να συνεχίσουν τις δραστηριότητες του δικτύου έως το 2007, προσθέτοντας τρεις τομείς προτεραιότητας: (α) σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, (β) ένταξη στην ΕΕ, ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και χρηματοπιστωτική ενοποίηση των νέων κρατών-μελών και (γ) εκσυγχρονισμός

του χρηματοπιστωτικού συστήματος και οικονομική ανάπτυξη στην Ευρώπη. Στους τομείς αυτούς επεκτάθηκαν και οι υποτροφίες Lamfalussy (“Lamfalussy Fellowship”), ένα ερευνητικό πρόγραμμα που δημιουργήθηκε στο πλαίσιο του δικτύου. Το 2005, η κεντρική τράπεζα της Αυστρίας συνδιοργάνωσε και φιλοξένησε στη Βιέννη ένα συνέδριο του ερευνητικού δικτύου της ΕΚΤ και του CFS σχετικά με τη χρηματοπιστωτική ανάπτυξη, ενοποίηση και σταθερότητα στην κεντρική, ανατολική και νοτιοανατολική Ευρώπη (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 10).

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 25 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 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 την ΕΚΤ, τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς τις ανωτέρω διατάξεις παρακολουθεί και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί επίσης τις νέες τοποθετήσεις των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε χρεόγραφα του δημόσιου τομέα της οικείας χώρας ή και άλλων κρατών-μελών, τα οποία αποκτώνται 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. Η απόκτηση αυτή δεν πρέπει να αποτελεί μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Το 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε δύο περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς τις ανωτέρω διατάξεις της Συνθήκης και τους σχετικούς Κανονισμούς του Συμβουλίου. Οι ΕθνΚΤ της Ιταλίας και της Αυστρίας ανακοίνωσαν ότι αγόρασαν στην πρωτογενή αγορά χρεόγραφα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Συγκεκριμένα, η ΕθνΚΤ της Ιταλίας αγόρασε στις 13 Οκτωβρίου 2005 χρεόγραφα της ΕΤΕπ σε δολάρια ΗΠΑ αξίας 10 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ για σκοπούς διαχείρισης συναλλαγματικών

διαθεσίμων και η ΕθνΚΤ της Αυστρίας αγόρασε στις 14 Σεπτεμβρίου 2005 χρεόγραφα της ΕΤΕπ σε ευρώ αξίας 200 εκατ. ευρώ. Εφόσον η ΕΤΕπ είναι κοινοτικό όργανο, οι αγορές αυτές αντιβαίνουν στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης σύμφωνα με το άρθρο 101 της Συνθήκης και τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου. Στη συνέχεια, η ΕθνΚΤ της Ιταλίας πώλησε τα εν λόγω χρεόγραφα στις 8 Μαρτίου 2006 και η ΕθνΚΤ της Αυστρίας στο τέλος Οκτωβρίου 2005. Επιπλέον, και οι δύο ΕθνΚΤ έλαβαν άμεσα μέτρα ώστε να μην επαναληφθούν τέτοιες περιπτώσεις στο μέλλον.

Το 2004⁹ το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε μία περίπτωση μη συμμόρφωσης ΕθνΚΤ προς τις ανωτέρω διατάξεις της Συνθήκης και τους σχετικούς Κανονισμούς του Συμβουλίου. Κατά την αθρόα επανεισροή εθνικών κερμάτων στις ΕθνΚΤ εξαιτίας της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2002, η ΕθνΚΤ της Φινλανδίας από τον Οκτώβριο του 2001 έως το Φεβρουάριο του 2004 υπερέβαινε το όριο του 10% επί των κερμάτων σε κυκλοφορία που προβλέπεται στο άρθρο 6 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου. Το Μάρτιο του 2004 όμως η κατάσταση διορθώθηκε πλήρως, και έκτοτε τηρούνται οι διατάξεις της Συνθήκης.

6.2 ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.¹⁰ Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Από τον Ιανουάριο του 2005, οι γνώμες για προτεινόμενες εθνικές νομοθετικές διατάξεις δημοσιεύονται κατά

9 Η αναφορά σε γεγονότα του 2004 στην παρούσα Ετήσια Έκθεση οφείλεται στο ότι η αντίστοιχη διαδικασία παρακολούθησης της ΕΚΤ ολοκληρώθηκε μετά την τελευταία ημερομηνία που κάλυπτε η περυσινή έκθεση.

10 Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη, η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

κανόνα αμέσως μετά την έκδοσή τους και την κοινοποίησή τους στην αρχή που υπέβαλε το αίτημα, όπως ίσχυε ήδη και για τις γνώμες επί προτεινόμενων κοινοτικών διατάξεων. Τον Ιούνιο του 2005 η ΕΚΤ δημοσίευσε έγγραφο με τίτλο “Οδηγός διαβούλευσης των εθνικών αρχών με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά σχέδια νομοθετικών διατάξεων”, με στόχο την πρακτική διευκόλυνση και την ενημέρωση των εθνικών αρχών.

Το 2005 η ΕΚΤ εξέδωσε 61 γνώμες, 13 μετά από αίτημα του Συμβουλίου της ΕΕ και 48 μετά από αίτημα εθνικών αρχών, έναντι 39 το 2004, εξαιτίας του αυξημένου αριθμού αιτημάτων από τα νέα κράτη-μέλη κατά το πρώτο ακέραιο έτος της συμμετοχής τους στην ΕΕ. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ κατά το 2005 περιέχεται στο σχετικό παράρτημα της παρούσας Έκθεσης.

Η ΕΚΤ, στις γνωμοδοτήσεις της επί των νέων Κανονισμών του Συμβουλίου της ΕΕ – για την εποπτεία των δημόσιων οικονομικών και τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος – που τροποποιούν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης,¹¹ τόνισε ότι οι υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές είναι θεμελιώδεις παράγοντες για την επιτυχία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης (ΟΝΕ) και προαπαιτούμενα της μακροοικονομικής σταθερότητας, της ανάπτυξης και συνοχής στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, η ΕΚΤ τόνισε ότι θεωρεί αναγκαίο η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος να είναι αξιόπιστη και να τηρείται ένα αυστηρό χρονικό πλαίσιο (βλ. επίσης Κεφάλαιο 4.1.1). Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε και επί του Κανονισμού του Συμβουλίου για τη μελλοντική εισαγωγή του ευρώ σε νέα κράτη-μέλη.¹² Η ΕΚΤ έκρινε ότι η μέγιστη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου από την υιοθέτηση του ευρώ έως την κυκλοφορία του με φυσική μορφή στα νέα κράτη-μέλη θα πρέπει να είναι το πολύ τρία έτη και μάλιστα τα κράτη-μέλη θα πρέπει να ενθαρρυνθούν να εφαρμόσουν ακόμη συντομότερη μεταβατική περίοδο. Τόνισε επίσης ότι είναι σημαντικό το κοινό νόμισμα να έχει την ίδια ονομασία σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, αφού βεβαίως ληφθεί υπόψη η ύπαρξη διαφορετικών αλφαβητών.¹³

Οι εθνικές αρχές συνέχισαν να ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ επί θεμάτων που αφορούν την ανεξαρτησία των ΕθνΚΤ ως μελών του ΕΣΚΤ (όπως λ.χ. στην περίπτωση της ΕθνΚΤ της Ιταλίας, της Λιθουανίας, της Σλοβακίας και της Ισπανίας),¹⁴ καθώς και σχετικά με τις τροποποιήσεις των καταστατικών των ΕθνΚΤ της Εσθονίας, της Λετονίας, της Λιθουανίας, της Σλοβακίας και της Σουηδίας που προέκυψαν από την “Έκθεση για τη Σύγκλιση 2004” της ΕΚΤ.¹⁵ Οι εθνικές αρχές ζήτησαν επίσης τη γνώμη της ΕΚΤ για θέματα σχετικά με την απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης που προβλέπει το άρθρο 101 της Συνθήκης, όπως επί σχεδίου νόμου που εξουσιοδοτεί την ΕθνΚΤ της Αυστρίας να καταθέσει ένα ποσό σε ειδικό λογαριασμό τηρούμενο στο ΔΝΤ υπέρ χωρών που έχουν πληγεί από θεομηνίες στο πλαίσιο της διευκόλυνσης για τη μείωση της φτώχειας και την ανάπτυξη¹⁶, καθώς και επί σχεδίου νόμου για την παροχή πιστώσεων από την ΕθνΚΤ της Ιταλίας προς το Λίβανο.¹⁷ Η ΕΚΤ έκρινε ότι το αυστριακό σχέδιο νόμου δεν αντιβαίνει στην απαγόρευση νομισματικής χρηματοδότησης, καθώς εμπίπτει στην προβλεπόμενη από το κοινοτικό δίκαιο εξαίρεση προκειμένου περί χρηματοδότησεως από τις ΕθνΚΤ υποχρεώσεων του δημόσιου τομέα έναντι του ΔΝΤ.¹⁸ Αντιθέτως, στην περίπτωση του ιταλικού σχεδίου νόμου, η

11 CON/2005/18 και CON/2005/17 της 3.6.2005.

12 CON/2005/51. Οι εθνικές αρχές κάποιων νέων κρατών-μελών, λ.χ. της Λιθουανίας και της Σλοβενίας, ζήτησαν επίσης τη γνώμη της ΕΚΤ επί προτάσεων για εθνικές νομοθετικές ρυθμίσεις που θα διευκολύνουν τη μελλοντική εισαγωγή του ευρώ στα εν λόγω κράτη-μέλη (βλ. CON/2005/38 και CON/2005/57).

13 Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε και επί άλλων σημαντικών προτεινόμενων νομικών πράξεων της ΕΕ που εξετάζονται σε άλλες ενότητες. Ενδεικτικά αναφέρονται η πρόταση οδηγίας για την κεφαλαιακή επάρκεια (CON/2005/4) και η πρόταση απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την υπογραφή της Σύμβασης της Χάγης όσον αφορά τίτλους που τηρούνται σε διαμεσολαβητές (CON/2005/7). Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Κεφάλαιο 3.2.

14 CON/2005/25, CON/2005/30, CON/2005/34, CON/2005/38, CON/2005/58.

15 CON/2005/20, CON/2005/26, CON/2005/38, CON/2005/54, CON/2005/59, CON/2005/60.

16 CON/2005/29.

17 CON/2005/1.

18 Σύμφωνο με το άρθρο 7 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου της 13ης Δεκεμβρίου 1993 για τον προσδιορισμό των εννοιών που είναι αναγκαίες για την εφαρμογή των απαγορεύσεων που αναφέρονται στο άρθρο 101 της Συνθήκης.

ΕΚΤ έκρινε ότι η προτεινόμενη χορήγηση πιστώσεων θα αποτελούσε μορφή νομισματικής χρηματοδότησης που απαγορεύεται από τη Συνθήκη. Κατόπιν τούτου, οι ιταλικές αρχές απέσυραν το συγκεκριμένο σχέδιο νόμου.

Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επίσης από εθνικές αρχές επί νομοθετικών προτάσεων σχετικών με το πλαίσιο εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.¹⁹ Η ΕΚΤ, στη γνώμη της επί σχεδίου νόμου που όριζε την ΕθνΚΤ της Τσεχίας ως μόνη εποπτική αρχή του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Τσεχίας, διατύπωσε την άποψη ότι, καθώς τείνουν να καταργηθούν τα παραδοσιακά όρια μεταξύ του τομέα των τραπεζών, των κινητών αξιών και των ασφαλειών και εν όψει των προκλήσεων που απορρέουν για την προληπτική εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εάν η ΕθνΚΤ είναι η μόνη εποπτική αρχή για το σύνολο των χρηματοπιστωτικών αγορών θα είναι πιθανότατα πιο αποτελεσματική στο έργο της από ό,τι πολλοί και χωριστοί για κάθε τομέα εποπτικοί φορείς. Σε άλλη γνώμη της επί τσεχικού σχεδίου νόμου για την αφερεγγυότητα,²⁰ η ΕΚΤ εξέφρασε την

ευαρέσκειά της για το γεγονός ότι το εν λόγω σχέδιο νόμου αναγνωρίζει την αρμοδιότητα της ΕθνΚΤ της Τσεχίας να εποπτεύει τις τράπεζες που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες αλλά και να αποφασίζει σχετικά με την έναρξη διαδικασιών αφερεγγυότητας εναντίον τους.

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) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002, η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μέσω του Μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Στήριξης. Κατά το 2005 η ΕΚΤ δεν εκτέλεσε τέτοιου είδους διαχειριστικά καθήκοντα, επειδή δεν υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος του 2004 ούτε έγιναν νέες πράξεις το 2005.

¹⁹ CON/2005/9, CON/2005/24, CON/2005/26, CON/2005/39.
²⁰ CON/2005/36.

Πλαίσιο 9

ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Τον Ιανουάριο του 2005 καθιερώθηκε ένα νέο πλαίσιο βάσει του οποίου το Ευρωσύστημα θα διαχειρίζεται συναλλαγματικά διαθέσιμα σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Το νέο πλαίσιο, που απευθύνεται σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και κρατικούς φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς, προβλέπει ένα πλήρες φάσμα παρεχόμενων υπηρεσιών που δίνει την ευκαιρία στους εγκεκριμένους πελάτες να εξασφαλίζουν την αποδοτική διαχείριση των συναλλαγματικών τους διαθεσίμων σε ευρώ. Περιλαμβάνει λογαριασμούς θεματοφυλακής και σχετικές υπηρεσίες θεματοφυλακής (ασφαλούς φύλαξης) και διακανονισμού, αλλά και υπηρεσίες ταμειακής διαχείρισης και επενδυτικές υπηρεσίες. Οι υπηρεσίες αυτές παρέχονται υπό εναρμονισμένους όρους και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς από επιμέρους κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, οι οποίες εν προκειμένω χαρακτηρίζονται “φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”. Οι εγκεκριμένοι πελάτες έχουν πρόσβαση στο σύνολο των υπηρεσιών διαχείρισης διαθεσίμων που καλύπτει το νέο πλαίσιο μέσω οποιουδήποτε από τους εν λόγω φορείς παροχής υπηρεσιών.

Επί του παρόντος υπάρχουν έξι φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος, δηλ. οι κεντρικές τράπεζες της Γερμανίας, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, του Λουξεμβούργου και της

Ολλανδίας. Οι υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος μπορούν να παρέχουν μερικές από τις υπηρεσίες που καλύπτει το νέο πλαίσιο. Εξάλλου, τόσο οι φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος όσο και οι λοιπές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος μπορούν να προσφέρουν πρόσθετες υπηρεσίες διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ σε εξατομικευμένη βάση. Η ΕΚΤ αναλαμβάνει το γενικό συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου.

Το νέο πλαίσιο έτυχε θετικής υποδοχής από τους εγκεκριμένους πελάτες. Βάσει στοιχείων που συνέλεξε η ΕΚΤ, ο αριθμός των πελατών που δημιούργησαν συναλλακτικές σχέσεις με μία από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος φαίνεται να είναι αντιπροσωπευτικός του συνόλου των εγκεκριμένων πελατών στους οποίους απευθυνόταν το νέο πλαίσιο. Όσον αφορά τις ίδιες τις υπηρεσίες, τα συνολικά υπόλοιπα σε μετρητά ή σε τίτλους που τηρούν οι πελάτες σε κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος αυξήθηκαν σε σύγκριση με το διάστημα πριν από την εφαρμογή του νέου πλαισίου. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τίτλους που έχουν εκδοθεί από κυβερνήσεις άλλων χωρών και όχι τη χώρα της κεντρικής τράπεζας στην οποία τηρούνται. Οι πελάτες επίσης σχολίασαν ευνοϊκά την αυτόματη διευκόλυνση επενδύσεων διάρκειας μίας ημέρας, η οποία τους παρέχεται υπό το νέο πλαίσιο και τους δίνει τη δυνατότητα να επενδύουν κεφάλαια απευθείας στον αντίστοιχο φορέα παροχής υπηρεσιών ή/και στην αγορά, με ελκυστικές αποδόσεις.

Όπως συνέβαινε επί σειρά ετών κατά την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης διαθεσίμων, το νέο πλαίσιο στηρίζεται στις βασικές αρχές που διέπουν τη διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, όπως η ασφάλεια από οικονομική και νομική άποψη και προ πάντων η εμπιστευτικότητα. Οι υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων βάσει του νέου πλαισίου προσφέρονται σε παραδοσιακούς πελάτες των κεντρικών τραπεζών, οπότε καλύπτονται οι ιδιαίτερες ανάγκες των ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο τομέα εργασιών όπως και το Ευρωσύστημα.

Δημιουργός
Pep Agut
Τίτλος
Read your voice, 2001
Τεχνική
Μικτή τεχνική
Διαστάσεις
190 x 195 εκ.
© EKT και Pep Agut



ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ
ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης παρέχει συμβουλές προς αυτές τις αρχές και προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με την εμπέδωση και την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας στους εν λόγω τομείς.

I.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ, παρακολουθεί τους κινδύνους που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, προκειμένου να αξιολογεί την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς.¹ Αντικείμενο της παρακολούθησης είναι κυρίως οι τράπεζες, εφόσον παραμένουν οι βασικοί φορείς διαμεσολάβησης για τη διοχέτευση κεφαλαίων από τους καταθέτες προς τους δανειολήπτες στη ζώνη του ευρώ και επομένως αποτελούν σημαντικό δίαυλο μέσω του οποίου οι κίνδυνοι είναι δυνατόν να εξαπλωθούν στο υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ωστόσο, καθώς αυξάνεται η σπουδαιότητα των άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών και η αλληλεξάρτησή τους με τις τράπεζες, τυχόν ευπάθειες σ' αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος ενδέχεται να εξαπλωθούν και στις τράπεζες. Γι' αυτό το λόγο η παρακολούθηση των εξελίξεων εκτείνεται και σ' αυτές τις άλλες συνιστώσες.

ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το 2005 η ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς ενισχύθηκε. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επωφελήθηκαν από την επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως, η οποία συνεχίστηκε με αρκετά υψηλό ρυθμό παρά τις περαιτέρω αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, και από τη συνεχιζόμενη βελτίωση των βασικών μεγεθών του ισολογισμού των μεγάλων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Στο περιβάλλον αυτό, η κερδοφορία των τραπεζών

της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε περαιτέρω και οι ισολογισμοί των ασφαλιστικών εταιριών ενισχύθηκαν. Ωστόσο, στον ορίζοντα διαγράφονται ορισμένοι κίνδυνοι για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτοί οι κίνδυνοι πηγάζουν π.χ. από το ενδεχόμενο απότομης προσαρμογής των παγκόσμιων ανισορροπιών, από την ευπάθεια σε περίπτωση διόρθωσης των τιμών – οι οποίες δέχθηκαν έντονη ώθηση προς τα άνω λόγω της συνεχούς προσπάθειας των επενδυτών να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις – σε ορισμένες αγορές τίτλων σταθερού εισοδήματος και πιστώσεων, καθώς και από την πιθανότητα πρόσθετων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου. Επιπλέον, η οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών παραμένει ευπαθής σε περίπτωση διορθώσεων των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες.

Στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ, η ανάκαμψη της κερδοφορίας των μεγάλων τραπεζών που είχε αρχίσει το 2003 συνεχίστηκε και το 2005, αν και, για όσες τράπεζες υιοθέτησαν τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοπιστωτικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) το 2005, είναι πιο δύσκολο να γίνουν συγκρίσεις με προηγούμενους δείκτες κερδοφορίας. Σημαντικό είναι ότι η ανάκαμψη της κερδοφορίας ήταν αρκετά γενικευμένη, αφού επεκτάθηκε και σε χώρες των οποίων ο τραπεζικός τομέας είχε καταγράψει επιδόσεις κάτω του μέσου όρου το 2003. Οι κυριότερες πηγές της αυξημένης κερδοφορίας το 2005 ήταν οι μειωμένες προβλέψεις για επισφαλή δάνεια, η σταθερή αύξηση των χορηγήσεων προς τον τομέα των νοικοκυριών (κυρίως για αγορά κατοικίας) και η αρχόμενη ανάκαμψη των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις. Η περικοπή του κόστους, που είχε συμβάλει στην κερδοφορία των τραπεζών το 2004, ήταν μικρότερη το 2005.

1 Από το τέλος του 2004 και εξής η ΕΚΤ δημοσιεύει εξαμηνιαία έκθεση σχετικά με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, με τίτλο "Financial Stability Review". Το 2005 δημοσίευσε επίσης την τέταρτη έκθεση με τίτλο "EU banking sector stability", η οποία παρουσιάζει τα κυριότερα πορίσματα από την τακτική παρακολούθηση της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα εκ μέρους της ΕΚΤ. Και οι δύο εκθέσεις δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Οι σχηματισθείσες προβλέψεις για επισφαλή δάνεια εξακολούθησαν να μειώνονται το 2005, λόγω των περιορισμένων περιπτώσεων αφερεγγυότητας στον τομέα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και της οριακής μόνο επιδείνωσης της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών, ενώ οι σημαντικές διαγραφές ή αποσβέσεις καθυστερούμενων δανειακών οφειλών παρελθόντων ετών, τουλάχιστον σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, ελάττωσαν την επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στους ισολογισμούς των τραπεζών. Επιπλέον, υπάρχουν ενδείξεις ότι το ποσοστό κάλυψης από προβλέψεις, δηλ. ο λόγος των προβλέψεων προς τις επισφαλείς απαιτήσεις, σημείωσε πτώση το 2005. Δεν αποκλείεται πάντως με δεδομένη τη μείωση των νέων προβλέψεων – σε ορισμένες χώρες μάλιστα και των ήδη συσσωρευμένων – οι προβλέψεις να αποδειχθούν ανεπαρκείς σε περίπτωση απροσδόκητων δυσμενών κυκλικών διακυμάνσεων όσον αφορά τις πιστώσεις.

Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του δανεισμού των επιχειρήσεων κατά το 2004-05, εάν συνεχιστεί, μπορεί να δώσει στις τράπεζες την ευκαιρία να διαφοροποιήσουν τις πηγές εσόδων τους πέραν του τομέα των νοικοκυριών. Ωστόσο, παρά την αύξηση του ύψους των χορηγήσεων τους, τα καθαρά έσοδα από τόκους – που αποτελούν την κυριότερη συνιστώσα της κερδοφορίας των τραπεζών – συνέχισαν να υποχωρούν το 2005, λόγω της διάβρωσης των επιτοκιακών περιθωρίων. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν στον περιορισμό της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, στα επίμονα χαμηλά επιτόκια και στον έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών ως προς τα δάνεια και τις καταθέσεις. Όσον αφορά τα καθαρά έσοδα των τραπεζών από άλλες πηγές εκτός των τοκοφόρων εργασιών τους, οι τράπεζες γενικά κατέγραψαν αυξημένα έσοδα από αμοιβές και προμήθειες καθώς και από χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Σε ορισμένες περιπτώσεις, τα έσοδα από αυτές τις πηγές ήταν τόσο υψηλά ώστε υπεραντιστάθμισαν τα μειωμένα έσοδα από την αποδοχή καταθέσεων και τη χορήγηση δανείων, που είναι η κύρια δραστηριότητα των τραπεζών.



Οι κυριότεροι εποπτικοί δείκτες φερεγγυότητας του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ, παρότι σε ορισμένες χώρες βελτιώθηκαν περαιτέρω, παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι το 2004, το πιο πρόσφατο έτος για το οποίο υπάρχουν διαθέσιμα ενοποιημένα στοιχεία. Τα μη ενοποιημένα στοιχεία που είναι διαθέσιμα για μια ομάδα μεγάλων τραπεζών της ζώνης του ευρώ δείχνουν κάποια βελτίωση των δεικτών φερεγγυότητας το 2005.

Ο τομέας των ασφαλιστικών εταιριών βελτίωσε περαιτέρω την κερδοφορία και τη κεφαλαιακή βάση του το 2005, αν και, σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, το εισόδημα από επενδύσεις παρέμεινε περιορισμένο. Η ενίσχυση βασικών μεγεθών του ισολογισμού στον κλάδο ζημιών προήλθε από τη βελτίωση της κερδοφορίας στις δραστηριότητες αναδοχής κινδύνου (underwriting), λόγω της αυστηρότερης τιμολόγησης. Στον κλάδο των ασφαλιών ζωής, η μείωση των εγγυημένων αποδόσεων των αποταμιευτικών προϊόντων συνέβαλε στη βελτίωση της κερδοφορίας, όπως και η περικοπή του κόστους. Εξάλλου, οι συνεχιζόμενες μεταρρυθμίσεις των δημόσιων προγραμμάτων συντάξεων στη ζώνη του ευρώ ευνόησαν την ιδιωτική αποταμίευση σε ασφαλιστικά προϊόντα ζωής. Στον κλάδο των ανασφαλίσεων, η μείωση της αξίας των πωληθέντων συμβολαίων συνέβαλε στην πτώση της κερδοφορίας.

Ο κλάδος των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) εξακολούθησε να μεγεθύνεται το 2005 σε παγκόσμιο επίπεδο. Συνεχίστηκε η εισροή νέων τοποθετήσεων στον κλάδο καθ' όλη τη διάρκεια του 2005, αν και μετριάστηκε κάπως το β' και γ' τρίμηνο, λόγω των μειωμένων αποδόσεων του κλάδου. Συγκεκριμένα, ορισμένες επενδυτικές στρατηγικές αποδείχθηκαν ζημιογόνες την άνοιξη του 2005 μετά την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας δύο μεγάλων αυτοκινητοβιομηχανιών των ΗΠΑ σε βαθμό κάτω του επενδυτικού. Επιπλέον, με δεδομένη την αυξανόμενη παρουσία των hedge funds στις αγορές χρηματοοικονομικών προϊόντων "σχετικής αξίας" και σύνθετων παραγώγων, δεν αποκλείεται, εάν παρατηρηθεί περαιτέρω μεταβλητότητα στις αγορές πιστώσεων, οι τράπεζες να εκτεθούν στον κίνδυνο μελλοντικών ζημιών από τις συναλλαγές τους με hedge funds. Ωστόσο, πρόσφατη έρευνα των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των τραπεζών της ΕΕ έναντι αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων² έδειξε ότι στις περισσότερες χώρες τα υφιστάμενα άμεσα ανοίγματα ήταν γενικώς περιορισμένου μεγέθους σε σχέση με το ενεργητικό των τραπεζών και σε σύγκριση με τα ανοίγματα παρόμοιων τραπεζών των ΗΠΑ. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι στην παγκόσμια αγορά υπηρεσιών που παρέχονται από πρωτεύοντες διαμεσολαβητές (prime brokers) εξακολουθούν να δεσπόζουν τα αμερικανικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Πάντως, οι τράπεζες οφείλουν να εξασφαλίζουν την ορθή διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με τα hedge funds.

ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι διαρθρωτικές αλλαγές στον τραπεζικό κλάδο μπορούν να επηρεάσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα μακροπρόθεσμα, π.χ. μέσω μεταβολών των συνθηκών ανταγωνισμού ή μέσω της αυξημένης διεθνοποίησης. Στον τραπεζικό κλάδο της ζώνης του ευρώ συντελούνται ήδη σημαντικές διαρθρωτικές εξελίξεις όσον αφορά την ενοποίηση, τη διεθνοποίηση, τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση και την άντληση πόρων των τραπεζών. Αν και η διάρθρωση της τραπεζικής αγοράς εξακολουθεί να διαφέρει από χώρα σε χώρα στη ζώνη του

ευρώ ως προς τη συγκέντρωση, το ιδιοκτησιακό καθεστώς, την ξένη παρουσία, καθώς και το μέγεθος και τη σημασία των δικτύων διανομής των τραπεζικών προϊόντων, η κατάσταση αυτή μπορεί να αλλάξει λόγω της αυξημένης δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε) στον τραπεζικό τομέα και άλλων διαρθρωτικών εξελίξεων.³

Ο ρυθμός ενοποίησης τόσο σε εθνικό όσο και σε διασυνοριακό επίπεδο επιβραδύνθηκε τα τελευταία χρόνια, όπως δείχνει ο μικρός αριθμός Σ&Ε και η επιβράδυνση της μείωσης του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων.⁴ Ωστόσο, στη διάρκεια του 2005 πραγματοποιήθηκε μια σειρά από μεγάλες διασυνοριακές συμφωνίες Σ&Ε, επιβεβαιώνοντας τις ενδείξεις που είχαν διαφανεί το 2004 ότι έχει ανανεωθεί το ενδιαφέρον για τις διασυνοριακές συγχωνεύσεις. Σε ορισμένα κράτη-μέλη, η τάση συγχωνεύσεων μεταξύ μεγάλων εγχώριων τραπεζών ενδέχεται να πλησιάζει στο τέλος της, καθώς οι αντίστοιχες τραπεζικές αγορές ήδη χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Ως εκ τούτου, εκτός από την οργανική ανάπτυξη, η διασυνοριακή ενοποίηση αποτελεί πλέον την κύρια στρατηγική επέκτασης στα εν λόγω κράτη-μέλη, παρά τα εναπομένοντα εμπόδια.

Υπήρξαν επίσης ενδείξεις ότι μεταβάλλεται σταδιακά η διάρθρωση των ισολογισμών των τραπεζών, καθώς ο ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων ήταν υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό των καταθέσεων. Η τάση αυτή μπορεί να αντανάκλα τη μειωμένη ελκυστικότητα των καταθέσεων για τα νοικοκυριά σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από επίμονα χαμηλά επιτόκια και μεταβαλλόμενη σχέση

2 ECB, "Large EU banks' exposures to hedge funds", Νοέμβριος 2005.

3 Λεπτομερέστερη ανάλυση των διαρθρωτικών εξελίξεων στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ περιέχεται στην έκθεση της BSC "Review of structural developments in the EU banking sector" (Οκτώβριος 2005) και στο άρθρο με τίτλο "Ενοποίηση και διαφοροποίηση στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Μαΐου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

4 Ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων μειώθηκε κατά 2,8% το 2004 και κατά 2,3% το 2005 (ποσοστά ανηγμένα σε ετήσια βάση, από στοιχεία που καλύπτουν έως και το γ' τρίμηνο) και διαμορφώθηκε σε επίπεδο λίγο χαμηλότερο από 6.300.

κινδύνου-αποδόσεων, καθώς και διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως οι δημογραφικές μεταβολές, που αυξάνουν τη σπουδαιότητα των ιδιωτικών συνταξιοδοτικών και ασφαλιστικών προϊόντων. Επίσης η τάση αυτή υποδηλώνει ότι οι τράπεζες προσφεύγουν όλο και περισσότερο στην άντληση πόρων από τη διατραπεζική αγορά και τις κεφαλαιαγορές.

Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ φαίνεται επίσης ότι δραστηριοποιούνται σε μεγαλύτερο βαθμό σε συναλλαγές μεταφοράς κινδύνου προς άλλους τομείς της οικονομίας και δεν περιορίζονται στη μεσολάβηση μεταξύ δανειστών και δανειοληπτών, ορισμένες μάλιστα παύουν να δραστηριοποιούνται σε όλο το φάσμα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Όμως, η τραπεζική χρηματοδότηση παραμένει η κυρίαρχη μορφή χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στη ζώνη του ευρώ.⁵

Τέλος, οι τράπεζες όλο και περισσότερο υιοθετούν πιο ευέλικτες μορφές οργάνωσης, και προς το σκοπό αυτό εκχωρούν τις υποστηρικτικές εργασίες τους σε εξωτερικούς φορείς ή εξειδικεύονται σε συγκεκριμένο στάδιο του κύκλου των συναλλαγών, π.χ. αρχική εντολή, παραγωγή, διανομή ή διακανονισμός.

Εν κατακλείδι, ο ρόλος των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ εξελίσσεται σταδιακά. Η χρηματοδότηση απευθείας από τις αγορές κεφαλαίων αποκτά μεγαλύτερη σπουδαιότητα και νέοι φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών πέραν των παραδοσιακών τείνουν να δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένους τομείς τραπεζικών εργασιών, οπότε βελτιώνεται η αποδοτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ και μεταβάλλεται το τοπίο όσον αφορά τους κινδύνους.

1.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΣΕ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΡΙΣΕΩΣ

Το πλαίσιο της ΕΕ για τη συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών στον τομέα της διαχείρισης κρίσεων βελτιώθηκε περαιτέρω το 2005.

Πρώτον, το Μάιο οι φορείς τραπεζικής εποπτείας, οι κεντρικές τράπεζες και τα υπουργεία οικονομικών της ΕΕ υπέγραψαν Μνημόνιο Συνεργασίας σε καταστάσεις κρίσεως, το οποίο τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου. Το Μνημόνιο – που υιοθετήθηκε υπό την αιγίδα της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής – εφαρμόζεται σε καταστάσεις κρίσεως που ενδέχεται να έχουν τόσο διασυνοριακές όσο και συστημικές συνέπειες για τα πιστωτικά ιδρύματα, τους τραπεζικούς ομίλους ή τις τραπεζικές επιχειρήσεις των χρηματοπιστωτικών ομίλων, καθώς και σε περίπτωση άλλων συστημικών διαταραχών με διασυνοριακές επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, συμπεριλαμβανομένων αυτών που επηρεάζουν τα συστήματα πληρωμών ή άλλες υποδομές της αγοράς. Οι αρχές και οι υποδομές που περιλαμβάνονται στο Μνημόνιο αφορούν την ανταλλαγή πληροφοριών, απόψεων και αξιολογήσεων μεταξύ των αρμόδιων αρχών και τη συνεργασία σε εθνικό και διασυνοριακό επίπεδο. Προκειμένου να ενισχυθεί περαιτέρω η ήδη στενή συνεργασία μεταξύ των αρχών, το Μνημόνιο περιλαμβάνει επίσης ρυθμίσεις για την κατάρτιση σχεδίων εκτάκτου ανάγκης με σκοπό τη διαχείριση κρίσεων, σε συνδυασμό με προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσεως. Τέτοιου είδους προσομοίωση θα διεξαχθεί εντός του 2006 και για το ίδιο το Μνημόνιο.

Δεύτερον, η BSC και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Φορέων Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) εξέτασαν από κοινού πιθανές βελτιώσεις του πλαισίου που διέπει τη διαχείριση κρίσεων και ειδικότερα τις πρακτικές των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών για τη διαχείριση κρίσεων σε διασυνοριακό επίπεδο.

⁵ Οι εγχώριες πιστώσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκαν σε 115% το 2005, ενώ η χρηματοπιστωτική αξία των μετοχών ανήλθε στο 68% του ΑΕΠ.

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Τον Ιούλιο του 2005 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε προς δημόσια διαβούλευση την “Πράσινη Βίβλο για την πολιτική στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (2005-2010)”. Συμμετέχοντας στην εν λόγω διαβούλευση, το Ευρωσύστημα τόνισε ότι, στην προσπάθεια βελτίωσης του πλαισίου της ΕΕ για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, θα πρέπει να αξιοποιηθούν στο έπακρο οι δυνατότητες τις οποίες παρέχει το πλαίσιο Lamfalussy.⁶ Το Ευρωσύστημα εξέφρασε επίσης την επιθυμία του για περαιτέρω εκλογίκευση των χρηματοπιστωτικών κανόνων μέσω της χρήσης των βασικών στοιχείων του πλαισίου Lamfalussy. Πρότεινε να γίνεται σαφέστερη διάκριση ανάμεσα στις βασικές αρχές (νομοθεσία α’ επιπέδου) και στις τεχνικές λεπτομέρειες (νομοθεσία β’ επιπέδου) και παράλληλα να επιδιωχθεί η περαιτέρω σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών, η οποία διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στην ομοιόμορφη εφαρμογή στα κράτη-μέλη. Το Ευρωσύστημα σημείωσε επίσης ότι η ύπαρξη ισχυρών και σταθερών συμφωνιών συνεργασίας μεταξύ των αρχών της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής έχουν ιδιαίτερη σημασία για τους χρηματοπιστωτικούς ομίλους που δραστηριοποιούνται διασυνοριακά. Όσον αφορά τις συμφωνίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, το Ευρωσύστημα ως τομείς που επιδέχονται βελτίωση επεσήμανε μεταξύ άλλων την παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας διασυνοριακά και μεταξύ διαφορετικών τμημάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα, τη διαχείριση εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Μετά τη δημοσίευση, τον Ιούνιο του 2004, του αναθεωρημένου πλαισίου για τη “Διεθνή σύγκλιση των μεθόδων υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων και των συναφών προτύπων”, γνωστού ως “Βασιλεία ΙΙ”, η προσοχή της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) στράφηκε σε βασικά ζητήματα

εφαρμογής. Η BCBS ασχολήθηκε επίσης με διάφορα τεχνικά θέματα.

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το σύμφωνο “Βασιλεία ΙΙ” ενσωματώθηκε στο κοινοτικό δίκαιο με την τροποποίηση της Κωδικοποιημένης Τραπεζικής Οδηγίας και της Οδηγίας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκριναν τα τελικά νομοθετικά κείμενα το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2005 αντίστοιχα. Τα κράτη-μέλη θα πρέπει να τροποποιήσουν την εθνική νομοθεσία τους για να ενσωματώσουν τους νέους κανόνες, οι οποίοι θα τεθούν σε ισχύ από το 2007. Επίσης, στο τέλος του 2005 η BCBS εκπόνησε την πέμπτη μελέτη ποσοτικών επιπτώσεων (“QIS 5”) σχετικά με τους νέους κανόνες περί κεφαλαιακής επάρκειας. Τα πορίσματα θα είναι διαθέσιμα την άνοιξη του 2006 και ενδέχεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω ποσοτικές προσαρμογές του πλαισίου. Στη μελέτη συμμετείχε και η CEBS.

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να στηρίζει το έργο της BCBS και συμβάλλει σε αυτό μέσω της συμμετοχής της με την ιδιότητα του παρατηρητή στην επιτροπή και τα βασικά υπ’ αυτήν όργανα. Επιπλέον, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη σχετικά με το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας της ΕΕ, με την οποία τέθηκε κατ’ αρχήν υπέρ των νέων κανόνων.

Η ΕΚΤ ανέλυσε επίσης τις πιθανές επιδράσεις των αυξημένων διασυνοριακών δραστηριοτήτων των τραπεζών στην ΕΕ, από την άποψη της διασφάλισης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η ανάλυση αυτή, η οποία εκπονήθηκε κυρίως μέσω της BSC, καλύπτει τομείς όπως η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η διαχείριση κρίσεων, η παρακολούθηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων. Τα πορίσματα σχετικά με τον τελευταίο αυτό τομέα αποδείχθηκαν

6 “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. Βλ. επίσης την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2003, σελ. 138.

χρήσιμα κατά την αναθεώρηση της Οδηγίας για τα Συστήματα Εγγύησης Καταθέσεων που πραγματοποιεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.⁷

2.3 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Το 2005 οι δραστηριότητες στον τομέα των κινητών αξιών είχαν αντικείμενο κυρίως τη συμπλήρωση του κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ με την υιοθέτηση των υπόλοιπων μέτρων εφαρμογής (νομοθεσία β' επιπέδου) σε σχέση με την Οδηγία για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων και την Οδηγία για τη Διαφάνεια. Δεδομένης της σημασίας των μέτρων αυτών για την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών και την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η ΕΚΤ παρακολούθησε από κοντά τις σχετικές διεργασίες και συνέβαλε σ' αυτές μέσω της συμμετοχής της στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών.

Το Ευρωσύστημα συνέβαλε στο διάλογο για την αναθεώρηση της διαδικασίας Lamfalussy σχολιάζοντας την προκαταρκτική αξιολόγηση που υπέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προς δημόσια διαβούλευση. Το Ευρωσύστημα επιβεβαίωσε τη θετική στάση του όσον αφορά το πλαίσιο Lamfalussy. Συγκεκριμένα, τόνισε ότι η διαδικασία Lamfalussy θα πρέπει να χρησιμοποιείται με τρόπο ώστε να οργανωθούν αποτελεσματικά οι υφιστάμενες κανονιστικές απαιτήσεις και να αναπτυχθεί ένα κοινό σύνολο εναρμονισμένων τεχνικών κανόνων που να ανταποκρίνεται στις ανάγκες τόσο των ρυθμιστικών αρχών όσο και των συμμετεχόντων στην αγορά. Αυτό το κοινό σύνολο εναρμονισμένων κανόνων θα πρέπει να αποτελεί για τους συμμετέχοντες στην αγορά που προσφέρουν διασυνοριακές υπηρεσίες τη μοναδική πηγή δικαιωμάτων και υποχρεώσεων στους αντίστοιχους τομείς.

Τέλος, το Ευρωσύστημα συνέβαλε στο διάλογο σχετικά με τη βελτίωση του πλαισίου της ΕΕ για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, ο οποίος εγκαινιάστηκε με τη δημοσίευση της Πράσινης Βίβλου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (12 Ιουλίου 2005) και την υποβολή της σε δημόσια

διαβούλευση. Το Ευρωσύστημα υπογράμμισε ότι οι περαιτέρω προσπάθειες για την άρση και των τελευταίων κανονιστικών και νομικών εμποδίων μπορούν να οδηγήσουν σε περαιτέρω ενοποίηση του τομέα αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα στην ΕΕ και σε εκλογίκευση των προσφερόμενων προϊόντων, με συνακόλουθα οφέλη για τους επενδυτές και για τη χρηματοπιστωτική αγορά της ΕΕ. Όσον αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων και τις ανησυχίες τις οποίες προκαλούν για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, κυρίως μέσω της αλληλεπίδρασής τους με επιχειρήσεις υπαγόμενες σε εποπτεία, ιδίως τράπεζες, το Ευρωσύστημα υποστήριξε την προσέγγιση που ακολουθείται μέχρι σήμερα σε διεθνές επίπεδο.

2.4 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Την 1η Ιανουαρίου 2005 τέθηκε σε ισχύ ο Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1606/2002 του Συμβουλίου, βάσει του οποίου όλες οι εισηγμένες εταιρίες, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών, υποχρεούνται να συντάσσουν τις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις τους σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοπιστωτικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ). Με δεδομένη τη σημασία που έχουν τα ορθά λογιστικά πρότυπα από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμβάλλει στις διεργασίες για την εφαρμογή του νέου λογιστικού πλαισίου στην ΕΕ.

Το πρώτο εξάμηνο του 2005, το θέμα που απασχόλησε τα αρμόδια όργανα ήταν η προσθήκη στο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο 39 (ΔΛΠ 39) μιας νέας διακριτικής ευχέρειας που επιτρέπει την αποτίμηση στην εύλογη αξία⁸ για όλα τα είδη

7 European Commission, "Review of the Deposit Guarantee Schemes Directive (94/19/EC)", 14 Ιουλίου 2005. Το κείμενο διαβούλευσης δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

8 Ως εύλογη αξία νοείται το ποσό με το οποίο θα μπορούσε να ανταλλαγεί ένα περιουσιακό στοιχείο ή να διακανονιστεί μια οφειλή μεταξύ δύο συναλλασσομένων μη συνδεδεμένων μεταξύ τους που ενεργούν με τη θέλησή τους και με πλήρη γνώση των συνθηκών της αγοράς. Συχνά στην πράξη, η εύλογη αξία ισούται με την τρέχουσα τιμή στην αντίστοιχη αγορά ή υπολογίζεται με τεχνικές αποτίμησης που προεξοφλούν τις μελλοντικές εισοδηματικές ροές.

χρηματοπιστωτικών μέσων. Επ' αυτού αναπτύχθηκε εποικοδομητικός διάλογος μεταξύ της ΕΚΤ, της BCBS και του Οργανισμού Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB), με κατάληξη μια νέα επιστολή του Προέδρου της ΕΚΤ προς τον IASB τον Απρίλιο του 2005, όπου εκφραζόταν η υποστήριξη της ΕΚΤ προς τις προτεινόμενες τροποποιήσεις του ΔΛΠ 39. Οι εν λόγω τροποποιήσεις ενσωματώθηκαν στη συνέχεια από τον IASB τον Ιούνιο του 2005.

Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ, συμμετέχοντας με την ιδιότητα του παρατηρητή στην αρμόδια για τα λογιστικά θέματα ομάδα εργασίας (Accounting Task Force) της BCBS, συνέβαλε επίσης στη διατύπωση οδηγιών προς τις αρχές τραπεζικής εποπτείας. Τον Ιούλιο του 2005 η BCBS υπέβαλε προς διαβούλευση κείμενο με τίτλο “Supervisory guidance on the use of the fair value option by banks under International Financial Reporting Standards”, το οποίο κυρίως συσχετίζει – από εποπτική σκοπιά – τη χρήση της διακριτικής ευχέρειας για αποτίμηση στην εύλογη αξία με τις ορθές πρακτικές διαχείρισης κινδύνων.⁹

Το διοικητικό συμβούλιο της Επιτροπής Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Committee Foundation – IASCF), του ιδρύματος υπό την αιγίδα του οποίου λειτουργεί ο IASB, ολοκλήρωσε την αναθεώρηση του καταστατικού του ιδρύματος τον Απρίλιο του 2005. Λαμβάνοντας υπόψη τα σχόλια που έλαβε κατά την προηγηθείσα διαβούλευση, μεταξύ άλλων και από την ΕΚΤ, το ίδρυμα αποφάσισε την επανασύσταση, με νέα σύνθεση, του Συμβουλευτικού Οργάνου για τα Πρότυπα (Standards Advisory Council) με αρμοδιότητα να εισηγείται επί γενικότερων στρατηγικών κατευθύνσεων, καθώς και τη συγκρότηση μιας συμβουλευτικής ομάδας (Trustee Appointment Advisory Group) η οποία θα γνωμοδοτεί πριν από το διορισμό νέων μελών του διοικητικού συμβουλίου. Η ΕΚΤ εκπροσωπείται και στα δύο όργανα.

Το β' τρίμηνο του 2005 η BSC ξεκίνησε εργασίες για την ανάλυση της σχέσης μεταξύ των λογιστικών θεμάτων και της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα

εξετάζονται οι συνέπειες της εισαγωγής των ΔΠΧΠ για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατά πόσον τα εν λόγω πρότυπα συμβάλλουν αποτελεσματικά στην περαιτέρω ενίσχυση της σταθερότητας αυτής.

9 Το εν λόγω κείμενο δεν θεσπίζει πρόσθετες λογιστικές απαιτήσεις.

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Στο πλαίσιο των βασικών καθηκόντων του, το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται πολύ για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, ιδίως στη ζώνη του ευρώ. Διότι πρώτον, εάν το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι επαρκώς ενοποιημένο, διευκολύνεται η ομαλή και αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Δεύτερον, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση συνδέεται στενά με το καθήκον του Ευρωσυστήματος να διαφυλάσσει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Είναι επίσης σημαντική για την αποτελεσματική και απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 105 της Συνθήκης, το Ευρωσύστημα στηρίζει, με την επιφύλαξη του πρωταρχικού σκοπού του που είναι η σταθερότητα των τιμών, τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση, ως πρωτεύων κοινοτικός στόχος, συμβάλλει στην ανάπτυξη

του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αυξάνοντας έτσι το αναπτυξιακό δυναμικό.

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης με τέσσερις τρόπους: (α) βοηθά να συνειδητοποιηθεί η αναγκαιότητα της ενοποίησης και παρακολουθεί την πρόοδό της, (β) δρα ως καταλύτης για τις πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, (γ) παρέχει συμβουλές για το νομοθετικό και ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και (δ) παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που επίσης συμβάλλουν στην ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2005 η ΕΚΤ εξακολούθησε να προωθεί πρωτοβουλίες και στους τέσσερις τομείς, όπως περιγράφεται παρακάτω. Γενικότερα, η ΕΚΤ συνέχισε επίσης τις ερευνητικές δραστηριότητές της για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση (βλ. Πλαίσιο 10).

Πλαίσιο 10

ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΔΙΚΤΥΟ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Η ΕΚΤ και το Center for Financial Studies (CFS) στη Φραγκφούρτη συνέχισαν τις δραστηριότητες του ερευνητικού δικτύου τους για τις αγορές κεφαλαίων και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη.¹ Η τρέχουσα δεύτερη φάση της ερευνητικής δραστηριότητας επεκτάθηκε ώστε να συμπεριλάβει τρεις τομείς προτεραιότητας: (α) σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, (β) προσχώρηση στην ΕΕ, ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και χρηματοπιστωτική ενοποίηση των νέων κρατών-μελών και (γ) εκσυγχρονισμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος και οικονομική ανάπτυξη στην Ευρώπη.

Το πρώτο συνέδριο της δεύτερης φάσης των δραστηριοτήτων του δικτύου φιλοξενήθηκε από την κεντρική τράπεζα του Βελγίου στις Βρυξέλλες το Μάιο του 2005, με συνδιοργανωτή το Κέντρο Ερευνών Οικονομικής Πολιτικής (CEPR). Το συνέδριο είχε τίτλο “Ανταγωνισμός, σταθερότητα και ενοποίηση στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα” και ασχολήθηκε ιδίως με τις προτεραιότητες του δικτύου όσον αφορά τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών και τη γεωγραφική εμβέλεια των τραπεζικών εργασιών, καθώς και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και σταθερότητα.

Ένα από τα κύρια θέματα που συζητήθηκαν στη διάσκεψη ήταν η διασυνοριακή δραστηριοποίηση των τραπεζών στην Ευρώπη. Σύμφωνα με μελέτες που αναλύουν την παρουσία ξένων τραπεζών σε αναδυόμενες αγορές, εξετάζοντας τις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, τη Ρωσία και

¹ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 10 της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ για το 2003 και στο Πλαίσιο 12 της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ για το 2004, καθώς και στην ιστοσελίδα του δικτύου (www.eu-financial-system.org).

την Ουκρανία, οι χορηγήσεις από τράπεζες ξένης ιδιοκτησίας στις χώρες αυτές ενισχύουν την ανάπτυξη των επιχειρήσεων από την άποψη των πωλήσεων και του ενεργητικού τους.² Αυτό ισχύει ακόμη και για μικρότερες επιχειρήσεις, αν και εξακολουθούν να χάνουν μερίδια αγοράς σε σχετικούς όρους. Επιπλέον, η παρουσία ξένων τραπεζών επηρεάζει ευνοϊκά το ύψος των διαθέσιμων πιστώσεων, διότι οι εγχώριες επιχειρήσεις, επωφελούμενες από τα χαμηλότερα επιτόκια, αυξάνουν το χρέος τους ως ποσοστό του ενεργητικού τους και επιμηκύνουν τη μέση διάρκεια των υποχρεώσεών τους στην πλευρά του παθητικού τους. Τέλος, η είσοδος ξένων τραπεζών στην αγορά φαίνεται ότι ενισχύει τη δυναμική του τραπεζικού κλάδου ή τη λεγόμενη “δημιουργική καταστροφή”, εφόσον αυξάνονται οι περιπτώσεις εισόδου και εξόδου εταιριών προς και από την αγορά.

Το δεύτερο συνέδριο της δεύτερης φάσης συνδιοργανώθηκε από κοινού με την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας, η οποία και φιλοξένησε το συνέδριο στη Βιέννη το Νοέμβριο του 2005. Θέμα του ήταν η “Ανάπτυξη, ενοποίηση και σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην κεντρική, ανατολική και νοτιοανατολική Ευρώπη” και ειδικότερα η προτεραιότητα του δικτύου που αφορά την προσχώρηση στην ΕΕ, την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Από τα αποτελέσματα που έχουν συγκεντρωθεί προκύπτει ότι οι (ακόμη μικρές) χρηματιστηριακές αγορές των μεγαλύτερων χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, δηλ. της Τσεχίας, της Ουγγαρίας και της Πολωνίας, ενσωματώνονται όλο και περισσότερο στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ. Δεν ισχύει όμως το ίδιο για τις χρηματιστηριακές αγορές των μικρότερων χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Δεν υπάρχουν αρκετές αποδείξεις για να υποστηριχθεί ότι οι αγορές κρατικών ομολόγων των χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης έχουν ενσωματωθεί στις αντίστοιχες αγορές της ζώνης του ευρώ.

Το δίκτυο θα συνεχίσει τις δραστηριότητές του το 2006 με συνέδριο που θα φιλοξενηθεί από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας και θα ασχοληθεί με τον τομέα προτεραιότητας που αφορά τον εκσυγχρονισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την οικονομική ανάπτυξη στην Ευρώπη. Θα ακολουθήσει συνέδριο που θα φιλοξενηθεί από την κεντρική τράπεζα της Ισπανίας και θα έχει θέμα τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και σταθερότητα.

2 ECB Working Paper No 498, Ιούνιος 2005.

ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ

Το Σεπτέμβριο του 2005 η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά έκθεση για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και το πρώτο σύνολο συναφών δεικτών. Πρόκειται για μια γενική αξιολόγηση του βαθμού ενοποίησης στα κυριότερα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς της ζώνης του ευρώ. Για τους σκοπούς αυτής της αξιολόγησης, η αγορά μιας συγκεκριμένης κατηγορίας χρηματοπιστωτικών προϊόντων ή υπηρεσιών θεωρείται πλήρως ενοποιημένη εάν όλες οι ομοειδείς οικονομικές μονάδες που δραστηριοποιούνται στην εν λόγω αγορά

υπόκεινται σε ομοιόμορφους κανόνες, έχουν ίση πρόσβαση και ισότιμη αντιμετώπιση. Εξετάστηκαν δείκτες που εμπίπτουν σε δύο γενικές κατηγορίες: εκείνοι που βασίζονται σε τιμές και εκείνοι που βασίζονται σε ποσότητες. Οι δείκτες καταρτίστηκαν είτε με μαθηματικούς υπολογισμούς (προκειμένου για την τυπική απόκλιση ή για λόγους) είτε με βάση οικονομικά υποδείγματα. Το σύνολο των δεικτών θα εμπλουτιστεί, ιδίως με δείκτες που θα αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις υποδομές των αγορών.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, ο βαθμός ενοποίησης ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των τομέων της αγοράς. Η αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας ενοποιήθηκε πλήρως λίγο μετά την εισαγωγή του ευρώ. Σημειώνεται επίσης σαφής πρόοδος στην ενοποίηση της αγοράς των *repors*. Οι αγορές κρατικών ομολόγων είχαν ενοποιηθεί σε σημαντικό βαθμό ήδη πριν από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης, αν και εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένες διαφορές αποδόσεων που αντανακλούν, μεταξύ άλλων, διαφορές ως προς την πιστοληπτική διαβάθμιση

των εκδοτών και τη ρευστότητα των ομολόγων. Η αγορά εταιρικών ομολόγων παρουσιάζει επίσης υψηλό βαθμό ενοποίησης, ενώ έχει προχωρήσει η ενοποίηση των αγορών μετοχικών τίτλων. Στις τραπεζικές αγορές, ιδίως στον τομέα των εργασιών λιανικής, η ενοποίηση είναι πολύ μικρότερη. Γενικώς, εξακολουθούν να παρατηρούνται ορισμένες διαφορές μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων (βλ. Πλαίσιο 11).

Πλαίσιο 11

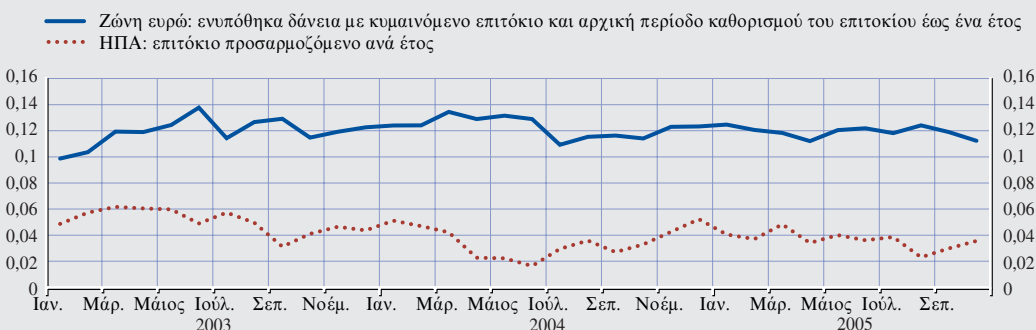
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΩΝ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΙΣ ΗΠΑ

Στο παρόν πλαίσιο αναλύεται ο βαθμός ανομοιογένειας των χωρών της ζώνης του ευρώ όσον αφορά τα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας. Η διαπίστωση ότι τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων εμφανίζουν γενικώς μεγαλύτερη διασπορά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ από ό,τι μεταξύ των περιοχών των ΗΠΑ ενδέχεται να υποδηλώνει ότι η αγορά στεγαστικών δανείων της ζώνης του ευρώ είναι λιγότερο ενοποιημένη. Θα πρέπει να σημειωθεί σχετικά ότι τα στοιχεία για τις ΗΠΑ που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση δεν περιλαμβάνουν τη διασπορά εντός των περιοχών (δηλ. μεταξύ πολιτειών).

Οι διαφορές ως προς τη διάρθρωση των πηγών μέσω των οποίων οι τράπεζες αντλούν πόρους για χορήγηση στεγαστικών δανείων πιθανόν επηρεάζουν το είδος του παρεχόμενου προϊόντος και μπορεί να αποτελούν αιτία για ορισμένες διαφορές στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων εντός της ζώνης του ευρώ. Η αγορά στεγαστικών δανείων στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να είναι κατακερματισμένη όσον αφορά τις πρακτικές άντλησης πόρων των τραπεζών, π.χ. καταθέσεις, κτηματικές ομολογίες, τίτλοι που καλύπτονται από υποθήκη. Μια άλλη αιτία μπορεί να είναι οι αποκλίσεις ως προς τα χαρακτηριστικά των προϊόντων, τη διάρκεια της περιόδου καθορισμού του

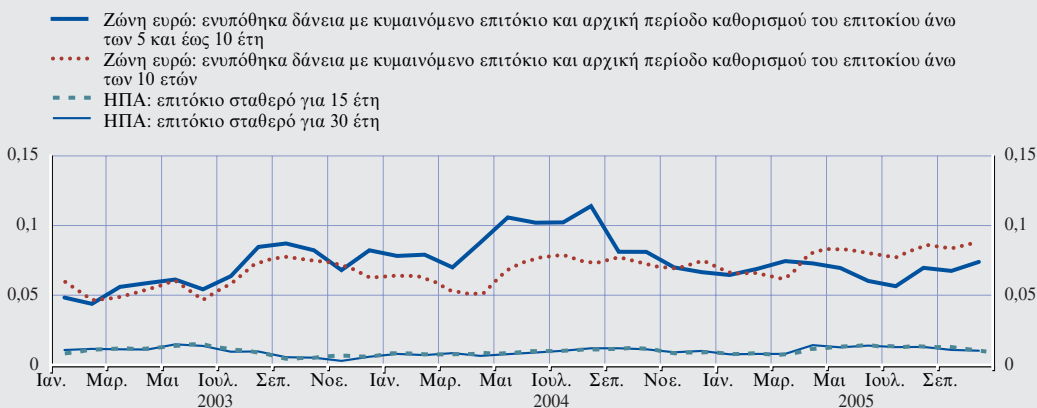
Διάγραμμα Α Διασπορά των κυμαινόμενων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων επί στεγαστικών δανείων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ των περιφερειών των ΗΠΑ

(επιτόκια για νέα δάνεια, συντελεστής διακύμανσης)



Διάγραμμα Β Διασπορά των μακροπρόθεσμων επιτοκίων επί στεγαστικών δανείων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ των περιφερειών των ΗΠΑ

(επιτόκια για νέα δάνεια, συντελεστής διακύμανσης)



Πηγές: Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για να αποφευχθούν στρεβλώσεις των στοιχείων λόγω του ότι ο όγκος της συγκεκριμένης κατηγορίας δανείων είναι χαμηλός ή ευμετάβλητος σε ορισμένες χώρες, για τον υπολογισμό της διασποράς στη ζώνη του ευρώ έχουν ληφθεί υπόψη μόνο οι χώρες όπου οι αντίστοιχοι όγκοι είναι σημαντικοί. Για τις ΗΠΑ αναφέρεται η διασπορά μεταξύ των πέντε περιφερειών των ΗΠΑ (βορειοανατολικές, νοτιοανατολικές, βορειοκεντρικές, νοτιοδυτικές, δυτικές πολιτείες). Δεν αποκλείεται ένα μέρος της διασποράς εντός κάθε περιφέρειας (δηλ. μεταξύ επιμέρους πολιτειών) να διαφεύγει από τις μετρήσεις, οπότε με το συνυπολογισμό του θα προέκυπταν υψηλότεροι δείκτες διασποράς για τις ΗΠΑ. Επιπλέον, ο βαθμός διασποράς είναι πιθανό να επηρεάζεται από το μέγεθος των αντίστοιχων δειγμάτων.

επιτοκίου και τις προτιμήσεις των πελατών (π.χ. διαφορετική διάρκεια των δανείων ή διαφορετική σχέση ανάμεσα στο ύψος του δανείου και την αξία του αγοραζόμενου ακινήτου), καθώς και ως προς το ρόλο του κράτους και το κανονιστικό πλαίσιο της αγοράς.

Με αυτά τα δεδομένα, η διασπορά των επιτοκίων των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ήταν σημαντικά υψηλότερη από ό,τι μεταξύ των περιφερειών των ΗΠΑ την περίοδο από τον Ιανουάριο του 2003 έως τον Οκτώβριο του 2005 (βλ. Διαγράμματα Α και Β).

ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΩΣ ΚΑΤΑΛΥΤΗΣ ΓΙΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Η πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper), την οποία ξεκίνησε και διευθύνει η Ένωση Χρηματοπιστωτικών Αγορών (Financial Markets Association – ACI), προάγει τη σύγκλιση των προτύπων μεταξύ των κατακερματισμένων ευρωπαϊκών αγορών βραχυπρόθεσμων τίτλων. Προς το σκοπό αυτό, οι συμμετέχοντες στην αγορά καλούνται να εφαρμόσουν τη συμβατική πρακτική της αγοράς (“Πρακτική STEP”), η οποία αφορά τη διαφάνεια, την τεκμηρίωση, το διακανονισμό και την παροχή στατιστικών στοιχείων. Από το Μάιο του 2005 και εξής, η Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών (FBE) στηρίζει την ACI στην πρωτοβουλία αυτή και θα συμβάλει άμεσα στη λειτουργία της

αγοράς STEP. Το πρώτο πρόγραμμα εκδόσεως χρεογράφων με σήμανση STEP αναμένεται στις αρχές του 2006.

Η ΕΚΤ στηρίζει την πρωτοβουλία αυτή δρώντας ως καταλύτης, π.χ. διευκολύνει το διάλογο και φιλοξενεί τη δημόσια διαβούλευση της ACI στο δικτυακό τόπο της. Το Ευρωσύστημα θα παρέχει επίσης λειτουργική υποστήριξη. Τον Ιούλιο του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να στηρίξει, κατ’ αρχήν, τις δραστηριότητες που αφορούσαν την εισαγωγή σήμανσης STEP την πρώτη διετία εφαρμογής της. Η Γραμματεία STEP, την οποία διαχειρίζεται η FBE, θα εφαρμόσει τη σήμανση STEP με τη στήριξη αρκετών ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης, μετά

από έλεγχο της αποτελεσματικότητας της διαδικασίας συλλογής στοιχείων, να δεχθεί το αίτημα για συνεχή κατάρτιση και δημοσίευση στατιστικών στοιχείων STEP σχετικά με τις αποδόσεις και την αξία των τίτλων.

Το 2005 η ΕΚΤ εξακολούθησε να στηρίζει το πρόγραμμα για τη δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA), προάγοντας κυρίως την έγκαιρη επίτευξη του πρώτου σταδίου του προγράμματος, που σημαίνει ότι οι πολίτες της ζώνης του ευρώ, το αργότερο από 1ης Ιανουαρίου 2008, θα μπορούν να χρησιμοποιούν τα μέσα πληρωμών του SEPA για μεταφορές πιστώσεων, άμεσες χρεώσεις και συναλλαγές μέσω καρτών παράλληλα με τα υφιστάμενα εθνικά μέσα πληρωμών. Επιπλέον, η ΕΚΤ παρακολούθησε το έργο του τραπεζικού κλάδου που οδηγεί στο δεύτερο στάδιο, το οποίο αφορά την εγκαθίδρυση μιας πλήρως ανεπτυγμένης υποδομής του SEPA για μεταφορές πιστώσεων, άμεσες χρεώσεις και συναλλαγές μέσω καρτών έως το τέλος του 2010 το αργότερο. Η ΕΚΤ στήριξε ενεργά το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών (EPC) και πραγματοποιήθηκε συντονισμός υψηλού επιπέδου μεταξύ του Ευρωσυστήματος και του EPC σε συνεδριάσεις της Ομάδας Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ. Για να εξασφαλιστεί η συμμετοχή όλων των ενδιαφερομένων, το Ευρωσύστημα οργάνωσε διάφορες συναντήσεις με τελικούς χρήστες του SEPA, όπως οι οργανώσεις των καταναλωτών, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι εμπορικές επιχειρήσεις και οι υπεύθυνοι ταμειακής διαχείρισης των εταιριών. Στη συνέχεια άρχισε διάλογο με τις τράπεζες αναζητώντας τρόπους ώστε να ενσωματωθούν οι προσδοκίες και οι απαιτήσεις των ομάδων αυτών στο πρόγραμμα SEPA. Η ΕΚΤ αναγνώρισε ως σπουδαίο επίτευγμα το έργο του EPC για τον καθορισμό προτύπων και κανόνων συναλλαγών για τις κάρτες, τις μεταφορές πιστώσεων και τις άμεσες χρεώσεις στον SEPA, σημειώνοντας παράλληλα ότι μένει να γίνουν ακόμη πολλά για να υπερνικηθούν τα εθνικά εμπόδια και να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις των διαφόρων τελικών χρηστών. Εν όψει της εισαγωγής μέσω των πληρωμών SEPA στις εθνικές πληρωμές από το 2008 και εξής, η ΕΚΤ ξεκίνησε διάλογο υψηλού

επιπέδου με τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος και τα μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ για να εξασφαλίσει τη δέσμευσή τους να αναλάβουν επενδύσεις σε υποδομή για τον SEPA και να φέρουν εις πέρας τα συναφή έργα.

Η ΕΚΤ πραγματοποίησε νομική και οικονομική ανάλυση σχετικά με τις διατραπεζικές προμήθειες που εφαρμόζουν τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, η ΕΚΤ διεξήγαγε έρευνα που κάλυψε περισσότερα από 100 διαφορετικά συστήματα ηλεκτρονικών πληρωμών στην ΕΕ, συλλέγοντας πληροφορίες για καινοτόμα συστήματα ηλεκτρονικών πληρωμών, τα αποτελέσματα της οποίας θα είναι διαθέσιμα το 2006.

Στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού τίτλων, υπάρχει ανταγωνισμός μεταξύ των φορέων που δραστηριοποιούνται στην αγορά και προσφέρουν διαφορετικές λύσεις ενοποίησης. Ενώ το Ευρωσύστημα τηρεί ουδέτερη στάση έναντι αυτών των λύσεων, στηρίζει σθεναρά την περαιτέρω ενοποίηση. Στο πλαίσιο αυτό, πραγματοποιήθηκαν εξαμηνιαίες συναντήσεις με την Ομάδα Επαφών για τις Υποδομές Τίτλων σε Ευρώ (Contact Group on Euro Securities Infrastructures), στην οποία συμμετέχουν εκπρόσωποι των τραπεζών και των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ζώνης του ευρώ, με θέμα την ενοποίηση του κλάδου διακανονισμού τίτλων. Έγιναν επίσης συναντήσεις με οργανώσεις του κλάδου. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετείχε στη Συμβουλευτική Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Experts Group), καθώς και στην Ομάδα για την Ασφάλεια Δικαίου (Legal Certainty Group), που συγκροτήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το 2004 και το 2005 αντίστοιχα, με σκοπό να συμβάλουν στην άρση των 15 εμποδίων για την ενοποίηση, όπως εντοπίστηκαν από την Ομάδα Giovannini. Τα εμπόδια αυτά συνίστανται σε τεχνικές μεθόδους ή πρακτικές των αγορών, φορολογικές διαδικασίες και νομικά ζητήματα.

Η Ευρωπαϊκή Σύμβαση-Πλαίσιο (European Master Agreement – EMA) αποτελεί πρωτοβουλία για τη διευκόλυνση των διασυνοριακών χρηματοοικονομικών συναλλαγών με βάση μια νομική σύμβαση-πλαίσιο. Πρόκειται για συμφωνία εναρμονισμένη μεταξύ γλωσσών, έννομων τάξεων και προϊόντων, η οποία καλύπτει ιδίως τις συναλλαγές σε *repes*, συνάλλαγμα, παράγωγα και δάνεια τίτλων. Η ΕΚΤ, η οποία συμμετείχε στη διαμόρφωση της EMA, τη χρησιμοποιεί από το 2001 και εξής σε όλες τις συναλλαγές της σε *repes* με ευρωπαϊκά ιδρύματα στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της και, από τον Ιούνιο του 2005 και εξής, για τις συναλλαγές της επί παραγώγων σε 15 ευρωπαϊκές χώρες.

ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωσύστημα συνέβαλε στις δημόσιες διαβουλεύσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που αφορούσαν την Πράσινη Βίβλο για τις προτεραιότητες της πολιτικής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών την επόμενη πενταετία (βλ. Ενότητα 2.1 του παρόντος κεφαλαίου), τη βελτίωση του πλαισίου της ΕΕ για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα (βλ. Ενότητα 2.3 του παρόντος κεφαλαίου), τα στεγαστικά δάνεια στην ΕΕ και τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης στο έργο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που αφορούσε τη δημιουργία ενός νέου νομικού πλαισίου για τις πληρωμές, σκοπός του οποίου είναι να εξαλείψει τα τεχνικά και νομικά εμπόδια ώστε οι πληρωμές να είναι αποδοτικότερες και ασφαλέστερες και να βελτιώσει την προστασία των καταναλωτών.

Το Μάρτιο του 2005 η ΕΚΤ εξέδωσε Γνώμη που αφορούσε πρόταση για απόφαση του Συμβουλίου σχετικά με την υπογραφή της Σύμβασης της Χάγης για τίτλους που τηρούνται σε διαμεσολαβητές. Η ΕΚΤ σημείωσε ότι η Σύμβαση της Χάγης προσφέρει μία από τις πιθανές προσεγγίσεις για την επίλυση προβλημάτων σύγκρουσης νόμων που απορρέουν από τη δυσκολία προσδιορισμού του τόπου που

τηρείται ένας λογαριασμός τίτλων και ότι θα ήταν επιθυμητό να γίνει προηγουμένως πλήρης αξιολόγηση των επιδράσεων της Σύμβασης στην ΕΕ. Η αξιολόγηση αυτή δεν θα πρέπει να θίγει τις πρωτοβουλίες της Κοινότητας στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού ούτε την ανάγκη για μεταρρύθμιση και εναρμόνιση του ουσιαστικού δικαίου που διέπει τους τίτλους με λογιστική μορφή. Επιπλέον, η ΕΚΤ συμμετείχε στις δραστηριότητες του Διεθνούς Ινστιτούτου για την Ενοποίηση του Ιδιωτικού Δικαίου (UNIDROIT) που αφορούσαν σχέδιο διεθνούς σύμβασης για τη θέσπιση εναρμονισμένων κανόνων για τίτλους που τηρούνται σε διαμεσολαβητές.

ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ

Το 2005 συνεχίστηκαν οι εργασίες για το TARGET2, τη δεύτερη γενεά του συστήματος TARGET (βλ. Κεφάλαιο 2.2.2). Το Ευρωσύστημα έκανε επίσης τα πρώτα βήματα για τη σταδιακή εισαγωγή ενιαίου καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που προσφέρονται ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος (βλ. Κεφάλαιο 2.1). Σε παγκόσμιο επίπεδο, η ΕΚΤ συμμετείχε σε εργασίες που αφορούσαν την ανάλυση συμφωνιών για τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Η ανάλυση αυτή ανατέθηκε σε ομάδα εργασίας με εντολή της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10 (CPSS).

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Ένα από τα καταστατικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι να επιβλέπει τα συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης, με σκοπό να διασφαλίζει ότι η γενική οργάνωση των ροών πληρωμών εντός της οικονομίας χαρακτηρίζεται από αποδοτικότητα και ασφάλεια. Επίσης, το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται γενικά για τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, επειδή τυχόν προβλήματα κατά το διακανονισμό και τη φύλαξη των τίτλων που παρέχονται ως ασφάλεια θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Η ΕΚΤ συνέβαλε στο σχετικό διεθνή διάλογο με δύο εκθέσεις που δημοσίευσε η CPSS το Μάιο του 2005.¹⁰

4.1 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩ

Το Ευρωσύστημα επιβλέπει όλα τα συστήματα πληρωμών σε ευρώ, συμπεριλαμβανομένων αυτών που τελούν υπό τη δική του διαχείριση, εφαρμόζοντας τα ίδια πρότυπα επίβλεψης τόσο σε εκείνα που διαχειρίζεται το ίδιο όσο και στα ιδιωτικά συστήματα πληρωμών. Τα πρότυπα αυτά είναι οι “Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών” που εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2001.

TARGET

Το πλαίσιο για την επίβλεψη του συστήματος TARGET (υπό την παρούσα μορφή) εφαρμόζεται πλήρως. Όσον αφορά την επίβλεψη του μελλοντικού συστήματος TARGET2, έχει εκπονηθεί το γενικό οργανωτικό πλαίσιο. Η ΕΚΤ θα διευθύνει και θα συντονίζει τις δραστηριότητες των κεντρικών τραπεζών που θα αφορούν την επίβλεψη του TARGET2. Οι ΕθνΚΤ θα έχουν την κύρια ευθύνη για την επίβλεψη των τοπικών στοιχείων του συστήματος – όταν τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο το εγχώριο περιβάλλον – και θα συμμετέχουν στις κεντρικές δραστηριότητες επίβλεψης. Η ανάπτυξη του συστήματος TARGET2 παρακολουθείται από τους επιβλέποντες φορείς του σημερινού TARGET

και, όπως και κάθε άλλο σύστημα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ στη ζώνη του ευρώ, το TARGET2 θα πρέπει να συμμορφώνεται προς τα πρότυπα του Ευρωσυστήματος. Σήμερα βρίσκεται στη φάση του σχεδιασμού μια πλήρης προκαταρκτική αξιολόγηση του TARGET2.

Στις αρχές του 2005 οι επιβλέποντες φορείς του TARGET2 αξιολόγησαν το SORBNET-EURO, δηλ. του συστήματος διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) για πληρωμές σε ευρώ το οποίο διαχειρίζεται η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας (Narodowy Bank Polski), εν αναμονή της σύνδεσής του με το TARGET μέσω του συστήματος BI-REL της κεντρικής τράπεζας της Ιταλίας. Αναμένεται περαιτέρω επέκταση του συστήματος TARGET (υπό τη σημερινή μορφή του) στο πλαίσιο της διεύρυνσης της ONE. Όσα συστήματα ΣΔΣΧ σκοπεύουν να συνδεθούν με το σημερινό σύστημα TARGET, μαζί με όλες τις άλλες συστημικές σημαντικές υποδομές για πληρωμές σε ευρώ των ενδιαφερόμενων κρατών-μελών, θα υποβληθούν σε αξιολόγηση σύμφωνα με την κοινή πολιτική επίβλεψης την οποία εφαρμόζει το Ευρωσύστημα.

EURO1

Το EURO1 αποτελεί σύστημα συμψηφισμού για πληρωμές μεγάλου ύψους σε ευρώ, υπό την ιδιοκτησία και διαχείριση ιδιωτικού φορέα, της εταιρίας EBA Clearing Company. Το 2005 η επίβλεψη του EURO1 επικεντρώθηκε στη νομική βάση του συστήματος. Προκειμένου να προετοιμαστεί το EURO1 για τη συμμετοχή τραπεζών από τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ, η EBA Clearing Company ζήτησε νομικές γνωμοδοτήσεις με βάση το δικαίωμα κάθε αντίστοιχης χώρας για να επαληθευθεί ότι το EURO1 θα εξακολουθήσει να συμμορφώνεται προς τη Βασική Αρχή I (“νομική βάση”). Η ΕΚΤ μελέτησε τις εν λόγω γνωμοδοτήσεις με την ιδιότητα του επιβλέποντος φορέα του EURO1. Η μελέτη έφερε στο φως ορισμένες γενικές αδυναμίες της εθνικής νομοθεσίας των εν λόγω χωρών, οι οποίες θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη νομική βάση και άλλων συστημάτων πληρωμών

¹⁰ Βλ. τις εκθέσεις της ΤΔΑ με τίτλο “Central bank oversight of payments and settlement systems” και “New developments in large-value payment systems”.

στις χώρες αυτές. Η ΕΚΤ παρακολουθεί τα ζητήματα αυτά σε στενή συνεργασία με τις αντίστοιχες ΕθνΚΤ.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement – CLS) διακανονίζει πράξεις επί συναλλάγματος με βάση την αρχή “πληρωμή έναντι πληρωμής”, εξαλείφοντας έτσι σε πολύ μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος.

Το Δεκέμβριο του 2005 ο μέσος ημερήσιος αριθμός των συναλλαγών τις οποίες επεξεργάστηκε το σύστημα CLS ήταν 194.000 και η μέση ημερήσια αξία τους 2,6 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ.¹¹ Μετά το δολάριο ΗΠΑ, το δεύτερο σε χρήση νόμισμα διακανονισμού είναι το ευρώ. Το Δεκέμβριο του 2005 οι συναλλαγές σε ευρώ που διακανονίστηκαν μέσω του συστήματος CLS ανέρχονταν κατά μέσο όρο σε 429 δισεκ. ευρώ ημερησίως και αντιπροσώπευαν το 20% της συνολικής αξίας των συναλλαγών που διακανονίστηκαν (οι διακανονισμοί συναλλαγών σε δολάρια ΗΠΑ αντιστοιχούσαν στο 47% της συνολικής αξίας). Το μερίδιο του ευρώ είναι ελαφρά μειωμένο σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004, λόγω του μεγαλύτερου αριθμού νομισμάτων που διακανονίζονται μέσω του συστήματος CLS.

Το 2006 η ΤΔΔ θα ξεκινήσει μελέτη μεταξύ σημαντικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στην αγορά συναλλάγματος με σκοπό να καταγράψει ποιες μεθόδους χρησιμοποιούν για τη μείωση του κινδύνου διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος. Με βάση τα πορίσματα αυτής της μελέτης θα αξιολογηθεί από τη σκοπιά των κεντρικών τραπεζών η στρατηγική της Ομάδας των 10 όσον αφορά τη μείωση του κινδύνου διακανονισμού πράξεων συναλλάγματος, όπως ορίστηκε στην έκθεση της ΤΔΔ για το 1996 με τίτλο “Settlement risk in foreign exchange transactions”. Θα αξιολογηθούν τα μέτρα που έχουν εφαρμοστεί από το 1996 και εξής για να διαπιστωθεί αν μπορούν να θεωρηθούν επιτυχή ή αν απαιτούνται κανονιστικά μέτρα για να

επιτευχθούν αποδεκτά επίπεδα κινδύνου διακανονισμού πράξεων συναλλάγματος.

SWIFT

Ο οργανισμός SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) είναι μια πολυμετοχική εταιρία περιορισμένης ευθύνης που παρέχει υπηρεσίες ασφαλούς ανταλλαγής μηνυμάτων σε περισσότερα από 7.500 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Το 2005 οι κεντρικές τράπεζες που συνεργάζονται για την επίβλεψη του SWIFT ενίσχυσαν περαιτέρω τις πρακτικές ρυθμίσεις για την άσκηση της επίβλεψης. Εξακολουθούν να ισχύουν οι δύο βασικές αρχές που εφαρμόστηκαν κατά την αρχική δημιουργία της επίβλεψης του SWIFT, δηλ. ότι η επίβλεψη θα γίνεται σε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα του Βελγίου ως κύριο επιβλέποντα φορέα και ότι θα ασκείται ηθική πίεση για την πραγματοποίηση αλλαγών. Ως τμήμα αυτών των ρυθμίσεων, το Φεβρουάριο του 2005 η ΕΚΤ και η κεντρική τράπεζα του Βελγίου υπέγραψαν επίσημη συμφωνία συνεργασίας για την επίβλεψη του SWIFT.

ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Στις 10 Μαΐου 2005 η ΕΚΤ υπέβαλε προς δημόσια διαβούλευση κείμενο (issues paper) με τίτλο “Payment Systems Business Continuity”. Το κείμενο εισηγείται γενικές κατευθύνσεις εφαρμογής όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών για τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών σύμφωνα με τη Βασική Αρχή XII. Επικεντρώνεται σε καίρια στοιχεία της συνέχειας των εργασιών, όπως η στρατηγική, ο προγραμματισμός, η διαχείριση κρίσεων και η διενέργεια δοκιμών. Τα σχόλια που υπεβλήθησαν θα ληφθούν υπόψη κατά την οριστικοποίηση του κειμένου, που είναι προγραμματισμένη για το 2006. Όταν οριστικοποιηθεί, το κείμενο αναμένεται να εφαρμοστεί κατά το σχεδιασμό και τη λειτουργία μηχανισμών που θα εξασφαλίζουν τη συνέχεια των εργασιών για τα συστημικά σημαντικά

11 Αν ληφθεί υπόψη ότι κάθε συναλλαγή αποτελείται από δύο επιμέρους συναλλαγές, μία για κάθε νόμισμα, το Δεκέμβριο του 2005 το σύστημα CLS επεξεργάστηκε συναλλαγές με μέση ημερήσια αξία 1,3 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ (περίπου 1,1 τρισεκ. ευρώ).

συστήματα πληρωμών και κατά τις αξιολογήσεις αυτών των συστημάτων στο πλαίσιο της επίβλεψής τους από το Ευρωσύστημα.

4.2 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Το 2004 και το 2005 το Ευρωσύστημα αξιολόγησε ως προς τη συμμόρφωσή τους προς τις Βασικές Αρχές τα 15 συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ που χαρακτηρίστηκαν συστημικά σημαντικά ή ιδιαίτερης σπουδαιότητας (με βάση τα “Πρότυπα επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ” που είχαν εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2003). Διαπίστωσε ότι δύο συστημικά σημαντικά συστήματα και ένα ιδιαίτερης σπουδαιότητας σύστημα συμμορφώνονταν προς όλες τις εφαρμοστέες Βασικές Αρχές και ότι τα άλλα συστήματα είχαν αδυναμίες όσον αφορά μία ή περισσότερες Βασικές Αρχές. Ωστόσο, οι αξιολογήσεις παρουσίαζαν την κατάσταση ως είχε στο τέλος Ιουνίου του 2004 και οι αδυναμίες – άλλες λιγότερο και άλλες περισσότερο σοβαρές – βρίσκονται σε διαδικασία διόρθωσης.¹²

4.3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ομαλή λειτουργία και την επίβλεψη των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών επί τίτλων. Πρώτον, αξιολογεί τη συμμόρφωση των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) της ζώνης του ευρώ προς τα “Πρότυπα χρήσης των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ” (γνωστά ως “πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος”),¹³ καθώς και τις ζεύξεις μεταξύ των εν λόγω ΣΔΤ. Δεύτερον, συνεργάζεται με άλλες αρχές που είναι αρμόδιες σε επίπεδο ΕΕ για την κανονιστική ρύθμιση και την επίβλεψη των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού.



ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΠΡΟΤΥΠΑ ΤΩΝ ΧΡΗΣΤΩΝ

Στο πλαίσιο της τακτικής αξιολόγησης των ΣΔΤ, το Ευρωσύστημα πρότεινε το 2004 να εφαρμοστεί νέα ρύθμιση για την έκδοση, την ασφαλή φύλαξη και το διακανονισμό των διεθνών χρεογράφων. Τα εν λόγω χρεόγραφα, που εκδίδονται από κοινού στα δύο διεθνή κεντρικά αποθετήρια τίτλων (ICSD), δηλ. στην Euroclear Bank του Βελγίου και το Clearstream Banking του Λουξεμβούργου, αποτελούν σημαντικό ποσοστό των τίτλων που είναι αποδεκτοί για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Το 2005 τα ICSD, μαζί με άλλους συμμετέχοντες στην αγορά, ξεκίνησαν προπαρασκευαστικές εργασίες για την εφαρμογή του “Νέου Ενιαίου Τίτλου” (New Global Note – NGN). Με βάση τη ρύθμιση αυτή, μια νέα μορφή ενιαίου τίτλου στον κομιστή – NGN – θα αντιπροσωπεύει την έκδοση των τίτλων. Σύμφωνα με τους όρους του NGN, θα τηρούνται από τα ICSD σημαντικές από νομικής πλευράς πληροφορίες για το χρέος του εκδότη. Περαιτέρω πληροφορίες για τη ρύθμιση

12 Βλ. την έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο “Assessment of euro area retail payment systems against the applicable Core Principles”, Αύγουστος 2005.

13 Επειδή δεν υπάρχουν εναρμονισμένα πρότυπα επίβλεψης στην ΕΕ, τα πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος 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.

NGN διατίθενται π.χ. στις ιστοσελίδες των ICSD. Η εφαρμογή της νέας ρύθμισης είναι προγραμματισμένη για τις 30 Ιουνίου 2006.

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. Συστάθηκε ομάδα εργασίας στην οποία μετέχει ένας εκπρόσωπος από κάθε κεντρική τράπεζα του ΕΣΚΤ και από κάθε ρυθμιστική αρχή-μέλος της ΓΕΤΣ. Αξιοποιώντας τις συστάσεις για τα ΣΔΤ τις οποίες ανέπτυξαν η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) και ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) – γνωστές ως “Συστάσεις CPSS-IOSCO” – η ομάδα εργασίας εκπόνησε έκθεση με θέμα τα “Πρότυπα για την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση”,¹⁴ η οποία εγκρίθηκε για υποβολή προς δημόσια διαβούλευση από το Διοικητικό Συμβούλιο και την CESR τον Οκτώβριο του 2004. Η έκθεση περιλαμβάνει 19 πρότυπα¹⁵ που έχουν στόχο να αυξήσουν την ασφάλεια, την ευρωστία και την αποδοτικότητα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων στην ΕΕ. Σε σύγκριση με τις Συστάσεις CPSS-IOSCO, τα “Πρότυπα ΕΣΚΤ-CESR” προβλέπουν επαυξημένες απαιτήσεις σε ορισμένους τομείς λόγω των ειδικών χαρακτηριστικών των ευρωπαϊκών αγορών. Ο γενικότερος στόχος των προτύπων αυτών είναι να προωθήσουν την ασφάλεια και την αποδοτικότητα των υποδομών της αγοράς, ενισχύοντας έτσι την ενοποίηση και την ανταγωνιστικότητα των κεφαλαιαγορών της ΕΕ. Η συμβολή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον τομέα αυτό έχει ληφθεί υπόψη.

Από τον Οκτώβριο του 2004 και εξής η ομάδα εργασίας συνεχίζει το έργο της σε τέσσερις τομείς: (α) ανάπτυξη μεθοδολογίας για την αξιολόγηση των ΣΔΤ βάσει των προτύπων, (β) ανάπτυξη προτύπων και μεθοδολογίας για την αξιολόγηση των κεντρικών αντισυμβαλλομένων,

(γ) ανάλυση ζητημάτων που αφορούν τις τράπεζες-θεματοφύλακες και (δ) ανάλυση ζητημάτων συνεργασίας μεταξύ των αρχών που είναι αρμόδιες για την κανονιστική ρύθμιση, την προληπτική εποπτεία και την επίβλεψη αντίστοιχα.

Η λειτουργία της ομάδας εργασίας χαρακτηρίστηκε από ανοικτό πνεύμα και διαφάνεια. Το 2005 πραγματοποίησε πολυάριθμες συναντήσεις με εκπροσώπους του τραπεζικού κλάδου και του κλάδου εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων για να συζητηθούν συγκεκριμένα ζητήματα και η μεν ομάδα εργασίας να κατανοήσει καλύτερα τις πρακτικές του αντίστοιχου κλάδου και οι δε εκπρόσωποι των ΣΔΤ να κατανοήσουν τις ανησυχίες των αρμόδιων αρχών όσον αφορά τους κινδύνους. Επιπλέον, εντάθηκε η συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών αφενός και των αρχών τραπεζικής εποπτείας αφετέρου.

14 Η έκθεση δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

15 Τα πρότυπα δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Δημιουργός

Maria Hedlund

Τίτλος

Loosing Ground, 2003

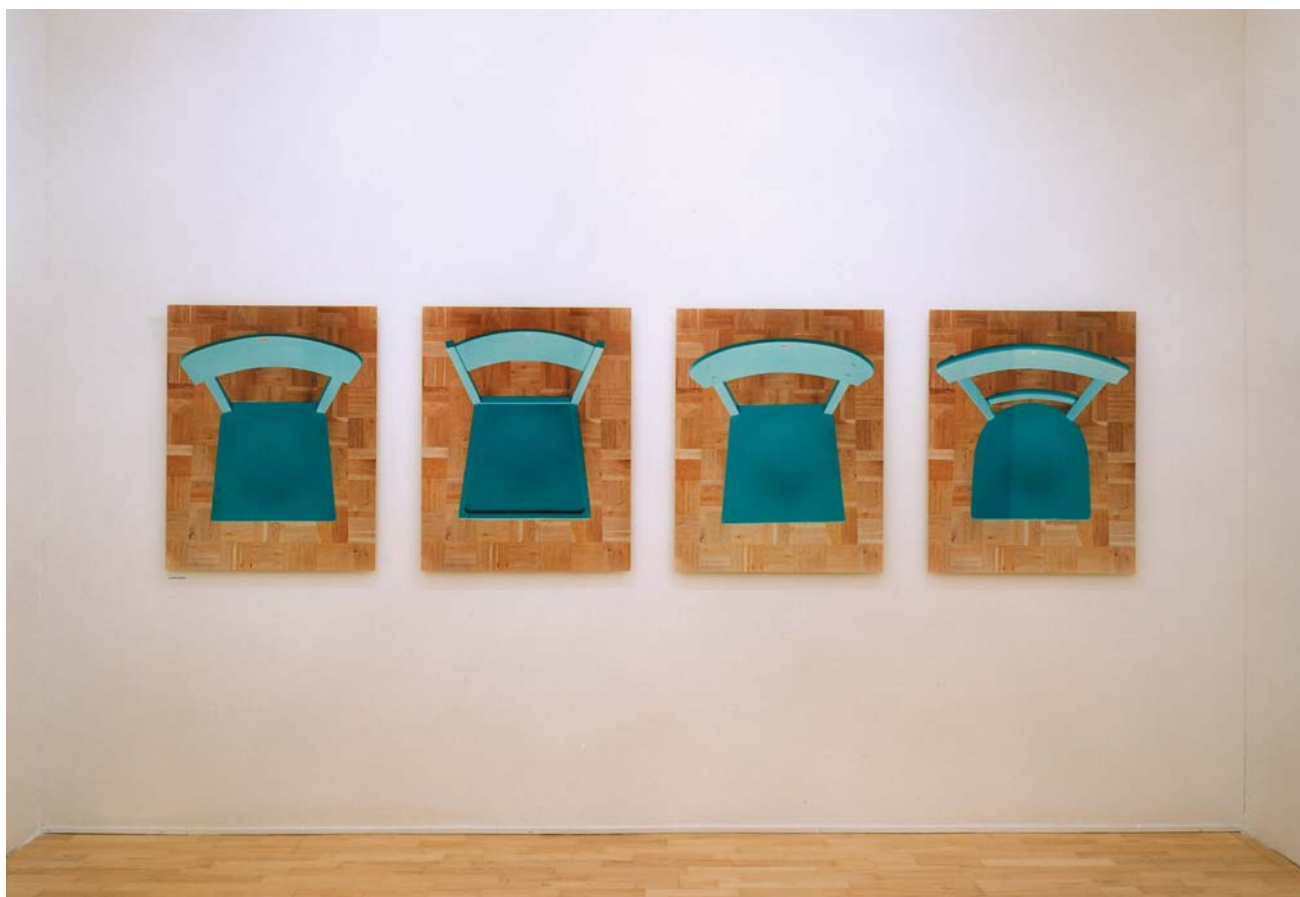
Τεχνική

Τέσσερα c-print σε αλουμίνιο

Διαστάσεις

85 x 76 εκ. κάθε c-print

© EKT και Maria Hedlund



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

I ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Το 2005 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές της επαφές με θεσμούς και όργανα της ΕΕ. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε σε συναντήσεις του Συμβουλίου ECOFIN όπου επρόκειτο να συζητηθούν θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ. Ο Πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ και ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συμμετείχαν σε συσκέψεις του Διοικητικού Συμβουλίου όταν έκριναν ότι ήταν απαραίτητο. Επίσης ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχαν σε συσκέψεις της Ομάδας Ευρώ, η οποία εξακολουθεί να αποτελεί ένα ιδιαίτερα σημαντικό βήμα ανοικτού και ανεπίσημου διαλόγου πολιτικής μεταξύ της ΕΚΤ, των υπουργών οικονομικών των χωρών της ζώνης του ευρώ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

1.1 ΘΕΜΑΤΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το 2005 υπήρχε υπερβολικό έλλειμμα σε 12 κράτη-μέλη της ΕΕ (βλ. επίσης Κεφάλαιο 1.2.5). Στη ζώνη του ευρώ, διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος κινήθηκε ή εξακολουθούσε να ισχύει για τη Γερμανία, την Ελλάδα, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, ενώ η διαδικασία που είχε κινηθεί για την Ολλανδία ανεστάλη. Τον Ιανουάριο του 2005 το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε με το συμπέρασμα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ότι κατά το στάδιο αυτό δεν απαιτείται να ληφθούν συμπληρωματικά μέτρα κατά της Γερμανίας και της Γαλλίας στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Το Συμβούλιο ECOFIN απέστειλε ειδοποίηση προς την Ελλάδα το Φεβρουάριο του 2005 ζητώντας της να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα το συντομότερο δυνατόν και πάντως μέχρι το 2006. Τον Ιούλιο το Συμβούλιο ECOFIN ζήτησε από την Ιταλία να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα μέχρι το 2007, επιτρέποντας μεγαλύτερη προθεσμία λόγω ειδικών περιστάσεων. Για την Πορτογαλία, επίσης λόγω ειδικών περιστάσεων, το Συμβούλιο ECOFIN το Σεπτέμβριο του 2005 έταξε μεγαλύτερη προθεσμία έως το 2008. Τον Ιανουάριο του 2006 το Συμβούλιο ECOFIN διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος

στο Ηνωμένο Βασίλειο και ζήτησε από τη χώρα να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα το συντομότερο δυνατόν και πάντως έως τη δημοσιονομική χρήση 2006-7. Μεταξύ των νέων κρατών-μελών η Τσεχία, η Κύπρος, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία και η Σλοβακία έχουν επίσης υπαχθεί σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Η δημοσιονομική κατάσταση της Ουγγαρίας επιδεινώθηκε ραγδαία στη διάρκεια του έτους και στις 8 Νοεμβρίου το Συμβούλιο ECOFIN απεφάνθη ότι τα μέτρα που είχε λάβει η Ουγγαρία ήταν ανεπαρκή. Τα περαιτέρω βήματα στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος θα εξαρτηθούν για κάθε κράτος-μέλος από το δημοσιονομικό του αποτέλεσμα όπως θα διαμορφωθεί για το 2005, αλλά και από τα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής των χωρών σε σχέση με τις δεσμεύσεις που έχουν αναλάβει για το 2006 και τα επόμενα έτη.

Οι διαδικαστικοί κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης αναθεωρήθηκαν στη διάρκεια του 2005. Μετά από τεχνικές συζητήσεις που είχαν ξεκινήσει στα μέσα του 2004, το Συμβούλιο ECOFIN κατέληξε σε πολιτική συμφωνία στις 20 Μαρτίου 2005 και υπέβαλε έκθεση προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”. Αφού δόθηκε πολιτική έγκριση από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN ολοκλήρωσε την επίσημη αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης τροποποιώντας τους σχετικούς Κανονισμούς του Συμβουλίου.¹ Τον Οκτώβριο του 2005 το Συμβούλιο ECOFIN ενέκρινε επίσης αναθεωρημένο Κώδικα Συμπεριφοράς ο οποίος περιέχει διαδικαστικές διατάξεις και οδηγίες για την εφαρμογή του Συμφώνου. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και οι αρμόδιοι φορείς της ΕΕ συνέχισαν καθ’ όλη τη διάρκεια του έτους να επεξεργάζονται διαδικαστικά και μεθοδολογικά

¹ Δύο νέοι Κανονισμοί του Συμβουλίου υιοθετήθηκαν στις 27 Ιουνίου 2005: ο Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1055/2005 του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1466/97 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και ο Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1467/97 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.

θέματα αναφορικά με το αναμορφωμένο Σύμφωνο.

Οι αλλαγές που επήλθαν στο Σύμφωνο είναι, μεταξύ άλλων, ότι διαφοροποιείται ανά χώρα ο μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος, καθώς και η πορεία προσαρμογής προς το στόχο αυτό με έμφαση στις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης κατά τις περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Αυτό είναι μέρος του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου. Αλλαγές έγιναν και ως προς το πλαίσιο που διέπει τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, δηλ. ως προς το διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου. Η σοβαρή οικονομική ύφεση, η οποία θεωρείται λόγος εξαιρέσεως μιας χώρας από την εφαρμογή της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, ορίζεται πλέον ως αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ ή ως σωρευτική μείωση της παραγωγής στη διάρκεια παρατεταμένης περιόδου κατά την οποία οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ είναι πολύ χαμηλοί σε σχέση με το δυνητικό ρυθμό. Επιπλέον, εάν το έλλειμμα παραμένει πλησίον της τιμής αναφοράς (3% του ΑΕΠ) και η υπέρβαση είναι προσωρινή, μπορούν να λαμβάνονται υπόψη και “άλλοι σχετικοί παράγοντες” στις αξιολογήσεις σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος, καθώς και στον καθορισμό της αρχικής προθεσμίας για τη διόρθωσή του. Η πορεία προσαρμογής που απαιτείται για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος θα πρέπει να καθορίζεται με γνώμονα την επίτευξη βελτίωσης ίσης με 0,5% του ΑΕΠ τουλάχιστον ετησίως σε όρους κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος και χωρίς να υπολογίζονται έκτακτα και περιστασιακά μέτρα. Η προθεσμία για τη διόρθωση του ελλείμματος μπορεί να αναθεωρηθεί με νέα σύσταση ή προειδοποίηση του Συμβουλίου, σε περίπτωση απροσδόκων γεγονότων με δυσμενείς δημοσιονομικές επιπτώσεις και υπό την προϋπόθεση ότι το κράτος-μέλος έχει λάβει αποτελεσματικά μέτρα. Επιπλέον, με την αναθεώρηση του Συμφώνου παρατάθηκαν διάφορες διαδικαστικές προθεσμίες. Όσον αφορά τη διακυβέρνηση, το αναμορφωμένο Σύμφωνο επιδιώκει στενότερη συνεργασία, καθώς και μεγαλύτερη αμοιβαία

στήριξη και αμοιβαία πίεση μεταξύ των κρατών-μελών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Συμβουλίου της ΕΕ. Επίσης, ζητεί την ανάπτυξη δημοσιονομικών κανόνων σε εθνικό επίπεδο, τη συνέχεια των στόχων της δημοσιονομικής πολιτικής σε περίπτωση κυβερνητικής αλλαγής και τη μεγαλύτερη συμμετοχή των εθνικών κοινοβουλίων στο γενικότερο ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο. Τέλος, τονίζει ότι η εφαρμογή του δημοσιονομικού πλαισίου και η αξιοπιστία του εξαρτώνται αποφασιστικά από τη ρεαλιστικότητα των μακροοικονομικών προβλέψεων και την αξιοπιστία των δημοσιονομικών στατιστικών στοιχείων (βλ. επίσης Κεφάλαιο 2.4.3).

Η ΕΚΤ δεν είναι από τους συνυπογράψαντες το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης ούτε έχει επίσημο ρόλο στον καθορισμό και την εφαρμογή των διαδικασιών του. Παρά ταύτα, έλαβε μέρος στην αντιπαράθεση απόψεων σχετικά με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου και παγίως διακήρυξε την ανάγκη για ένα υγιές πλαίσιο δημοσιονομικής πολιτικής στην ΟΝΕ, προσανατολισμένο προς τη δημοσιονομική πειθαρχία. Η ΕΚΤ υποστήριξε ότι το Σύμφωνο υπό την αρχική του μορφή ήταν κατάλληλο και ότι δεν θα ήταν φρόνιμο να αλλάξουν τα νομικά κείμενα του διορθωτικού του σκέλους. Επίσης, η ΕΚΤ τόνισε ότι το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου επιδέχεται βελτιώσεις. Το Μάρτιο του 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δημοσίευσε δήλωση σχετικά με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου και τον Ιούνιο του 2005 εξέδωσε Γνώμες επί των νομοθετικών προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (βλ. Πλαίσιο 12).

ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΔΗΛΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΣΥΜΦΩΝΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Δήλωση του Διοικητικού Συμβουλίου της 21ης Μαρτίου 2005

“Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκφράζει σοβαρές ανησυχίες σχετικά με τις προτεινόμενες τροποποιήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Πρέπει να αποφεύγεται οι τροποποιήσεις που αφορούν το διορθωτικό σκέλος να υπονομεύουν την εμπιστοσύνη στο δημοσιονομικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στη σταθερότητα των δημοσίων οικονομικών στα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει επίσης υπόψη ορισμένες προτεινόμενες τροποποιήσεις οι οποίες συνάδουν με την ενδεχόμενη ενίσχυσή του.

Για την επιτυχία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, είναι σημαντικότατο να ασκούνται υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές και νομισματική πολιτική προσανατολισμένη προς τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για τη μακροοικονομική σταθερότητα, την ανάπτυξη και τη συνοχή στη ζώνη του ευρώ. Καθίσταται επιτακτική ανάγκη τα κράτη μέλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης να εφαρμόσουν το αναθεωρημένο πλαίσιο με αυστηρό και συνεπή τρόπο, ο οποίος οδηγεί στην άσκηση συνετών δημοσιονομικών πολιτικών.

Περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη στιγμή, είναι σημαντικό, στις παρούσες συνθήκες, όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη να αναλάβουν, αντιστοίχως, τις ευθύνες τους. Το Διοικητικό Συμβούλιο διαβεβαιώνει τους πολίτες και τις αγορές ότι παραμένει πιστά προσηλωμένο στην εκπλήρωση του καθήκοντός του, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.”

Απόσπασμα από τις Γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ στις 3 Ιουνίου 2005 σχετικά με την προτεινόμενη τροποποίηση των Κανονισμών του Συμβουλίου

“Οι υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές είναι θεμελιώδεις παράγοντες για την επιτυχία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης (ΟΝΕ). Αποτελούν προαπαιτούμενα της μακροοικονομικής σταθερότητας, της ανάπτυξης και συνοχής στη ζώνη του ευρώ. Το δημοσιονομικό πλαίσιο που καθιερώνεται στη Συνθήκη και στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποτελεί ακρογωνιαίιο λίθο της ΟΝΕ και, ως εκ τούτου, βασικό στοιχείο διαμόρφωσης προσδοκιών δημοσιονομικής πειθαρχίας. Το πλαίσιο αυτό, το οποίο είναι βασισμένο σε κανόνες και αποσκοπεί στη διασφάλιση της διατηρησιμότητας των δημοσίων οικονομικών και, παράλληλα, της δυνατότητας εξομάλυνσης των διακυμάνσεων της παραγωγής μέσω της λειτουργίας αυτόματων σταθεροποιητών, πρέπει να παραμείνει σαφές, απλό και εκτελεστό. Η συμμόρφωση με τις αρχές αυτές θα διευκολύνει εξάλλου τη διαφάνεια και την ίση μεταχείριση στην εφαρμογή του πλαισίου.”

Η μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποτελεί ευκαιρία να ανανεωθεί η δέσμευση για την άσκηση ή την επιβολή υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία να ανταποκρίνεται τόσο στις άμεσες όσο και στις πιο μακροπρόθεσμες δημοσιονομικές προκλήσεις. Ωστόσο, είναι απαραίτητο τα κράτη-μέλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο της ΕΕ να εφαρμόζουν απαρέγκλιτα και ομοιόμορφα το αναθεωρημένο πλαίσιο,



συντελώντας έτσι στην άσκηση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής.

Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ

Το Μάρτιο του 2005, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ολοκλήρωσε την ενδιάμεση αναθεώρηση της στρατηγικής της Λισσαβώνας, ενός προγράμματος που περιλαμβάνει ευρύ φάσμα οικονομικών, κοινωνικών και περιβαλλοντικών μεταρρυθμίσεων. Η αναθεώρηση πραγματοποιήθηκε στο μέσο της περιόδου από το 2000, έτος κατά το οποίο υιοθετήθηκε η στρατηγική, έως το 2010 που έχει οριστεί ως έτος-στόχος για να καταστεί η ΕΕ “η δυναμικότερη και η ανταγωνιστικότερη οικονομία της γνώσης στον κόσμο, ικανή για βιώσιμη ανάπτυξη, με περισσότερες και καλύτερες θέσεις εργασίας και με μεγαλύτερη κοινωνική συνοχή”. Εν όψει ενός τόσο φιλόδοξου στόχου, σε συνδυασμό με τη σχετικά μικρή πρόοδο που είχε επιτευχθεί μέχρι τότε ως προς την υλοποίησή του, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδό του την άνοιξη του 2005, αποφάσισε να επανεργοποιήσει τη στρατηγική της Λισσαβώνας και να ανακατευθύνει τις προτεραιότητές του προς την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση. Επίσης, ενέκρινε ένα νέο πλαίσιο διακυβέρνησης με στόχο την πιο επιτυχή εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.

Το περιεχόμενο της στρατηγικής παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητο. Ωστόσο, ενώ διατηρείται η οικονομική, κοινωνική και περιβαλλοντική διάσταση της στρατηγικής, οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων και ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όρισαν τέσσερις γενικές προτεραιότητες πολιτικής για την προώθηση των μεταρρυθμίσεων. Οι προτεραιότητες αυτές είναι οι εξής: η προαγωγή της γνώσης και της καινοτομίας, η μετατροπή της ΕΕ σ’ ένα ελκυστικό χώρο για επενδύσεις και για εργασία,

η ενθάρρυνση της ανάπτυξης και της απασχόλησης με βάση την κοινωνική συνοχή και η προώθηση της αειφόρου ανάπτυξης.

Δεδομένου ότι το σοβαρότερο μειονέκτημα της στρατηγικής της Λισσαβώνας ήταν η μη ικανοποιητική εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, το Συμβούλιο έδωσε μεγαλύτερη έμφαση στη βελτίωση του πλαισίου διακυβέρνησης της στρατηγικής. Ειδικότερα, έγιναν αλλαγές στους κανόνες και τις διαδικασίες που διέπουν τη χάραξη και την εφαρμογή της στρατηγικής, με στόχο τον αποτελεσματικότερο συντονισμό της πολιτικής διαχρονικά, μεταξύ των διαφόρων τομέων δράσης και μεταξύ της ΕΕ και των επιμέρους κρατών-μελών. Το νέο πλαίσιο διακυβέρνησης αποσκοπεί επίσης στο να βελτιώσει τη συνέπεια των εθνικών προγραμμάτων, των εκθέσεων και των αξιολογήσεων.

Στην πράξη αυτές οι αλλαγές σημαίνουν ότι οι Γενικοί Προσανατολισμοί Οικονομικής Πολιτικής (ΓΠΟΠ) μαζί με τις Κατευθύνσεις για την Απασχόληση θα συγχωνευθούν σε μία και μόνη δέσμη με τίτλο “Ενοποιημένες Κατευθύνσεις για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση”. Η πρώτη δέσμη ενοποιημένων κατευθύνσεων υιοθετήθηκε τον Ιούνιο του 2005 και θα ισχύει για μια τριετία (2005-2008). Το φθινόπωρο του 2005 κάθε κράτος-μέλος υιοθέτησε το δικό του “εθνικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων” με βάση αυτές τις ενοποιημένες κατευθύνσεις και διόρισε “εθνικό συντονιστή Λισσαβώνας”, δηλ. ένα υψηλόβαθμο κυβερνητικό πρόσωπο με αρμοδιότητα να ενισχύει το συντονισμό σε εθνικό επίπεδο των δράσεων που σχετίζονται με τη στρατηγική. Τα προγράμματα παρουσιάζουν λεπτομερώς τις σχεδιαζόμενες πολιτικές μεταρρυθμίσεων των κρατών-μελών έως το 2008, λαμβάνοντας υπόψη τις συγκεκριμένες ανάγκες

και συνθήκες κάθε χώρας. Καλύπτουν επίσης και την εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, λ.χ. ενσωματώνοντας σε ένα και το αυτό κείμενο και τις άλλοτε καταρτιζόμενες εθνικές εκθέσεις για την απασχόληση και για τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και κεφαλαίων (“Εκθέσεις Κάρντιφ”). Επιπλέον, τον Ιούλιο του 2005 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε το “Κοινοτικό Πρόγραμμα της Λισσαβώνας”, το οποίο καλύπτει το σύνολο των δράσεων που θα αναληφθούν σε κοινοτικό επίπεδο την επόμενη τριετία στο πλαίσιο της στρατηγικής της Λισσαβώνας. Η πρόοδος θα αξιολογείται με πιο ολοκληρωμένο τρόπο, με τη μορφή ετήσιας εκθέσεως προόδου που θα καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η πρώτη έκθεση, η οποία εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Ιανουάριο του 2006, επικροτούσε τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων και ζητούσε την απαρέγκλιτη εφαρμογή τους.

Το πιο αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό του νέου πλαισίου διακυβέρνησης είναι η έμφασή του στην αυξημένη ευθύνη των κρατών-μελών για την επιτυχία των μεταρρυθμίσεων. Αυτό θεωρείται απαραίτητη προϋπόθεση για την εφαρμογή της στρατηγικής, δεδομένου ότι ο σχεδιασμός των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, πολλώ δε μάλλον η εφαρμογή τους, αποτελούν, κατά το μεγαλύτερο μέρος τους, προνόμιο των κρατών-μελών. Ως εκ τούτου, τα κράτη-μέλη πρέπει να είναι απολύτως προσηλωμένα στις πολιτικές που υιοθετούν τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο ΕΕ αλλά και να ζητούν τη γνώμη, όπως και για τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων, των φορέων εκείνων οι οποίοι συμμετέχουν στη χάραξη και την εφαρμογή αυτών των πολιτικών σε εθνικό επίπεδο, όπως τα εθνικά κοινοβούλια και οι κοινωνικοί εταίροι. Χάρη σ’ αυτή την “εθνική οικείωση” των προγραμματιζόμενων μεταρρυθμίσεων αναμένεται ότι τα κράτη-μέλη θα έχουν μεγαλύτερη επιτυχία στην εφαρμογή τους.

Η ΕΚΤ αποδίδει μεγάλη σημασία στην εφαρμογή της στρατηγικής της Λισσαβώνας και συμβάλλει στην επιτυχία της με την άσκηση νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη σταθερότητα. Επιπλέον, ανέκαθεν τονίζει τα οφέλη από τις

διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και χαιρετίζει τις προσπάθειες των κυβερνήσεων και των κοινωνικών εταίρων προς αυτή την κατεύθυνση. Τα κράτη-μέλη, ενεργώντας με γνώμονα τη στρατηγική της Λισσαβώνας και με προσήλωση προς το σκοπό αυτό, μπορούν να θέσουν σε κίνηση ένα αγαθό κύκλο μεταρρυθμίσεων. Η υλοποίηση σωστά σχεδιασμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και εργασίας, καθώς και στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως οι μεταρρυθμίσεις που προβλέπονται στη στρατηγική, θα αυξήσει την ευελιξία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ καθιστώντας την πιο ανθεκτική στις οικονομικές διαταραχές και τελικά θα οδηγήσει σε υψηλότερο και διατηρήσιμο μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης και στην αύξηση της απασχόλησης. Η ενδιάμεση αναθεώρηση ήταν ένα σημαντικό βήμα για να δοθεί νέα πνοή στη στρατηγική. Καθώς ο συνολικός απολογισμός είναι μέχρι στιγμής ανάμικτος, χρειάζονται μεγαλύτερες προσπάθειες για να επιτευχθούν οι στόχοι που έχουν τεθεί ώστε να αντιμετωπιστούν επιτυχώς οι προκλήσεις τις οποίες δημιουργούν η παγκοσμιοποίηση, η τεχνολογική εξέλιξη και η γήρανση του πληθυσμού.

1.2 ΘΕΣΜΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΝΤΑΓΜΑ

Μετά την υπογραφή της “Συνθήκης για τη θέσπιση Συντάγματος της Ευρώπης” (“Ευρωπαϊκό Σύνταγμα”) από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων στις 29 Οκτωβρίου 2004 στη Ρώμη, τα κράτη-μέλη ξεκίνησαν τη διαδικασία κυρώσεως της Συνθήκης κατά τα προβλεπόμενα στο σύνταγμα κάθε χώρας. Μέχρι στιγμής 15 κράτη-μέλη, τα οποία αντιπροσωπεύουν περίπου 50% του πληθυσμού της ΕΕ, έχουν κυρώσει το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα ή βρίσκονται πολύ κοντά στην επίσημη ολοκλήρωση της σχετικής διαδικασίας. Αυτά είναι: το Βέλγιο, η Γερμανία, η Εσθονία, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ιταλία, η Κύπρος, η Λετονία, η Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Αυστρία, η Σλοβενία και η Σλοβακία. Σε 12 κράτη-μέλη η κύρωση πραγματοποιήθηκε με ψηφοφορία στο κοινοβούλιο. Στην Ισπανία και το Λουξεμβούργο

πριν από την κύρωση είχαν προηγηθεί δημοψηφίσματα χωρίς δεσμευτική ισχύ, τα οποία έδειξαν ευρεία αποδοχή του Ευρωπαϊκού Συντάγματος από τους ψηφοφόρους.

Στη Γαλλία και την Ολλανδία, όπου έγινε επίσης δημοψήφισμα (δεσμευτικό για τη Γαλλία, μη δεσμευτικό για την Ολλανδία), το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα καταψηφίστηκε με διαφορά περίπου 5 εκατοστιαίων μονάδων στη Γαλλία και περίπου 12 εκατοστιαίων μονάδων στην Ολλανδία. Έκτοτε σε κάποια κράτη-μέλη έχει ανασταλεί η διαδικασία κυρώσεως του Συντάγματος.

Υπό το φως των παραπάνω εξελίξεων, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ασχολήθηκε με την κύρωση του Συντάγματος στη σύνοδό του στις 16-17 Ιουνίου 2005, όπου οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων εξέδωσαν δήλωση με την οποία υπενθύμιζαν ότι το Σύνταγμα έχει “προορισμό την εξεύρεση κατάλληλης απάντησης για τη δημοκρατικότερη, διαφανέστερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία μιας διευρυμένης Ευρωπαϊκής Ένωσης”. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο σημείωσε τα αποτελέσματα του δημοψηφίσματος στη Γαλλία και την Ολλανδία, έκρινε όμως ότι τα αποτελέσματα αυτά δεν θέτουν υπό αμφισβήτηση την προσήλωση των πολιτών στην οικοδόμηση της Ευρώπης αλλά μάλλον εκφράζουν τις ανησυχίες των πολιτών και ότι χρειάζεται ένα διάστημα περισυλλογής στη διάρκεια του οποίου θα πρέπει να διεξαχθούν ευρείες συζητήσεις σε όλα τα κράτη-μέλη. Στην αντιπαράθεση απόψεων κλήθηκαν να συμμετάσχουν και τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα. Μολονότι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε ότι το χρονοδιάγραμμα για την κύρωση στα επιμέρους κράτη-μέλη θα μπορούσε να τροποποιηθεί, αν χρειαστεί, έκρινε ότι οι εξελίξεις αυτές δεν θέτουν υπό αμφισβήτηση την αξία της συνέχισης των διαδικασιών κυρώσεως. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θα επανέλθει στο θέμα το πρώτο εξάμηνο του 2006 προκειμένου να αξιολογήσει συνολικά τις συζητήσεις που γίνονται σε εθνικό επίπεδο και να αποφασίσει για τα περαιτέρω.

Κατά την άποψη της ΕΚΤ, το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα αποσαφηνίζει το νομικό και θεσμικό

πλαίσιο της ΕΕ και ενισχύει την ικανότητά της Ένωσης να δρα σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, ενώ ταυτόχρονα επιβεβαιώνει το υπάρχον νομισματικό πλαίσιο. Γι’ αυτό, η ΕΚΤ παρέχει την υποστήριξη της προς το Ευρωπαϊκό Σύνταγμα. Ωστόσο, πρέπει να τονιστεί ότι η διαδικασία κυρώσεως του Συντάγματος δεν θα επηρεάσει τη λειτουργία της Νομισματικής Ένωσης και ότι δεν θίγει τη σταθερότητα του ευρώ. Η ΕΚΤ, λειτουργώντας είτε στο πλαίσιο της υφιστάμενης Συνθήκης είτε στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συντάγματος, θα εξακολουθήσει να διαφυλάσσει την αξία του ευρώ και να συμβάλει στη δημιουργία ενός μη πληθωριστικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος που θα ευνοεί την ανάπτυξη και την απασχόληση.

1.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΝΤΑΣΣΟΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΥΠΟ ΕΝΤΑΞΗ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΑΥΤΕΣ

Βασική επιδίωξη της ΕΚΤ στις επαφές της με τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων και υπό ένταξη χωρών είναι να διευκολύνει την ομαλή νομισματική ενοποίηση των χωρών αυτών κατά τα προβλεπόμενα στη Συνθήκη. Συνεπώς, είναι φυσικό οι σχέσεις μεταξύ της ΕΚΤ και των κεντρικών τραπεζών των εν λόγω χωρών να συσφίγγονται παράλληλα με την εν γένει πρόοδο της ενταξιακής τους πορείας.

Αφότου η Βουλγαρία και η Ρουμανία υπέγραψαν τη Συνθήκη Προσχώρησης στις 25 Απριλίου 2005 στο Λουξεμβούργο, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών τους παρίστανται στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου με την ιδιότητα του παρατηρητή, ενώ εμπειρογνώμονες από τις δύο κεντρικές τράπεζες συμμετέχουν με την ιδιότητα του παρατηρητή στις συνεδριάσεις των επιτροπών του ΕΣΚΤ (βλ. Κεφάλαιο 7.1.4).

Η ΕΚΤ ενίσχυσε περαιτέρω τις διμερείς της σχέσεις με τις κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας προκειμένου να διευκολύνει την ομαλή ενσωμάτωσή τους στο ΕΣΚΤ μετά την ένταξη στην ΕΕ. Το Ευρωσύστημα ως σύνολο συνέχισε να στηρίζει τις προετοιμασίες των τραπεζών αυτών με προγράμματα τεχνικής

βοήθειας που λαμβάνουν τη μορφή “αδελφοποιήσεων” με κοινοτική χρηματοδότηση. Αυτές οι δραστηριότητες αφορούσαν ειδικότερα τη στατιστική, τα νομικά ζητήματα, τα συστήματα πληρωμών, τη νομισματική πολιτική, τα λειτουργικά θέματα, αλλά και άλλους τομείς της αρμοδιότητας των κεντρικών τραπεζών, όπως η σταθερότητα και η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τα τραπεζογραμμάτια, ο εσωτερικός έλεγχος και η πληροφορική.

Ως ημερομηνία ένταξης της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στην ΕΕ έχει οριστεί κατ’ αρχήν η 1η Ιανουαρίου 2007. Ωστόσο, η Συνθήκη Προσχώρησης περιέχει “ρήτρα διασφάλισης” η οποία προβλέπει αναβολή της ένταξης κατά ένα έτος, εφόσον υπάρξουν σαφείς ενδείξεις ότι η πρόοδος της προετοιμασίας δεν είναι επαρκής ώστε να εκπληρωθούν οι προϋποθέσεις για ένταξη στην ΕΕ. Τον Οκτώβριο του 2005 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε έκθεση παρακολούθησης στην οποία σημειωνόταν ότι, παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί, ορισμένοι τομείς εξακολουθούν να προκαλούν σοβαρές ανησυχίες. Σ’ αυτούς συγκαταλέγονται η καταπολέμηση της διαφθοράς, καθώς και ζητήματα σχετικά με τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς και την ασφάλεια της ΕΕ (λ.χ. η ασφάλεια των τροφίμων και ο έλεγχος των εξωτερικών συνόρων). Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέχισε την εντατική παρακολούθηση της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας και αναμένεται να εκδώσει την τελική σύστασή της την άνοιξη του 2006. Με βάση αυτή τη σύσταση, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θα αποφασίσει σχετικά με την ημερομηνία ένταξης των χωρών αυτών στην ΕΕ.

Σύμφωνα με απόφαση που έλαβε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2004, στις 3 Οκτωβρίου 2005 ξεκίνησαν οι διαπραγματεύσεις για την ένταξη της Τουρκίας αφού πρώτα το Συμβούλιο της ΕΕ είχε εγκρίνει το πλαίσιο των διαπραγματεύσεων. Η ΕΚΤ συνέχισε το μακροχρόνιο υψηλού επιπέδου διάλογο σε θέματα άσκησης πολιτικής με την κεντρική τράπεζα της Τουρκίας, στο πλαίσιο του οποίου πραγματοποιεί και ετήσιες επισκέψεις σε επίπεδο Εκτελεστικής Επιτροπής. Ο

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ, συνοδευόμενος από κλιμάκιο στελεχών της ΕΚΤ, μετέβη στην Τουρκία τον Ιούλιο του 2005. Οι συνομιλίες είχαν θέμα την πορεία μακροοικονομικής σταθεροποίησης και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων της Τουρκίας, τη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας της Τουρκίας, την οικονομική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ και το ρόλο των κεντρικών τραπεζών στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Στις 13 Δεκεμβρίου 2004, με απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ, ορίστηκε ως ημερομηνία έναρξης των διαπραγματεύσεων για την ένταξη της Κροατίας η 17η Μαρτίου 2005 υπό την προϋπόθεση της πλήρους συνεργασίας της χώρας με το Διεθνές Ποινικό Δικαστήριο για την πρώην Γιουγκοσλαβία. Επειδή κρίθηκε ότι η συνεργασία ήταν ανεπαρκής, η ΕΕ ανέβαλε την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων της Κροατίας. Στις 3 Οκτωβρίου 2005 η ΕΕ έκρινε ότι πλέον οι κροατικές αρχές συνεργάζονται πλήρως με το Διεθνές Ποινικό Δικαστήριο και αποφάσισε την έναρξη των διαπραγματεύσεων. Η ΕΚΤ ενίσχυσε περαιτέρω τις διμερείς της επαφές με την κεντρική τράπεζα της Κροατίας και το Μάρτιο του 2005 πραγματοποιήθηκε η πρώτη επίσημη επίσκεψη στην Κροατία εκ μέρους της ΕΚΤ σε επίπεδο Εκτελεστικής Επιτροπής. Διμερείς συναντήσεις θα πραγματοποιούνται κάθε χρόνο στη Φραγκφούρτη έως ότου η Κροατία υπογράψει τη Συνθήκη Προσχώρησης.

2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

2.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Με δεδομένη την οικονομική και χρηματοπιστωτική ενσωμάτωση της ζώνης του ευρώ στην παγκόσμια οικονομία, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί προσεκτικά και αναλύει τη μακροοικονομική πολιτική και τις συναφείς εξελίξεις στις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Επίσης, συμμετέχει στην πολυμερή εποπτεία της μακροοικονομικής πολιτικής, η οποία ασκείται από διεθνείς οργανισμούς και φορείς κυρίως σε συνεδριάσεις του ΔΝΤ, του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), των υπουργών οικονομικών και διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 (G7), της Ομάδας των 10 (G10) και της Ομάδας των 20 (G20), αλλά και στις διμηνιαίες συνεδριάσεις των διοικητών κεντρικών τραπεζών στην ΤΔΔ. Σε ορισμένους από τους εν λόγω οργανισμούς η ΕΚΤ είναι μέλος (π.χ. στην Ομάδα των 20) ή παρίσταται με την ιδιότητα του παρατηρητή (π.χ. στο ΔΝΤ). Η ΕΚΤ αξιολογεί τις διεθνείς εξελίξεις στην οικονομική πολιτική προκειμένου να συμβάλει στη δημιουργία ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος και στην άσκηση υγιών μακροοικονομικών πολιτικών.

Το διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον το 2005 χαρακτηρίστηκε από τη διεύρυνση των παγκόσμιων ανισορροπιών όσον αφορά τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Το μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ συνέχισε να αυξάνεται στη διάρκεια του έτους. Παράλληλα, τα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών στην Ασία παρέμειναν μεγάλα, φθάνοντας στο 0,8% περίπου του παγκόσμιου ΑΕΠ, καθώς η σημαντική αύξηση του πλεονάσματος τρεχουσών συναλλαγών της Κίνας αντιστάθμισε τη μείωση που παρατηρήθηκε στις υπόλοιπες αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας και την Ιαπωνία. Οι χώρες που εξάγουν πετρέλαιο επίσης διαδραμάτιζαν ολοένα σπουδαιότερο ρόλο εξαιτίας του άλματος στις τιμές του πετρελαίου. Το 2005 το πλεόνασμα τρεχουσών

συναλλαγών των χωρών αυτών, το οποίο ανήλθε στο 1% περίπου του παγκόσμιου ΑΕΠ, υπερέβαινε το πλεόνασμα των χωρών της Ασίας. Επιπλέον, οι ασιατικές οικονομίες και οι οικονομίες που εξάγουν πετρέλαιο συνέχισαν να συσσωρεύουν σημαντικά ποσά συναλλαγματικών διαθεσίμων. Η συσσώρευση συναλλαγματικών διαθεσίμων ήταν ιδιαίτερα μεγάλη στην περίπτωση της Κίνας (γύρω στα 200 δισεκ. δολ. ΗΠΑ ή 165 δισεκ. ευρώ).

Το Ευρωσύστημα συνέχισε, με διάφορες ευκαιρίες, να τονίζει τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες που συνδέονται με τη συνέχιση αυτών των ανισορροπιών και να παρέχει την αμέριστη στήριξή του προς μια συνεργατική προσέγγιση του θέματος, σύμφωνα με την οποία όλες οι οικονομίες θα συμβάλουν σε μια εύρυθμη προσαρμογή των υφιστάμενων ανισορροπιών. Αυτό το διεθνές μακροοικονομικό πρόγραμμα περιλαμβάνει πολιτικές με στόχο την αύξηση των αποταμιεύσεων στις χώρες με ελλειμματικό ισοζύγιο πληρωμών, την εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις χώρες με σχετικά χαμηλό δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης και την προώθηση της ευελιξίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε σημαντικές χώρες και περιφέρειες όπου δεν υπάρχει τέτοια ευελιξία. Όσον αφορά το τελευταίο θέμα, η ΕΚΤ χαιρέτισε την απόφαση των κινεζικών αρχών (Ιούλιος 2005) για τη μετάβαση σε ένα νέο συναλλαγματικό καθεστώς ελεγχόμενης διακύμανσης του νομίσματος. Θεωρεί ότι αυτή η στροφή προς μεγαλύτερη ευελιξία είναι επιθυμητή προκειμένου να λειτουργεί καλύτερα η παγκόσμια οικονομία και αναμένει ότι η διαχείριση του νέου συναλλαγματικού καθεστώτος θα συμβάλει στη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι εισροές κεφαλαίων προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, τις οποίες η ΕΚΤ παρακολουθεί διαρκώς λόγω της σημασίας τους για τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρέμειναν υψηλές το 2005, όπως και οι οικονομικές επιδόσεις των εν λόγω χωρών γενικώς. Οι παράγοντες που έπαιξαν αποφασιστικό ρόλο στις εξελίξεις αυτές ήταν οι ευνοϊκές συνθήκες

χρηματοδότησης διεθνώς, οι υψηλές διεθνείς τιμές των εξαγόμενων βασικών εμπορευμάτων και η σημαντική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στις ΗΠΑ και την Κίνα. Η ενίσχυση των εγχώριων πολιτικών, οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και το αυξανόμενο ενδιαφέρον των διεθνών επενδυτών επέτρεψαν σε κάποιους δανειολήπτες από αναδυόμενες οικονομίες να αντλήσουν κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές ομολόγων εκδίδοντας για πρώτη φορά τίτλους στο εθνικό τους νόμισμα. Οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων στις αναδυόμενες οικονομίες διευρύνθηκαν παροδικά τον Απρίλιο (μεταξύ άλλων, λόγω της πιθανολογούμενης αύξησης του πληθωρισμού στις ΗΠΑ, αλλά και εξαιτίας της αυξημένης απροθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους μετά την υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων αμερικανικών επιχειρήσεων) και αργότερα επανήλθαν σε ιστορικός χαμηλά επίπεδα.

Τέλος, και η ίδια η ζώνη του ευρώ αποτελεί αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής. Το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ διεξήγαγαν τις τακτικές τους επισκοπήσεις της νομισματικής, χρηματοπιστωτικής και οικονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συμπληρώνουν τις επισκοπήσεις των επιμέρους χωρών της ζώνης. Οι διαβουλεύσεις βάσει του άρθρου IV του ΔΝΤ και η εξέταση από την αρμόδια επιτροπή (Economic and Development Review Committee) του ΟΟΣΑ έδωσαν την ευκαιρία για εποικοδομητική ανταλλαγή απόψεων μεταξύ των εν λόγω διεθνών οργανισμών και της ΕΚΤ, της Προεδρίας της Ευρωζώνης και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μετά τις διαβουλεύσεις, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ κατήρτισαν εκθέσεις που αξιολογούσαν τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ.²

ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το ΔΝΤ επί του παρόντος πραγματοποιεί μια στρατηγική αναθεώρηση η οποία έχει αποτελέσει αντικείμενο διαβουλεύσεων όχι μόνο εντός του ίδιου του ΔΝΤ αλλά και σε ποικίλα διεθνή όργανα, όπως η Ομάδα των 7 και η Ομάδα των 20. Το ΕΣΚΤ παρακολουθεί και συμβάλλει σ' αυτές τις διαβουλεύσεις. Στόχος της στρατηγικής ανα-

θεώρησης είναι ο καθορισμός μεσοπρόθεσμων προτεραιοτήτων για το έργο του ΔΝΤ. Οι σημαντικότεροι τομείς τους οποίους καλύπτει η αναθεώρηση είναι η εποπτεία εκ μέρους του ΔΝΤ, ο ρόλος του ΔΝΤ στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς και ζητήματα αναλογικής εκπροσώπησης.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος του ΔΝΤ τόνισε ειδικότερα ότι το ΔΝΤ οφείλει να συνδράμει τα μέλη του προκειμένου να αντιμετωπίσουν επιτυχώς τις προκλήσεις που δημιουργεί η παγκοσμιοποίηση. Στις επόμενες διαβουλεύσεις επί θεμάτων διεθνούς μακροοικονομικής πολιτικής, τα μέλη του ΔΝΤ τόνισαν ότι το ΔΝΤ πρέπει να δώσει μεγαλύτερη έμφαση, στο πλαίσιο της διμερούς εποπτείας, σε θέματα συναλλαγματικών ισοτιμιών αλλά και στις διεθνείς δευτερογενείς επιδράσεις από μέτρα οικονομικής πολιτικής που λαμβάνονται σε εθνικό επίπεδο. Για το ζήτημα της επαρκούς αναλογικής εκπροσώπησης σε διεθνείς φορείς, και ειδικότερα στο ΔΝΤ, υπήρξε ευρεία αντιπαράθεση απόψεων το 2005. Κάποιες χώρες-μέλη του ΔΝΤ, ιδίως στην Ασία, θεωρούν ότι η ποσόστωσή τους δεν αντανακλά επαρκώς το αυξανόμενο ειδικό βάρος τους στην παγκόσμια οικονομία. Το θέμα των ποσοστώσεων και της εκπροσώπησης θα πρέπει να συνεξεταστεί με άλλα ζητήματα της στρατηγικής αναθεώρησης στο διάστημα έως την προσεχή ετήσια συνεδρίαση του ΔΝΤ που θα πραγματοποιηθεί στη Σιγκαπούρη το Σεπτέμβριο του 2006. Το ΔΝΤ επίσης διεξάγει τη 13η γενική αναθεώρηση των ποσοστώσεων, η οποία παρέχει την ευκαιρία να διαπιστωθεί κατά πόσον η σημερινή κατανομή των ποσοστώσεων στις χώρες-μέλη του ΔΝΤ συμβαδίζει με τη σχετική οικονομική και χρηματοπιστωτική σημασία των χωρών αυτών, όπως μετρείται με βάση συμφωνημένους δείκτες. Η αναθεώρηση αναμένεται να ολοκληρωθεί τον Ιανουάριο του 2008.

Η προώθηση της ομαλής διαχείρισης των κρίσεων συγκαταλέγεται στις σημαντικότερες προτεραιότητες της διεθνούς κοινότητας εδώ και

2 IMF: "Euro Area Policies: Staff Report", Αύγουστος 2005, OECD: "Economic Survey of the Euro Area", Ιούλιος 2005.



αρκετά χρόνια. Το ΕΣΚΤ συνεχίζει να εξετάζει θέματα που σχετίζονται με τη διαχείριση κρίσεων και ειδικότερα με το ρόλο που αναμένεται να διαδραματίσει ο ιδιωτικός τομέας στην επίλυση των χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Αν και έχουν γίνει κάποια βήματα βελτίωσης του πλαισίου για την ανάμιξη του ιδιωτικού φορέα, υπάρχουν ακόμη σοβαρότατες προκλήσεις ιδίως ως προς την έγκαιρη διάγνωση της δράσης που πρέπει να αναληφθεί από όλες τις ενδιαφερόμενες πλευρές. Για την αξιολόγηση αυτών των προκλήσεων οι κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ κατήρτισαν έκθεση σχετικά με την ανάμιξη του ιδιωτικού τομέα, στην οποία ανασκοπούνται οι εμπειρίες από παλαιότερες κρίσεις και εντοπίζονται πιθανά σημεία προς βελτίωση όσον αφορά το πλαίσιο που διέπει την επίλυση κρίσεων. Το συμπέρασμα της έκθεσης³ είναι ότι, εάν οι διαδικασίες επίλυσης κρίσεων καταστούν πιο προβλέψιμες μέσω της καθοδήγησης της συμπεριφοράς των οφειλετών, των πιστωτών και των επίσημων φορέων, το συνολικό κόστος των χρηματοπιστωτικών κρίσεων μπορεί να μειωθεί και να επιμεριστεί κατά τρόπο που από τη σκοπιά της γενικότερης ευημερίας θα μπορούσε να θεωρηθεί πιο κατάλληλος από ό,τι ο σημερινός.

Ο ΔΙΕΘΝΗΣ ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το 2005 ο ρόλος που διαδραματίζει το ευρώ ως διεθνές νόμισμα συνέχισε να διευρύνεται σταδιακά σε ορισμένους τομείς. Ειδικότερα, η χρήση του ευρώ στις διεθνείς αγορές χρεογράφων, ως νομίσματος αναφοράς και παρεμβάσεων, αλλά και ως νομίσματος καταθέσεων σε τρίτες χώρες, εξακολούθησε να αυξάνεται βαθμιαία. Η

αυξημένη χρήση του ευρώ ως νομίσματος αναφοράς και παρεμβάσεων παρατηρήθηκε κυρίως στα νέα κράτη-μέλη και τις εντασσόμενες και υπό ένταξη χώρες, καθώς και σε άλλες γειτονικές προς την ΕΕ περιοχές. Μετά από απόφαση η οποία ανακοινώθηκε από το ΔΝΤ το Δεκέμβριο του 2005, η στάθμιση του ευρώ στα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα αυξήθηκε από 29% σε 34% την 1η Ιανουαρίου 2006. Όσον αφορά το επιτόκιο του ευρώ που λαμβάνεται υπόψη για τον υπολογισμό του επιτοκίου των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, το EURIBOR τριών μηνών αντικαταστάθηκε από το EUREPO τριών μηνών.

Σε άλλες αγορές, π.χ. στις αγορές διεθνών δανείων και καταθέσεων, συναλλάγματος και συναλλαγματικών διαθεσίμων, καθώς και στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές, η χρήση του ευρώ παρέμεινε εν πολλοίς σταθερή.

Η ΕΚΤ συνέχισε να διευρύνει τη στατιστική κάλυψη που απαιτείται για την παρακολούθηση και ανάλυση του διεθνούς ρόλου του ευρώ. Ειδικότερα, οι νέες στατιστικές σειρές που περιλαμβάνουν τη σύνθεση κατά νόμισμα για τα χρεόγραφα που καταγράφονται στο ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ συνέβαλαν στην παρακολούθηση της διεθνούς χρήσης του ευρώ στις αγορές κεφαλαίων (βλ. Κεφάλαιο 2.4.2). Επιπλέον, η ΕΚΤ ξεκίνησε μελέτη σχετικά με τους

³ "Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors", ECB Occasional Paper No 32, Ιούλιος 2005.

παράγοντες που επηρεάζουν τη χρήση του ευρώ στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές.

2.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΕΕ

Το Ευρωσύστημα συνέχισε τις επαφές του με κεντρικές τράπεζες εκτός της ΕΕ, κυρίως μέσω της διοργάνωσης διασκέψεων και εργαστηρίων, αλλά και μέσω προγραμμάτων τεχνικής βοήθειας, τα οποία αποτελούν σημαντικό εργαλείο που υποβοηθά τη θεσμική συγκρότηση και την αποτελεσματικότερη συμμόρφωση προς τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα. Στόχος αυτών των επαφών του Ευρωσυστήματος είναι η ενημέρωσή του και η ανταλλαγή απόψεων για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις σε διάφορες περιοχές του κόσμου που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον και τη ζώνη του ευρώ. Το Ευρωσύστημα συνέχισε να προσφέρει τη συνεργασία του προς τις κεντρικές τράπεζες των γειτονικών του περιοχών, ενώ στην ΕΚΤ έχει συσταθεί μια μικρή μόνιμη υπηρεσιακή μονάδα με αντικείμενο την τεχνική βοήθεια.

Τον Οκτώβριο του 2005 πραγματοποιήθηκε στην Αγία Πετρούπολη η δεύτερη διμερής διάσκεψη υψηλόβαθμων στελεχών μεταξύ του Ευρωσυστήματος και της κεντρικής τράπεζας της Ρωσικής Ομοσπονδίας. Οι θεματικοί άξονες της διάσκεψης ήταν η νομισματική και η συναλλαγματική πολιτική της Ρωσίας και οι προκλήσεις για τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα που απορρέουν, μεταξύ άλλων, από τη ραγδαία αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων και την επέκταση του διασυνοριακού δανεισμού. Επίσης συζητήθηκαν θέματα όπως η εγγύηση των καταθέσεων και η ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα. Παρόμοιες εκδηλώσεις θα συνεχίσουν να διοργανώνονται σε τακτική βάση από το Ευρωσύστημα. Η επόμενη διάσκεψη του Ευρωσυστήματος θα πραγματοποιηθεί στη Δρέσδη το 2006 με την υποστήριξη της κεντρικής τράπεζας της Γερμανίας.

Το πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας του Ευρωσυστήματος προς την κεντρική τράπεζα της Ρωσίας στον τομέα της τραπεζικής εποπτείας

“Central Banking Training III” ολοκληρώθηκε στις 31 Οκτωβρίου 2005. Το πρόγραμμα αυτό, το οποίο χρηματοδοτήθηκε από την ΕΕ, είχε ξεκινήσει το Νοέμβριο του 2003 στο πλαίσιο του κοινοτικού προγράμματος παροχής τεχνικής βοήθειας προς την Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (TACIS). Το πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας του Ευρωσυστήματος υλοποιήθηκε από την ΕΚΤ σε συνεργασία με εννέα ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και τρεις φορείς τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ που δεν είναι κεντρικές τράπεζες.⁴ Το εν λόγω διετές εκπαιδευτικό πρόγραμμα είχε στόχο να βοηθήσει την κεντρική τράπεζα της Ρωσίας να ενισχύσει το ρόλο της στην τραπεζική εποπτεία μέσω της μεταλαμπάδευσης γνώσεων σχετικά με ορθές πρακτικές που χρησιμοποιούν οι αρχές τραπεζικής εποπτείας της ΕΕ. Ο γενικότερος στόχος ήταν να ενισχυθεί η σταθερότητα του ρωσικού τραπεζικού συστήματος. Το πρόγραμμα, το οποίο περιλάμβανε κυρίως επιμορφωτικά σεμινάρια και διασκέψεις στη Ρωσία, παρακολούθησαν 800 στελέχη της κεντρικής τράπεζας της χώρας αρμόδια για την τραπεζική εποπτεία. Η κατάρτιση έκθεσης με τίτλο “Banking supervision: European experience and Russian practice” (Τραπεζική εποπτεία: η ευρωπαϊκή εμπειρία και η ρωσική πρακτική),⁵ η οποία είναι διαθέσιμη στα αγγλικά και στα ρωσικά, ήταν σημαντικό μέρος του προγράμματος, διότι επιτρέπει τη διάδοση της τεχνογνωσίας.

Η δεύτερη και τρίτη Ευρωμεσογειακή διάσκεψη υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος, στην οποία συμμετείχαν οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος και των μεσογειακών χωρών εκτός της ζώνης το ευρώ, πραγματοποιήθηκαν αντίστοιχα στις Κάννες (9 Φεβρουαρίου 2005) και στο Ναύπλιο (25 Ιανουαρίου 2006). Μεταξύ των ζητημάτων

4 Πρόκειται για τις ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ισπανίας της Γαλλίας, της Ιρλανδίας, της Ιταλίας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας, της Πορτογαλίας, της Φινλανδίας και τους φορείς χρηματοπιστωτικής εποπτείας της Φινλανδίας, της Σουηδίας και του Ηνωμένου Βασιλείου (Rahoitustarkastus – Finansinspektionen, Finansinspektionen και Financial Services Authority, αντίστοιχα).

5 Το έγγραφο αυτό είναι διαθέσιμο μέσω του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ με σύνδεσμο που περιέχεται στο δελτίο τύπου της 13ης Οκτωβρίου 2005 με τίτλο “Completion of central banking training project in Russia”.

που εξετάστηκαν ήταν η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών και τα μεταναστευτικά εμβάσματα (Κάννες), η διαδικασία απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων και η πρόοδος που έχει επιτευχθεί όσον αφορά τον εκσυγχρονισμό του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής (Ναύπλιο).

Το Ευρωσύστημα ανέλαβε επίσης να συνδράμει την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου στη μεταρρύθμιση του πλαισίου τραπεζικής εποπτείας ως μέρος της γενικότερης μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα της χώρας. Η ΕΚΤ και τέσσερεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (η ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας και της Ιταλίας) δεσμεύθηκαν για την υλοποίηση διετούς προγράμματος τεχνικής βοήθειας το οποίο θα χρηματοδοτείται από την αντιπροσωπεία της ΕΕ στην Αίγυπτο στο πλαίσιο του μεσογειακού προγράμματος βοήθειας MEDA. Το πρόγραμμα αυτό ξεκίνησε την 1η Δεκεμβρίου 2005. Από τον Οκτώβριο του 2005 η ΕΚΤ – υπό την αιγίδα του ΔΝΤ – παρέχει επίσης τεχνική βοήθεια στην κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου για τεχνικά θέματα που συνδέονται με τη μεταρρύθμιση του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να συσφίγγει τις σχέσεις της με τις χώρες των δυτικών Βαλκανίων, δεδομένου ότι είναι δυνητικά υποψήφιας για ένταξη στην ΕΕ (το Δεκέμβριο του 2005 η Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας – ΠΓΔΜ – απέκτησε την ιδιότητα της υποψήφιας προς ένταξη χώρας). Εκπρόσωποι της ΕΚΤ επισκέφθηκαν την κεντρική τράπεζα της ΠΓΔΜ και της Αλβανίας το 2005. Μετά την υιοθέτηση διττής προσέγγισης όσον αφορά τις ενταξιακές διαπραγματεύσεις της Σερβίας και του Μαυροβουνίου, κλιμάκιο στελεχών της ΕΚΤ μετέβη στην κεντρική τράπεζα του Μαυροβουνίου.

Στη Μέση Ανατολή, η ΕΚΤ ανέπτυξε περαιτέρω τις σχέσεις της με τη Γενική Γραμματεία του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου και τις νομισματικές αρχές και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών του Συμβουλίου εν όψει της προγραμματιζόμενης εισαγωγής κοινού νομίσματος στις εν λόγω χώρες⁶ το 2010.

Στις 28 Φεβρουαρίου 2005 η ΕΚΤ διοργάνωσε περιφερειακή διάσκεψη με την Επιτροπή Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών της Κοινότητας Ανάπτυξης της Μεσημβρινής Αφρικής (SADC)⁷ με θέμα την εμπειρία από την περιφερειακή ενοποίηση και τις διαδικασίες νομισματικής ενοποίησης.

Η ΕΚΤ ενίσχυσε τις άμεσες επαφές της με τις κεντρικές τράπεζες της Ασίας, διοργανώνοντας από κοινού με την κεντρική τράπεζα της Ινδονησίας διάσκεψη υψηλού επιπέδου στην οποία συμμετείχαν οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των 11 χωρών της Ανατολικής Ασίας και του Ειρηνικού που είναι μέλη της EMEAP (Executive Meeting of East-Asia-Pacific Central Banks), καθώς και μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Οι συμμετέχοντες στη διάσκεψη, η οποία πραγματοποιήθηκε στην ΕΚΤ το Νοέμβριο του 2005, εξέτασαν πιθανούς τρόπους για την επίτευξη πιο ισόρροπης οικονομικής ανάπτυξης παγκοσμίως και σχολίασαν τις πρόσφατες εξελίξεις και συναφή θέματα οικονομικής πολιτικής τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στην περιφέρεια της Ασίας και του Ειρηνικού. Αξιολογήθηκε επίσης η εμπειρία των δύο περιφερειών σε θέματα πολυμερούς μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής εποπτείας, καθώς και η διασυννοριακή χρηματοπιστωτική ενοποίηση σε παγκόσμιο επίπεδο και εντός καθεμιάς από τις δύο περιφέρειες.

Όσον αφορά τις θεσμικές σχέσεις με τις χώρες της Λατινικής Αμερικής, η ΕΚΤ παρέστη με την ιδιότητα του παρατηρητή στην ετήσια συνέλευση της Παναμερικανικής Τράπεζας Ανάπτυξης (Inter-American Development Bank) η οποία πραγματοποιήθηκε στην Οκινάβα στις αρχές Απριλίου. Η ΕΚΤ, ως συνεργαζόμενο μέλος του Centre for Latin American Monetary Studies,

6 Τα έξι κράτη-μέλη του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου είναι το Μπαχρέιν, το Κουβέιτ, το Ομάν, το Κατάρ, η Σαουδική Αραβία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

7 Περιφέρεια στο νότιο τμήμα της Αφρικής στην οποία περιλαμβάνονται οι εξής χώρες: Αγκόλα, Μποτσουάνα, Κογκό, Λεσότο, Μαδαγασκάρη, Μαλάουι, Μαυρίκιος, Μοζαμβίκη, Ναμίμπια, Νότιος Αφρική, Σουαζιλάνδη, Τανζανία, Ζάμπια και Ζιμπάμπουε.

εξακολούθησε να συμμετέχει σε διάφορες δραστηριότητες που φιλοξενεί ή συνδιοργανώνει το ίδρυμα αυτό. Μεταξύ αυτών ήταν οι εξαμηνιαίες συναντήσεις των διοικητών των κεντρικών τραπεζών που πραγματοποιήθηκαν στην Καρθαγένη και την Ουάσιγκτον τον Απρίλιο και το Σεπτέμβριο αντίστοιχα, καθώς και διάσκεψη για τα μεταναστευτικά εμβάσματα στη Λατινική Αμερική που πραγματοποιήθηκε στην Πόλη του Μεξικού τον Οκτώβριο. Η ΕΚΤ συνέχισε τις προσπάθειές της για την περαιτέρω σύσφιξη των διμερών σχέσεων της με νομισματικές και άλλες επίσημες αρχές στην περιφέρεια της Λατινικής Αμερικής, που περιλάμβαναν επισκέψεις στο Μεξικό, τη Βραζιλία και την Αργεντινή. Η ΕΚΤ επίσης υποδέχθηκε στη Φραγκφούρτη στη διάρκεια του 2005 επίσημες αντιπροσωπείες από διάφορες λατινοαμερικανικές οικονομίες.

Δημιουργός

David Farrell

Τίτλος

Ballynultagh, 2000 (από τη σειρά "Αθώα τοπία")

Τεχνική

Φωτογραφία

Διαστάσεις

100 x 100 εκ.

© David Farrell



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

I ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Τις τελευταίες δεκαετίες, η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών έχει αναδειχθεί ως απαραίτητο στοιχείο ενός νομισματικού καθεστώτος που δίνει προτεραιότητα στη σταθερότητα των τιμών. Παράλληλα, θεμελιώδης αρχή στις σύγχρονες δημοκρατίες είναι ότι κάθε ίδρυμα που επιτελεί δημόσια λειτουργία οφείλει να λογοδοτεί ενώπιον των πολιτών και των δημοκρατικά εκλεγμένων αντιπροσώπων τους. Προκειμένου για μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, ως υποχρέωση λογοδοσίας νοείται η υποχρέωση να αιτιολογεί τις αποφάσεις της στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους, αναλαμβάνοντας έτσι ενώπιόν τους την ευθύνη των πεπραγμένων της για την επίτευξη των στόχων της.

Ήδη από την ίδρυσή της η ΕΚΤ έχει αναγνωρίσει τη θεμελιώδη σημασία της υποχρέωσής της να λογοδοτεί για τις αποφάσεις πολιτικής της και προς το σκοπό αυτό βρίσκεται σε διαρκή και τακτικό διάλογο με τους πολίτες της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Τη σταθερή βούληση της ΕΚΤ να ανταποκρίνεται σ' αυτή την υποχρέωση πιστοποιούν μεταξύ άλλων οι πολυάριθμες εκδόσεις και δημοσιεύσεις της καθώς και οι ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της κατά το 2005 (βλ. Κεφάλαιο 6.2).

Η Συνθήκη ορίζει επακριβώς τις υποχρεώσεις της ΕΚΤ ως προς την υποβολή εκθέσεων, οι οποίες περιλαμβάνουν τη δημοσίευση τριμηνιαίων εκθέσεων, εβδομαδιαίας λογιστικής κατάστασης και ετήσιας έκθεσης. Η ΕΚΤ υπερκαλύπτει αυτές τις καταστατικές της υποχρεώσεις, εφόσον π.χ. εκδίδει το Μηνιαίο Δελτίο αντί για τριμηνιαία έκθεση, διοργανώνει μηνιαίες συνεντεύξεις τύπου και δημοσιεύει κάθε μήνα τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου πέραν αυτών που αφορούν τα επιτόκια.

Σε θεσμικό επίπεδο, η Συνθήκη αναθέτει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο πρωτεύοντα ρόλο όσον αφορά τη λογοδοσία της ΕΚΤ. Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 113 της Συνθήκης, ο Πρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2004 στην ολομέλεια του Ευρωπαϊκού

Κοινοβουλίου το 2005. Επιπλέον, ο Πρόεδρος συνέχισε να παρέχει τακτική ενημέρωση σχετικά με τη νομισματική πολιτική και τις λοιπές αρμοδιότητες της ΕΚΤ κατά τις τριμηνιαίες ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωκοινοβουλίου.

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου προσεκλήθησαν να παρουσιαστούν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σε ορισμένες περιπτώσεις. Τον Απρίλιο του 2005, ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2004 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Τον Οκτώβριο η Επιτροπή προσέκαλε τον κ. Lorenzo Bini Smaghi για ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τη στρατηγική αναθεώρηση του ΔΝΤ (βλ. Κεφάλαιο 4.2.1).

Σύμφωνα με την καθιερωμένη πρακτική, κλιμάκιο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων επισκέφθηκε την ΕΚΤ προκειμένου να ανταλλάξει απόψεις με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής επί ποικίλων ζητημάτων. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν άτυπες συνομιλίες με Ευρωβουλευτές επί θεμάτων που αφορούν την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων στην ΕΕ, καθώς και επί θεμάτων επικοινωνίας σχετικά με το ευρώ με ιδιαίτερη έμφαση στα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ που προγραμματίζουν να το υιοθετήσουν ως νόμισμά τους. Η ΕΚΤ συνέχισε επίσης μια πρακτική που έχει υιοθετήσει οικειοθελώς, δηλ. να απαντά σε γραπτές ερωτήσεις Ευρωβουλευτών επί θεμάτων της αρμοδιότητάς της.

Τέλος, το άρθρο 112 της Συνθήκης ορίζει ότι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο γνωμοδοτεί για τα υποψήφια μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής προ του διορισμού τους. Προκειμένου να μορφώσει γνώμη, το Ευρωκοινοβούλιο κάλεσε τον κ. Lorenzo Bini Smaghi να παρουσιαστεί ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων για να εκθέσει τις απόψεις του και να απαντήσει σε ερωτήσεις μελών της Επιτροπής. Μετά την ακρόαση αυτή, η ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου γνωμοδότησε υπέρ του διορισμού του.

2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Κατά τις ποικίλες συνομιλίες μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου συζητήθηκε ευρύ φάσμα θεμάτων, ενώ κατά τις ακροάσεις του Προέδρου ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου θεματικός άξονας ήταν η νομισματική πολιτική. Παρακάτω συνοψίζονται ορισμένα από τα άλλα θέματα που συζητήθηκαν.

Η ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΜΦΩΝΟΥ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Σημαντικό μέρος της ανταλλαγής των απόψεων μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ αφιερώθηκε στις δημοσιονομικές εξελίξεις και στην αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Στο ψήφισμα που εξέδωσε το Φεβρουάριο του 2005 σχετικά με τα δημόσια οικονομικά στην ΟΝΕ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο προειδοποίησε ότι “οι υπέρογκες κρατικές δαπάνες διακυβεύουν τη σταθερότητα των τιμών, τα χαμηλά επιτόκια και τα επίπεδα των δημόσιων επενδύσεων και επιπλέον δυσχεραίνουν την αντιμετώπιση της πρόκλησης που απορρέει από τις δημογραφικές εξελίξεις”. Όσον αφορά την αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επιδοκίμασε την ενίσχυση του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου, καθώς και την αυξημένη προσοχή που δίνεται στο ύψος του χρέους και στους στόχους της Λισσαβώνας. Ταυτόχρονα όμως εξέφρασε την ανησυχία του για την έλλειψη σαφήνειας σχετικά με τους κανόνες του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου, καθώς και τη λύπη του για το γεγονός ότι χάθηκε μια ευκαιρία να ενισχυθεί ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ εξέφρασε την ευαρέσκειά του για τη σημαντική σύγκλιση απόψεων μεταξύ των δύο οργάνων σχετικά με αυτό το θέμα. Κατά τις εμφανίσεις του ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων, τόνισε ότι οι υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές έχουν θεμελιώδη σημασία για την επιτυχία της ΟΝΕ και ότι, με αυτό το δεδομένο, η αναθεώρηση του Συμφώνου αποτελεί ευκαιρία να ανανεωθεί η δέσμευση για άσκηση υγιών δημοσιονομικών πολιτικών, υπό τον όρο ότι το αναθεωρημένο πλαίσιο θα εφαρμοστεί απαρέγκλιτα και ομοιόμορφα (βλ. Κεφάλαιο 4.1.1).

Η ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΑΝΑΘΕΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ

Ένα άλλο τακτικό θέμα συζητήσεων μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ήταν η ενδιάμεση αναθεώρηση της στρατηγικής της Λισσαβώνας. Στα σχετικά του ψηφίσματα, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο χαιρέτισε τη δέσμευση που ανέλαβαν το Συμβούλιο της ΕΕ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προσδώσουν νέο δυναμισμό στη στρατηγική της Λισσαβώνας και εξέφρασε την υποστήριξή του προς το νέο πλαίσιο διακυβέρνησης. Υπογράμμισε επίσης ότι “πρέπει να έχουν διασφαλιστεί μακροοικονομικές προϋποθέσεις προσανατολισμένες στην ανάπτυξη και αειφορικές προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι (...) οικονομικής, κοινωνικής και περιβαλλοντικής πολιτικής”. Εξέφρασε τη λύπη του που το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο δεν προσυπέγραψε την πρόταση της ομάδας εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου υπό την προεδρία του κ. Wim Kok να καταρτίζονται κάθε χρόνο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή πίνακες κατάταξης των κρατών-μελών με βάση την πρόδοσή τους προς την επίτευξη των στόχων της Λισσαβώνας.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ ανέφερε ότι η αναθεωρημένη στρατηγική της Λισσαβώνας αποτελεί ένα κατάλληλο γενικό σχέδιο για την απελευθέρωση του δυναμικού της Ευρώπης στον τομέα της ανάπτυξης και της απασχόλησης. Συμφώνησε επίσης με την άποψη του Κοινοβουλίου ότι ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον αποτελεί προϋπόθεση για την ενίσχυση της ανάπτυξης και της απασχόλησης. Τόνισε παράλληλα την ανάγκη για αξιολόγηση βάσει κριτηρίων (benchmarking) και αμοιβαία στήριξη σε ευρωπαϊκό επίπεδο προκειμένου να βελτιωθεί η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (βλ. Κεφάλαιο 4.1.1).

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΤΗΝ ΟΝΕ

Το 2005, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέτασε επίσης πολύ προσεκτικά την πολιτική ενημέρωσης των πολιτών των σημερινών και των μελλοντικών χωρών της ζώνης του ευρώ σχετικά με το ευρώ και την ΟΝΕ. Το Μάρτιο ο αρμόδιος εισηγητής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου επισκέφθηκε την ΕΚΤ για να ανταλλάξει απόψεις

με το μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής κ. José Manuel González-Páramo και εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ. Στο ψήφισμά του σχετικά με την εφαρμογή μιας στρατηγικής για την ενημέρωση σχετικά με το ευρώ και την ΟΝΕ, το Ευρωκοινοβούλιο επικρότησε τα οφέλη από την ΟΝΕ και χαρακτήρισε το ευρώ “ίσως το πιο επιτυχές ευρωπαϊκό εγχείρημα”. Προκειμένου να υποστηριχθεί το ενιαίο νόμισμα και να προετοιμαστούν τα υποψήφια μέλη της ζώνης του ευρώ για την ομαλή μετάβασή τους στο ευρώ, το Ευρωκοινοβούλιο ζήτησε να υπάρξει μια συνεκτική, φιλόδοξη και μακροπρόθεσμη στρατηγική επικοινωνίας για το ευρώ και την ΟΝΕ. Ένα από τα μέτρα τα οποία πρότείνει το Ευρωκοινοβούλιο ήταν να προβαίνει η ΕΚΤ σε ετήσια ποσοτική ανάλυση των πλεονεκτημάτων που συνεπάγεται το ενιαίο νόμισμα για τους πολίτες.

Κατά την εμφάνισή του ενώπιον της ολομέλειας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ο Πρόεδρος τόνισε ότι η ΕΚΤ εξετάζει όλα τα κατάλληλα μέσα προκειμένου να βελτιωθεί η επικοινωνία σχετικά με τα οφέλη από το ενιαίο νόμισμα. Εξήγησε ότι μια ευρεία ποσοτική ανάλυση των πλεονεκτημάτων του ευρώ είναι πιθανόν να προσκρούσει σε μεθοδολογικές δυσκολίες και προβλήματα ελλιπούς στατιστικής πληροφόρησης. Σε επιστολή του προς το Ευρωκοινοβούλιο επεσήμανε επίσης ότι σε μια τέτοιου είδους ανάλυση ίσως χρειαστεί να συμπεριληφθούν ζητήματα τα οποία εκτείνονται πέρα από τη σφαίρα της αρμοδιότητας των κεντρικών τραπεζών.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ

Τα ζητήματα που αφορούν την ενοποίηση και την κανονιστική ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος κατέλαβαν εξέχουσα θέση κατά τις ανταλλαγές απόψεων μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Το Ευρωκοινοβούλιο ενδιαφέρθηκε ιδιαίτερα για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR) στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού τίτλων. Σε σχετικό Ψήφισμα που εξέδωσε τον Ιούλιο του 2005, το Ευρωκοινοβούλιο

δήλωσε ότι τα πρότυπα ΕΣΚΤ-CESR (βλ. Κεφάλαιο 3.4.3) δεν θα πρέπει να προκαταλάβουν την επικείμενη νομοθετική διαδικασία στην ΕΕ, ενώ τόνισε την ανάγκη για πλατύ και ανοικτό διάλογο με όλες τις ενδιαφερόμενες πλευρές.

Ο Πρόεδρος τόνισε ότι τα πρότυπα συμβάλλουν σημαντικά σε μια ασφαλή και ενοποιημένη υποδομή στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού τίτλων και ότι οι αποφάσεις του ΕΣΚΤ και της CESR έχουν ληφθεί με ανοικτό πνεύμα και διαφάνεια, ύστερα από εκτενείς διαβουλεύσεις με τους συμμετέχοντες στην αγορά. Δήλωσε επίσης ότι τα πρότυπα ΕΣΚΤ-CESR ούτε προκαταλαμβάνουν ούτε αποκλείουν μελλοντικές νομοθετικές πράξεις στον εν λόγω τομέα.

ΚΕΡΜΑΤΑ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

Το 2005 επίσης συζητήθηκε η πιθανή έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ πολύ μικρής ονομαστικής αξίας. Πέραν των γραπτών ερωτήσεων που υπέβαλε στον Πρόεδρο σχετικά με το ζήτημα αυτό, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέδωσε δήλωση με την οποία ζήτησε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο της ΕΕ και την ΕΚΤ να αναγνωρίσουν την ανάγκη έκδοσης τραπεζογραμματίων του 1 και των 2 ευρώ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο, αφού πρώτα στάθμισε τα υπέρ και τα κατά, είχε αποφασίσει το 2004 να μην προχωρήσει στην έκδοση τραπεζογραμματίων πολύ μικρής αξίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο κατά την εν λόγω απόφασή του έλαβε υπόψη την ανεπαρκή ζήτηση τραπεζογραμματίων πολύ μικρής ονομαστικής αξίας εκ μέρους του κοινού, τα πρακτικά προβλήματα που θα ανέκυπταν για τους τρίτους από την εισαγωγή τέτοιων τραπεζογραμματίων, καθώς και το υψηλό κόστος εκτύπωσης και επεξεργασίας. Ο Πρόεδρος εξήγησε ότι δεν έχουν αναφανεί νέα στοιχεία που να δικαιολογούν την αλλαγή της παραπάνω θέσης του Διοικητικού Συμβουλίου.

Δημιουργός

Natividad Bermejo

Τίτλος

Duérmete niño, 2000

Τεχνική

Γραφίτης σε χαρτί

Διαστάσεις

145 x 212 εκ.

© EKT και Natividad Bermejo



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

I ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η επικοινωνία αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και της εκτέλεσης των λοιπών καθηκόντων της. Δύο κύρια στοιχεία – η εξωστρέφεια και η διαφάνεια – αποτελούν γνώμονα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ. Και τα δύο συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Στηρίζουν επίσης τις προσπάθειες της ΕΚΤ να λογοδοτεί πλήρως για τις ενέργειές της, όπως εξηγείται λεπτομερώς στο Κεφάλαιο 5.

Η άμεση, τακτική και λεπτομερής εξήγηση των αξιολογήσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εισήχθη ως έννοια το 1999 και αποτελεί μια απaráμιλλα ανοικτή και διαφανή επικοινωνιακή προσέγγιση εκ μέρους κεντρικής τράπεζας. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής αιτιολογούνται στο πλαίσιο συνέντευξης τύπου αμέσως μόλις ληφθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο. Μετά από μια λεπτομερή εισαγωγική δήλωση του Προέδρου, ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος απαντούν σε ερωτήσεις δημοσιογράφων. Από το Δεκέμβριο του 2004, στους δικτυακούς τόπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται κάθε μήνα και οι λοιπές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, πέραν αυτών που αφορούν τα επιτόκια.

Οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ, όπως και οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος, διατίθενται στις 20 επίσημες γλώσσες της ΕΕ. Οι υπόλοιπες καταστατικές εκδόσεις της ΕΚΤ – η Ετήσια Έκθεση, η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου και η Έκθεση για τη Σύγκλιση – διατίθενται σε 19 από τις 20 επίσημες γλώσσες της ΕΕ.¹ Για λόγους διαφάνειας και λογοδοσίας προς τους Ευρωπαίους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους, η ΕΚΤ δημοσιεύει και άλλα κείμενα σε όλες τις επίσημες κοινοτικές γλώσσες, όπως δελτία τύπου σχετικά με αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής, μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων, καθώς και θέσεις πολιτικής που ενδιαφέρουν το ευρύ κοινό. Η μετάφραση, έκδοση και διανομή των βασικών δημοσιεύσεων της ΕΚΤ στις εθνικές γλώσσες γίνονται σε συνεργασία με τις Εθνικές ΚΤ.

1 Προσωρινή εξαίρεση ισχύει για τα Μαλτέζικα.

2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες, π.χ. οικονομολόγους, μέσα ενημέρωσης, κυβερνήσεις, κοινοβούλια και το ευρύ κοινό, με διαφορετικά επίπεδα γνώσεων σε οικονομικά θέματα. Ως εκ τούτου, για να επεξηγεί την αποστολή και τις αποφάσεις πολιτικής της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί μια σειρά επικοινωνιακών εργαλείων και δραστηριοτήτων, που διαρκώς βελτιώνονται ώστε να γίνονται πιο αποτελεσματικά.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές μελέτες και εκθέσεις. Η Ετήσια Έκθεση παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, συμβάλλοντας έτσι στη λογοδοσία της ΕΚΤ. Το Μηνιαίο Δελτίο περιέχει επίκαιρες αξιολογήσεις της ΕΚΤ για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις, καθώς και αναλυτικές πληροφορίες με βάση τις οποίες λαμβάνονται οι αποφάσεις της. Η ΕΚΤ συμβάλλει στη διάδοση των πορισμάτων της επιστημονικής έρευνας δημοσιεύοντας τις σειρές μελετών Working Papers και Occasional Papers και διοργανώνοντας επιστημονικά συνέδρια, σεμινάρια και εργαστήρια.

Το 2005 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, δημιούργησε ένα εκπαιδευτικό εργαλείο που απευθύνεται σε μαθητές γυμνασίου και στους καθηγητές τους. Σκοπός του είναι να εξηγήσει σε αδρές γραμμές αλλά με σαφήνεια τη σημασία της σταθερότητας των τιμών για τη διασφάλιση της ευημερίας μακροπρόθεσμα και με ποιο τρόπο η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ είναι προσανατολισμένη προς την επίτευξη αυτού του στόχου. Το εκπαιδευτικό υλικό, που αποδόθηκε στις γλώσσες της ζώνης του ευρώ και διανεμήθηκε σε 50.000 περίπου σχολεία δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης στη ζώνη του ευρώ, περιλαμβάνει μια οκτάλεπτη ταινία, ενημερωτικό φυλλάδιο για το μαθητή και βιβλίο του δασκάλου. Διατίθεται επίσης σε ηλεκτρονική μορφή από το δικτυακό τόπο της ΕΚΤ σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.

Η ΕΚΤ έχει επίσης βελτιώσει τις μεθόδους με τις οποίες γνωστοποιεί τις αποφάσεις της για τη νομισματική πολιτική στις χρηματοπιστωτικές αγορές και διαθέτει τις ανακοινώσεις της στο



ευρύ κοινό. Από το Φεβρουάριο του 2005, η μηνιαία συνέντευξη τύπου μεταδίδεται σε απευθείας σύνδεση μέσω του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ. Επιπλέον, το συναφή ηλεκτρονικά αρχεία ήχου και εικόνας διατίθενται στο ευρύ κοινό λίγο μετά τη συνέντευξη.

Σε συνεργασία με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών και τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ομάδας των 10 (G-10), η ΕΚΤ αποφάσισε την έκδοση τριμηνιαίου επιστημονικού περιοδικού με τίτλο “International Journal of Central Banking”, το πρώτο τεύχος του οποίου κυκλοφόρησε στις 19 Μαΐου 2005. Το περιοδικό φιλοξενεί άρθρα για θεωρητικά και πρακτικά θέματα κεντρικών τραπεζών, με ιδιαίτερη έμφαση στην έρευνα σχετικά με τη νομισματική πολιτική και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συμβάλλουν ενεργά στην προσπάθεια για πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος, με τη μορφή ακρόασεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, καθώς και μέσω διαλέξεων και συνεντεύξεων. Το 2005, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής εκφώνησαν περίπου

220 ομιλίες, έδωσαν πολυάριθμες συνεντεύξεις και δημοσίευσαν άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ παίζουν και αυτές σπουδαίο ρόλο στην ενημέρωση του κοινού ή των κατά περίπτωση ενδιαφερομένων σχετικά με το ευρώ και τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος στη χώρα τους. Απευθύνονται σε ποικίλες περιφερειακές και εθνικές κοινότητες στην αντίστοιχη γλώσσα και λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες της καθεμιάς.

Η ΕΚΤ επίσης δέχεται ομάδες επισκεπτών στην έδρα της στη Φραγκφούρτη. Το 2005 περίπου 8.000 επισκέπτες είχαν την ευκαιρία να αποκτήσουν ίδια αντίληψη του έργου της ΕΚΤ μέσω ομιλιών και παρουσιάσεων από στελέχη της ΕΚΤ. Στην πλειονότητά τους οι επισκέπτες ήταν φοιτητές ανώτατων εκπαιδευτικών ιδρυμάτων και εξειδικευμένα στελέχη του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Όλες οι εκδόσεις και δημοσιεύσεις της ΕΚΤ, καθώς και οι ποικίλες δραστηριότητές της, παρουσιάζονται στο δικτυακό της τόπο. Το 2005 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε 65.000 περίπου αιτήματα για παροχή πληροφοριών που είχαν διαβιβαστεί μέσω διαφόρων οδών.

Η ΕΚΤ διοργανώνει σε ετήσια βάση το πρόγραμμα “Μέρες Πολιτισμού”, σκοπός του οποίου είναι να φέρει σε επαφή το κοινό, αλλά και τους υπαλλήλους της ΕΚΤ, με την πολιτισμική πολυμορφία και τη ζώσα πραγματικότητα των κρατών-μελών της ΕΕ. Κάθε χρόνο αυτή η πρωτοβουλία προβάλλει τον πλούτο του πολιτισμού μιας χώρας, διευκολύνοντας έτσι την αλληλοκατανόηση των λαών της ΕΕ. Μετά την Πορτογαλία το 2003 και την Πολωνία το 2004, οι “Μέρες Πολιτισμού” για το 2005 ήταν αφιερωμένες στην Ουγγαρία. Οι εκδηλώσεις διοργανώθηκαν σε στενή συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας και διήρκεσαν από τις 2 έως τις 28 Νοεμβρίου.

Δημιουργός
Pedro Proença

Τίτλος

Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Τεχνική

Ακρυλικό σε μουσαμά

Διαστάσεις

200 x 150 εκ.

© EKT και Pedro Proença



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 Ευρωσύστημα είναι το σύστημα κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των 12 κρατών-μελών τα οποία έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε τον όρο “Ευρωσύστημα” ώστε να γίνεται ευκολότερα κατανοητή η διάρθρωση των κεντρικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ. Ο όρος αυτός υπογραμμίζει την κοινή ταυτότητα, τη συλλογική προσπάθεια και τη συνεργασία όλων των μελών του. Τον Ιανουάριο του 2005 η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ δημοσίευσαν στους δικτυακούς τόπους τους κείμενο με τίτλο “Δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος”, μαζί με τους στρατηγικούς προσανατολισμούς και τις οργανωτικές αρχές για την εκτέλεση των λειτουργιών του Ευρωσυστήματος από όλα τα μέλη του.

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (επί του παρόντος 25), δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Όσο υπάρχουν κράτη-μέλη που 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 μεριμνά ώστε τα αντίστοιχα καθήκοντα αυτών να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ.

Κάθε 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 Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ μέσω της συμμετοχής τους στις διάφορες επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (βλ. Ενότητα 1.5 του παρόντος κεφαλαίου). 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. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹ Η λήψη αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά. Ωστόσο η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών σκοπών, με το δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης, όπως ορίζει το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

1.2 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.

- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθέσιμων στο Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει κατά κανόνα δύο φορές το μήνα στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Διεξάγει, μεταξύ άλλων, σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και λαμβάνει σχετικές αποφάσεις ειδικά κατά την πρώτη συνεδρίαση του μηνός, ενώ η δεύτερη συνεδρίαση αφιερώνεται συνήθως σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Το 2005 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την κεντρική τράπεζα της Γερμανίας στο Βερολίνο και η άλλη από την Τράπεζα της Ελλάδος στην Αθήνα.

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. Αυτό αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος”, η οποία εφαρμόζεται εντός του Διοικητικού Συμβουλίου.

¹ Βλ. την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 33, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/12 της 17ης Ιουνίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 61, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ



Πίσω (από τα αριστερά):

Lorenzo Bini Smaghi,
Klaus Liebscher, Axel A. Weber,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Jaime Caruana, Vítor Constâncio,
Erkki Liikanen, Antonio Fazio,
John Hurley, Guy Quaden

Εμπρός (από τα αριστερά):

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας,
Yves Mersch,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet, Nout Wellink,
Christian Noyer

Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Lorenzo Bini Smaghi (από 1.6.2005)

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Jaime Caruana

Διοικητής της Banco de España

(ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

Vítor Constâncio

Διοικητής της Banco de Portugal

(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

Vincenzo Desario (από 20.12.2005 έως 15.1.2006)

Εκτελών χρέη Διοικητού της Banca d'Italia

(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Mario Draghi (από 16.1.2006)

Διοικητής της Banca d'Italia

(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Antonio Fazio (έως 19.12.2005)

Διοικητής της Banca d'Italia

(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

John Hurley

Διοικητής της Central Bank and Financial

Services Authority of Ireland

(ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)

Otmar Issing

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Klaus Liebscher

Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank

(ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

Erkki Liikanen

Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank

(ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)

Yves Mersch

Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg

(ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Christian Noyer

Διοικητής της Banque de France

(ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Tommaso Padoa-Schioppa (έως 31.5.2005)

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Guy Quaden

Διοικητής της Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

(ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Gertrude Tumpel-Gugerell

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Axel A. Weber

Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank

(ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank

(ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

1.3 Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ 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.
- Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης 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.

Η Επιτροπή Διαχείρισης, υπό την προεδρία ενός μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής, συμβουλεύει και επικουρεί την Εκτελεστική Επιτροπή όσον αφορά τη διαχείριση, τον επιχειρησιακό σχεδιασμό, καθώς και τη διαδικασία του ετήσιου προϋπολογισμού της ΕΚΤ.

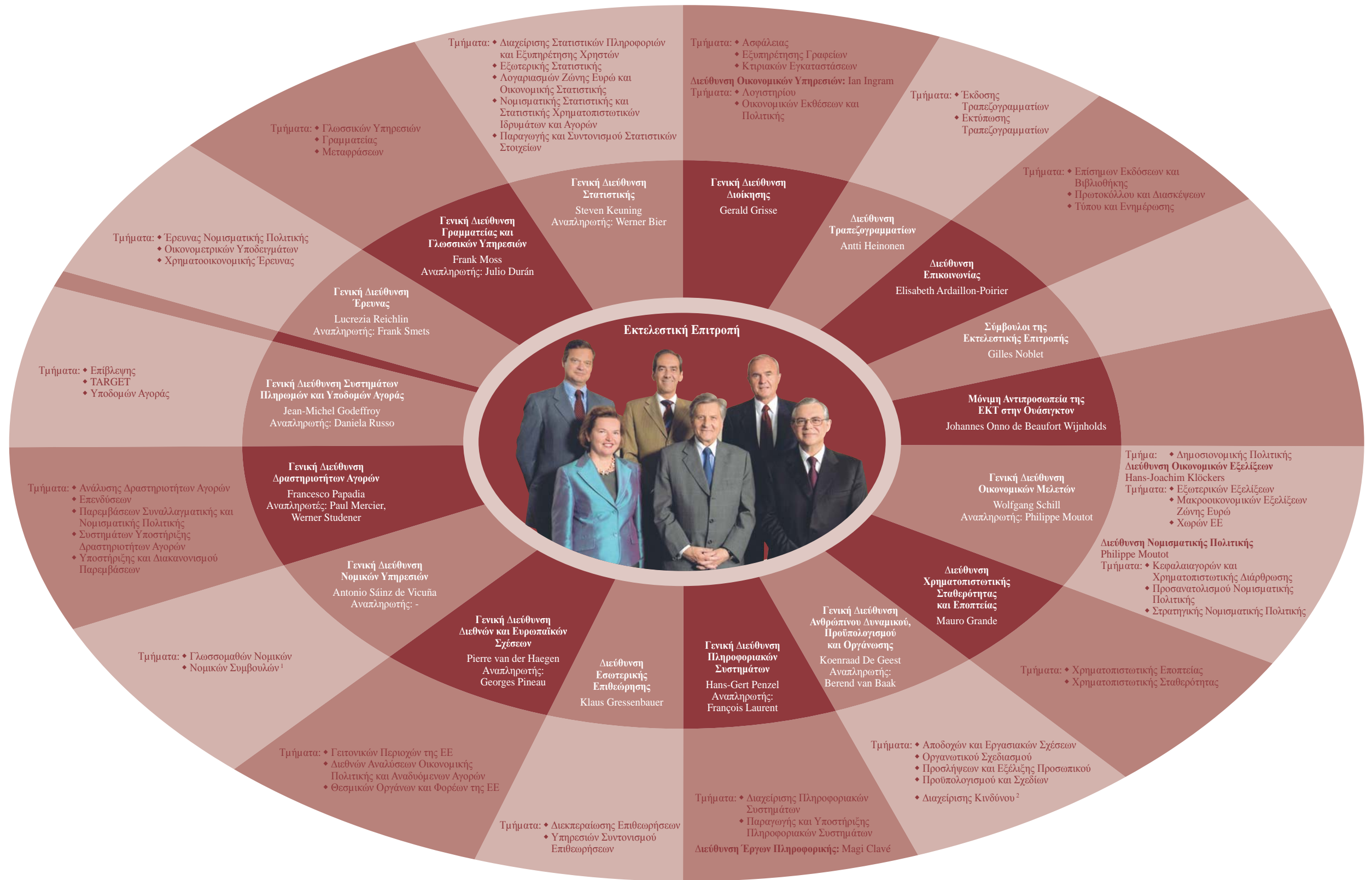
Πίσω (από τα αριστερά):
Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Εμπρός (από τα αριστερά):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος),
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
(Αντιπρόεδρος)



Jean-Claude Trichet
Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Lorenzo Bini Smaghi (από 1.6.2005)
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
José Manuel González-Páramo
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Otmar Issing
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Tommaso Padoa-Schioppa (έως 31.5.2005)
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Gertrude Tumpel-Gugerell
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



Εκτελεστική Επιτροπή

Πίσω (από τα αριστερά): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Otmar Issing
 Εμπρός (από τα αριστερά): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος), Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος)

¹ Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.
² Λογοδοτεί απευθείας στην Εκτελεστική Επιτροπή.

1.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους

διοικητές των ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του ΕΝΙ πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Το



Πίσω (από τα αριστερά):

Andres Lipstok, Erkki Liikanen, Ilmārs Rimšēvičs, Lars Heikensten, Zdeněk Tůma, Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas, Mitja Gaspari

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας, Jaime Caruana, Leszek Balcerowicz, Vítor Constâncio, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, John Hurley, Zsigmond Jári

Εμπρός (από τα αριστερά):

Yves Mersch, Bodil Nyboe Andersen, Χριστόδουλος Χριστοδούλου, Λουκάς Δ. Παπαδήμος, Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello, Nout Wellink, Christian Noyer, Guy Quaden

Σημείωση: Οι Mervyn King και Ivan Šramko δεν ήταν παρόντες στη συνεδρίαση κατά την οποία έγινε η φωτογράφιση.

Jean-Claude Trichet Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Bodil Nyboe Andersen (έως 31.10.2005)
Διοικητής της Danmarks Nationalbank (ΕθνΚΤ της Δανίας)
Leszek Balcerowicz
Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας)
Nils Bernstein (από 1.11.2005)
Διοικητής της Danmarks Nationalbank (ΕθνΚΤ της Δανίας)
Michael C. Bonello
Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)
Jaime Caruana Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)
Χριστόδουλος Χριστοδούλου
Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου
Vítor Constâncio
Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)
Vincenzo Desario
(από 20.12.2005 έως 15.1.2006)
Εκτελών χρέη Διοικητού της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)
Mario Draghi (από 16.1.2006)
Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)
Antonio Fazio (έως 19.12.2005)
Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας
Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος
Mitja Gaspari Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)
Lars Heikensten (έως 31.12.2005)
Διοικητής της Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας)
John Hurley Διοικητής της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)

Stefan Ingves (από 1.1.2006)
Διοικητής της Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας)
Zsigmond Jári Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)
Mervyn King Διοικητής της Bank of England (ΕθνΚΤ της Αγγλίας)
Vahur Kraft (έως 6.6.2005)
Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)
Klaus Liebscher
Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)
Erkki Liikanen
Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)
Andres Lipstok (από 7.6.2005)
Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)
Yves Mersch
Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)
Christian Noyer Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)
Guy Quaden
Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου)
Ilmārs Rimšēvičs Διοικητής της Latvijas Banka (ΕθνΚΤ της Λετονίας)
Reinoldijus Šarkinas Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)
Ivan Šramko Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)
Zdeněk Tůma Διοικητής της Česká národní banka (ΕθνΚΤ της Τσεχίας)
Axel A. Weber Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)
Nout Wellink Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

2005 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε τέσσερις φορές. Το Μάρτιο του 2005 το Γενικό Συμβούλιο αποφάσισε να προσκαλεί στις συνεδριάσεις του ως παρατηρητές τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, αρχής γενομένης από την ημερομηνία υπογραφής της Συνθήκης Προσχώρησης. Η απόφαση ήταν σύμφωνη με την προσέγγιση που είχε υιοθετηθεί το 2003 σε σχέση με τις δέκα κεντρικές τράπεζες των τότε εντασσόμενων χωρών και είχε στόχο να ενισχύσει τη συνεργασία με αυτές κατά την προετοιμασία για την ένταξή τους στο ΕΣΚΤ. Στις 16 Ιουνίου 2005 οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας συμμετείχαν για πρώτη φορά ως παρατηρητές σε συνεδρίαση του Γενικού Συμβουλίου.

1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΕΔΡΟΙ ΤΟΥΣ	
Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος (AMICO) Ian Ingram	Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων (IRC) Henk Brouwer
Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) Edgar Meister	Επιτροπή Νομικών Θεμάτων (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Επιτροπή Τραπεζογραμματίων (BANCO) Antti Heinonen	Επιτροπή Πράξεων Αγοράς (MOC) Francesco Papadia
Επιτροπή Επικοινωνιών Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (ECCO) Elisabeth Ardaillon-Poirier	Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC) Wolfgang Schill
Επιτροπή Πληροφορικής (ITC) Hans-Gert Penzel	Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Λιακανοτισμού (PSSC) Jean-Michel Godeffroy
Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών (IAC) Klaus Gressenbauer	Επιτροπή Στατιστικής (STC) Steven Keuning
Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM) Liam Barron	Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (HRC) Koenraad De Geest

Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι Επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών συνήθως προέρχονται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις των επιτροπών συμμετέχουν όμως και οι Εθνικές Τράπεζες των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ οσάκις συζητούνται θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Κατά περίπτωση καλούνται στις συνεδριάσεις και άλλοι αρμόδιοι φορείς, όπως π.χ. οι εθνικές αρχές εποπτείας όταν πρόκειται για συνεδριάσεις της Επιτροπής

Τραπεζικής Εποπτείας. Μετά την υπογραφή της Συνθήκης Προσχώρησης τον Απρίλιο του 2005, και σύμφωνα με την απόφαση να προσκαλούνται οι διοικητές των εντασσόμενων χωρών στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου, εμπειρογνώμονες από τις κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας προσκαλούνται να μετέχουν ως παρατηρητές σε συνεδριάσεις των επιτροπών του ΕΣΚΤ οσάκις πρόκειται για θέματα που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα του Γενικού Συμβουλίου. Επί του παρόντος υπάρχουν 12 επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, οι οποίες έχουν συσταθεί βάσει του άρθρου 9 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ.

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία συστάθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού, επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ.

Το Νοέμβριο του 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο συνέστησε, σύμφωνα με το άρθρο 9α του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, τη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό (βλ. Ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου).

1.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου, καθώς και κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές² στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών 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). Η ετήσια έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου και η απάντηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τον Αύγουστο του 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι, προς πλήρη διαβεβαίωση του κοινού ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, θα εφαρμόζεται 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.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Η δομή του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ βασίζεται σε μια λειτουργική προσέγγιση. Κάθε υπηρεσιακή μονάδα (τμήμα, τομέας, διεύθυνση ή γενική διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για τον εσωτερικό της έλεγχο και την αποτελεσματικότητα του έργου της. Προς το σκοπό αυτό, οι υπηρεσιακές μονάδες εφαρμόζουν διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στους τομείς ευθύνης τους και καθορίζουν τα αποδεκτά επίπεδα

κινδύνου. Παραδείγματος χάριν, προβλέπεται ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών – γνωστό και ως “σινικό τείχος” – που αποτρέπει τη διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών, από τις υπηρεσιακές μονάδες που είναι αρμόδιες για τη νομισματική πολιτική προς εκείνες που είναι αρμόδιες για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Παράλληλα με τους ελέγχους που διενεργεί κάθε υπηρεσιακή μονάδα, διάφοροι τομείς εντός της Γενικής Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης παρακολουθούν τη διαδικασία ελέγχου και εισηγούνται βελτιώσεις ώστε η αναγνώριση, η αξιολόγηση και ο μετριασμός των κινδύνων στην ΕΚΤ ως σύνολο να γίνονται με πιο αποτελεσματικό τρόπο.

Ανεξάρτητα από τα συστήματα ελέγχου και παρακολούθησης των κινδύνων που διαθέτει η ΕΚΤ, έλεγχοι διενεργούνται και από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, υπό την ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Σύμφωνα με την εντολή που καθορίζεται στο Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ,³ οι εσωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ αξιολογούν ad hoc την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ, καθώς και τις επιδόσεις της ΕΚΤ όσον αφορά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της. Οι εσωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου (International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing) του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors).

Η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η οποία αποτελείται από τους επικεφαλής εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, συντονίζει την επιθεώρηση προκειμένου για κοινά προγράμματα και λειτουργικά συστήματα σε επίπεδο Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ.

2 Κατόπιν διαγωνισμού το 2002, ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ ορίστηκε η KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft για μια πενταετία (οικονομικά έτη 2003-2007).

3 Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

Στην ΕΚΤ έχουν θεσπιστεί δύο Κώδικες Συμπεριφοράς. Ο πρώτος αφορά τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και αντανακλά την ευθύνη τους να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος και την αποτελεσματικότητα των πράξεών του.⁴ Παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα δεοντολογίας για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους αναπληρωτές τους όταν εκτελούν χρέη μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο διόρισε επίσης ένα σύμβουλο ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς. Ο δεύτερος κώδικας είναι ο Κώδικας Συμπεριφοράς της ΕΚΤ, που παρέχει οδηγίες 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 Σύμφωνα με τους κανόνες του Κώδικα Συμπεριφοράς για την αποτροπή της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, απαγορεύεται στο προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής να εκμεταλλεύονται εμπιστευτικές πληροφορίες κατά την άσκηση ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας είτε με δικό τους κίνδυνο και για δικό τους λογαριασμό είτε με κίνδυνο και για λογαριασμό τρίτων.⁶ Η Εκτελεστική Επιτροπή έχει διορίσει 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 εξέδωσαν κανονισμό⁷ προκειμένου να ενταθεί ο αγώνας κατά της απάτης, της διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης παράνομης δραστηριότητας που είναι επιζήμια για τα οικονομικά συμφέροντα των Κοινοτήτων. Ο κανονισμός προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων και των υπηρεσιών της Κοινότητας.

Ο Κανονισμός OLAF προβλέπει ότι κάθε θεσμικό όργανο, φορέας και υπηρεσία της Κοινότητας

οφείλει να εκδώσει απόφαση ώστε η OLAF να μπορεί να διενεργεί έρευνες σ' αυτό. Τον Ιούνιο του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση⁸ σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ. Η απόφαση αυτή τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου 2004.

ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΣΤΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η απόφαση που εξέδωσε η ΕΚΤ το Μάρτιο του 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ⁹ είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και φορείς της Κοινότητας όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφά τους. Η απόφαση ενισχύει τη διαφάνεια, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των Εθνικών και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ.

Το 2005 ο αριθμός των αιτημάτων για πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ ήταν περιορισμένος.

4 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ΕΕ C 123, 24.5.2002, σελ. 9, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

5 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δυνάμει του άρθρου 11.3 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 76, 8.3.2001, σελ. 12, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

6 Βλ. Μέρος 1.2 των κανόνων της ΕΚΤ για θέματα προσωπικού, το οποίο περιλαμβάνει τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς και επαγγελματικού απορρήτου, ΕΕ C 92, 16.4.2004, σελ. 31, 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), ΕΕ L 136, 31.5.1999, σελ. 1.

8 Απόφαση ΕΚΤ/2004/11 σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της δωροδοκίας και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας επιζήμιας για τα οικονομικά συμφέροντα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σχετικά με την τροποποίηση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 56. Εκδόθηκε κατόπιν της απόφασης του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου της 10ης Ιουλίου 2003 επί της Υποθέσεως C-11/00 – Επιτροπή κατά Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ECR I-7147).

9 ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Ο συνολικός αριθμός των προβλεπόμενων στον προϋπολογισμό θέσεων εργασίας για το 2005 ήταν 1.369,5 σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, έναντι 1.362,5 για το 2004. Στο τέλος του 2005 ο αριθμός των μόνιμων υπαλλήλων, καθώς και των απασχολούμενων με συμβάσεις ορισμένου χρόνου (τουλάχιστον 12 μηνών) στην ΕΚΤ ανερχόταν σε 1.360 (που αντιστοιχούσαν σε 1.351 θέσεις σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης).¹⁰ Μετά τις 15 Μαΐου 2005 η ΕΚΤ άρχισε να δέχεται αιτήσεις από πολίτες των δύο εντασσόμενων χωρών, της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας. Όλες οι νέες προσλήψεις για την πλήρωση μόνιμων θέσεων αφορούσαν συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου και συγκεκριμένα πενταετίες για διοικητικά στελέχη ή συμβούλους και τριετίες για το λοιπό προσωπικό.

Το 2005 η ΕΚΤ προσέφερε 106 συμβάσεις εργασίας διάρκειας μικρότερης του ενός έτους για την κάλυψη έκτακτων αναγκών (αντικατάσταση υπαλλήλων που απουσίαζαν με άδεια τοκετού, γονική άδεια ή άδεια άνευ αποδοχών κ.λπ.), έναντι 123 το 2004.

Επιπλέον, σύμφωνα με μία από τις οργανωτικές αρχές του Ευρωσυστήματος που ορίζει ότι “όλα τα μέλη του Ευρωσυστήματος προάγουν τη μεταξύ τους ανταλλαγή προσωπικού, τεχνογνωσίας και εμπειρίας”, 80 εξειδικευμένα στελέχη από τις ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ, αλλά και από τις κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, εργάστηκαν στην ΕΚΤ για σύντομα χρονικά διαστήματα (3-11 μήνες). Αυτές οι βραχυχρόνιες αποσπάσεις απέβησαν ιδιαίτερα χρήσιμες καθώς έδωσαν τη δυνατότητα στο προσωπικό τόσο της ΕΚΤ όσο και των ΕθνΚΤ να επωφεληθούν από την ανταλλαγή εμπειρίας, προωθώντας έτσι το ομαδικό πνεύμα σε επίπεδο ΕΣΚΤ. Επίσης συνέβαλαν στις προετοιμασίες για την περαιτέρω διεύρυνση της ΕΕ και τη μελλοντική ένταξη των κεντρικών τραπεζών της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στο ΕΣΚΤ.

Το 2005 η ΕΚΤ προσέφερε 158 θέσεις μαθητείας σε φοιτητές και πτυχιούχους διαφόρων σχολών

με ειδίκευση στα οικονομικά, τη στατιστική, τη διοίκηση επιχειρήσεων, τα νομικά και τη μετάφραση. Από τις 158 θέσεις μαθητείας, οι 10 εντάσσονταν στο Πρόγραμμα Μεταπτυχιακής Έρευνας, το οποίο απευθύνεται σε ιδιαίτερα ταλαντούχους υποψήφιους διδάκτορες.

Στο πλαίσιο του Προγράμματος Επισκεπτών Ερευνητών, το οποίο αφορά συγκεκριμένα ερευνητικά προγράμματα υψηλού επιπέδου με γνωστικό αντικείμενο τη νομισματική πολιτική, η ΕΚΤ φιλοξένησε 19 επισκέπτες ερευνητές το 2005, έναντι 18 το 2004.

Το Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ, το οποίο απευθύνεται σε πτυχιούχους που αποφοίτησαν πρόσφατα από πανεπιστημιακές σχολές διαφόρων κατευθύνσεων, εγκαινιάστηκε το 2005 με πρόσκληση για εκδήλωση ενδιαφέροντος. Η πρώτη σειρά θα εισαχθεί το 2006.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ

Οι εσωτερικές μετακινήσεις δίνουν στο προσωπικό την ευκαιρία να εμπλουτίσει την εργασιακή του εμπειρία και αυξάνουν τις συνέργιες μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Γι' αυτό και η πολιτική μεταθέσεων, η οποία δίδει μεγαλύτερη έμφαση από ό,τι στο παρελθόν στα ευρύτερα προσόντα των εργαζομένων, αποσκοπεί στο να διευκολύνει περαιτέρω την εσωτερική κινητικότητα του προσωπικού. Άλλες πρωτοβουλίες, όπως οι ανταλλαγές υπαλλήλων και οι προσωρινές εσωτερικές μεταθέσεις υπαλλήλων για αναπλήρωση απόντων συναδέλφων, επίσης στηρίζουν την εσωτερική κινητικότητα. Το 2005 περισσότεροι από 100 υπάλληλοι μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το 2005 συνεχίστηκαν οι αποσπάσεις υπαλλήλων της ΕΚΤ σε ΕθνΚΤ και σε άλλα συναφή διεθνή και ευρωπαϊκά ιδρύματα (π.χ. στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ) για διάστημα 2-12 μηνών. 15 υπάλληλοι συμμετείχαν στο πρόγραμμα

¹⁰ Στο τέλος του 2004 ο αριθμός των μόνιμων υπαλλήλων καθώς και των απασχολούμενων με συμβάσεις ορισμένου χρόνου ανερχόταν σε 1.314, που αντιστοιχούσαν σε 1.309 θέσεις σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης.

εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέχισε να χορηγεί άδεια άνευ αποδοχών έως και τριών ετών σε υπαλλήλους που ήθελαν να εργαστούν σε ΕθνΚΤ ή άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Το 2005 14 υπάλληλοι έκαναν χρήση αυτής της δυνατότητας.

ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Η νέα στρατηγική για το ανθρώπινο δυναμικό που άρχισε να εφαρμόζεται το 2004 συνεχίστηκε σε όλη τη διάρκεια του 2005. Πέρα από την προώθηση της κινητικότητας, στην οποία περιλαμβάνεται και η εκ περιτροπής ανάληψη θέσεων ευθύνης, η στρατηγική για το ανθρώπινο δυναμικό επικεντρώνεται στην ανάπτυξη των δεξιοτήτων διαχείρισης εντός της ΕΚΤ. Για την ενίσχυση των διοικητικών και ηγετικών ικανοτήτων του προσωπικού συνεχίστηκαν τα προγράμματα ομαδικής και ατομικής κατάρτισης, καθώς και η διαδικασία πολυμερούς αξιολόγησης. Η ετήσια αυτή διαδικασία, η οποία είναι υποχρεωτική για τους προϊστάμενους όλων των βαθμίδων, παρέχει μια αξιολόγηση από το προσωπικό της αντίστοιχης υπηρεσιακής μονάδας και λαμβάνεται υπόψη κατά τη σύνταξη των ετήσιων φύλλων επίδοσης των στελεχών της ΕΚΤ. Επιπλέον, διευρύνθηκε το Εκπαιδευτικό Πρόγραμμα Μάνατζμεντ έτσι ώστε να καλύπτει και θέματα αξιολόγησης των επιδόσεων του προσωπικού και οργανωτικών αλλαγών.

Πέραν αυτών, οι έξι κοινές αξίες της ΕΚΤ (ικανότητα, αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα, ακεραιότητα, ομαδικό πνεύμα, διαφάνεια και λογοδοσία, και εργασία για την Ευρώπη) που περιγράφηκαν το 2004 ενσωματώθηκαν σταδιακά στην πολιτική για το ανθρώπινο δυναμικό. Τα πρώτα βήματα για τη μεταφορά αυτών των αξιών στην καθημερινή συμπεριφορά και επίδοση του προσωπικού αφορούσαν την ενθάρρυνση πρωτοβουλιών για τη μετουσίωση των αξιών σε συγκεκριμένα πρότυπα συμπεριφοράς και σε συγκεκριμένες πράξεις καθώς και την ενσωμάτωση των αξιών στην αξιολόγηση των επιδόσεων του προσωπικού.

Μια από τις πιο σημαντικές πτυχές της στρατηγικής της ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό

είναι η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και δεξιοτήτων. Βασική αρχή είναι ότι η ευθύνη για την εκμάθηση και ανάπτυξη επιμερίζεται σε όλους: η ΕΚΤ παρέχει τα κονδύλια και το πλαίσιο κατάρτισης, οι προϊστάμενοι καθορίζουν τις ανάγκες για επιμόρφωση έτσι ώστε οι εργαζόμενοι να διατηρούν το υψηλό επίπεδο των επαγγελματικών γνώσεων και δεξιοτήτων που απαιτεί η τρέχουσα θέση τους, και τέλος το προσωπικό φέρει την κύρια ευθύνη για την απόκτηση γνώσεων και την πρόδοδό του. Εκτός από τις ευκαιρίες κατάρτισης εντός του οργανισμού, το προσωπικό και οι προϊστάμενοι μπορούν να παρακολουθήσουν και εξωτερικά προγράμματα κατάρτισης για να αποκτήσουν γνώσεις πιο “τεχνικής” φύσεως. Τους δίνονται επίσης ευκαιρίες να παρακολουθήσουν επιμορφωτικά προγράμματα που διοργανώνονται σε επίπεδο ΕΣΚΤ ή προσφέρονται από τις ΕθνΚΤ.

Τέλος, στο πλαίσιο της Πολιτικής Δευτερογενούς Επιμόρφωσης, η ΕΚΤ υποστήριξε 19 υπαλλήλους της ώστε να αποκτήσουν τίτλους σπουδών που θα επαυξήσουν τις επαγγελματικές τους ικανότητες πέραν εκείνων που απαιτούνται για την τρέχουσα θέση τους.

Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ ΟΙ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΣΕ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΗΣ ΔΗΛΩΣΗΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΑΠΟΣΤΟΛΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Επιδιώκοντας να προωθήσει ακόμη περισσότερο τη συνεργασία και το ομαδικό πνεύμα μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/του ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης των ανθρώπινων πόρων, το Διοικητικό Συμβούλιο καθιέρωσε τη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό, επισημοποιώντας κατ' αυτό τον τρόπο τη μακροχρόνια συνεργασία μεταξύ των επικεφαλής των διευθύνσεων ανθρώπινου δυναμικού των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Χωρίς να θίγεται η αποκλειστική αρμοδιότητα των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ στον τομέα των ανθρώπινων πόρων, το Διοικητικό Συμβούλιο έδωσε στη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό την εντολή να προωθήσει την ανταλλαγή πείρας, τεχνογνωσίας και πληροφοριών σε θέματα που αφορούν τις πολιτικές και τις πρακτικές στον

τομέα των ανθρώπινων πόρων. Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό θα βοηθήσει, μεταξύ άλλων, να αναδειχθούν ευκαιρίες για κοινές επιμορφωτικές δραστηριότητες και να αναπτυχθούν μέτρα για την προώθηση των ανταλλαγών προσωπικού. Επίσης θα συντονίσει δραστηριότητες κοινού ενδιαφέροντος στον τομέα των ανθρώπινων πόρων.

Την 1η Σεπτεμβρίου 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε μια σειρά συγκεκριμένων μέτρων για την προβολή της δήλωσης σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2005. Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και η Επιτροπή Επικοινωνιών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ έλαβαν εν συνεχεία την εντολή να εφαρμόσουν τα εγκεκριμένα μέτρα. Η συγκεκριμενοποίηση της δήλωσης κατά την καθημερινή εργασία των υπαλλήλων του Ευρωσυστήματος θα είναι μια διαρκώς εξελισσόμενη διαδικασία.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Με τη διαχείριση της διαφορετικότητας επιδιώκεται η γεφύρωση των διαφορών μεταξύ των υπαλλήλων με σκοπό τη δημιουργία ενός γόνιμου εργασιακού περιβάλλοντος όπου θα επικρατεί σεβασμός, θα αξιοποιούνται πλήρως όλες οι ιδιαίτερες ικανότητες και θα επιτυγχάνονται οι στόχοι του οργανισμού. Η διαχείριση της διαφορετικότητας είναι σημαντική για την ΕΚΤ, καθώς απασχολεί προσωπικό από τα 25 κράτη-μέλη της ΕΕ και από τις δύο εντασσόμενες χώρες. Ως εκ τούτου, η ΕΚΤ έχει ενσωματώσει τη διαχείριση της διαφορετικότητας στις καθημερινές της εργασίες έτσι ώστε οι ικανότητες κάθε υπαλλήλου να αναγνωρίζονται και να αξιοποιούνται πλήρως προκειμένου να μπορεί η ΕΚΤ να λειτουργεί στο υψηλό επίπεδο που είναι απαραίτητο για την εκτέλεση των καθηκόντων της. Το 2005 αναπτύχθηκαν περαιτέρω μια γενική πολιτική διαφορετικότητας, μια πολιτική-πλαίσιο που αφορά την αξιοπρέπεια στο χώρο εργασίας και μια πρόταση για την παρακολούθηση θεμάτων που άπτονται της διαφορετικότητας.



2.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ως ίδρυμα δημόσιου χαρακτήρα, η ΕΚΤ έχει αναλάβει τη δέσμευση να παρέχει άριστη ποιότητα υπηρεσιών με το χαμηλότερο δυνατό κόστος. Συμπληρωματικά προς τους ισχύοντες μηχανισμούς εσωτερικού και εξωτερικού ελέγχου που παρακολουθούν διαρκώς κατά πόσον η ΕΚΤ τηρεί αυτή τη δέσμευση, η ΕΚΤ αποφάσισε να εξετάσει την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητά της διενεργώντας αξιολόγηση του προϋπολογισμού από μηδενική βάση (zero-based budgeting – ZBB), στην οποία συμμετείχαν ενεργά το προσωπικό και τα διοικητικά στελέχη της ΕΚΤ. Στο πλαίσιο της αξιολόγησης εξετάστηκε η αποτελεσματικότητα και η αποδοτικότητα ανά βασική συνιστώσα σε όλες τις υπηρεσιακές μονάδες, μέσω μιας έρευνας που αφορούσε τις δραστηριότητες και το παραγόμενο έργο όλου του προσωπικού και των διοικητικών στελεχών της ΕΚΤ.

Με βάση τα πορίσματα της ZBB, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να εξοικονομηθούν πολλές θέσεις εργασίας, χωρίς όμως να γίνουν απολύσεις. Προσωρινά εφαρμόστηκε “πάγωμα” των προσλήψεων για μερικούς μήνες του 2005, ενώ εξετάστηκε το ενδεχόμενο ανακατανομής υπαλλήλων εντός της ΕΚΤ. Η Εκτελεστική Επιτροπή υιοθέτησε σειρά άλλων μέτρων που καλύπτουν ένα ευρύτερο φάσμα οργανωτικών ζητημάτων τόσο εντός όσο και μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιακών μονάδων της ΕΚΤ. Τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν: τη δημιουργία Κεντρικού Γραφείου Προμηθειών στη Γενική Διεύθυνση Διοίκησης, τη συγχώνευση της Διεύθυνσης Σχεδιασμού και Ελέγχου με τη Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού για τη δημιουργία της Γενικής Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης,



την αποσαφήνιση της κατανομής αρμοδιοτήτων μεταξύ της Γενικής Διεύθυνσης Πληροφοριακών Συστημάτων και άλλων υπηρεσιακών μονάδων της ΕΚΤ όσον αφορά την εφαρμογή τεχνολογιών πληροφορικής, τη συγκέντρωση του στατιστικού έργου στη Γενική Διεύθυνση Στατιστικής και την αναβάθμιση της υπηρεσίας που είναι αρμόδια για τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου.

2.3 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Στις 13 Ιανουαρίου 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε σε απόφαση σχετικά με τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ. Μετά από προσεκτική εξέταση με βάση τα κριτήρια επιλογής που είχαν οριστεί για το σχετικό διαγωνισμό και έπειτα από διεξοδικές συζητήσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο επέλεξε την αναθεωρημένη πρόταση της COOP HIMMELB(L)AU, η οποία είχε πρωτεύσει στο διεθνή πολυεδομικό και αρχιτεκτονικό διαγωνισμό. Συγχρόνως, το Διοικητικό Συμβούλιο κήρυξε την έναρξη της φάσης “τελειοποίησης” προκειμένου να επανεξεταστούν οι λειτουργικές

και τεχνικές απαιτήσεις, καθώς και οι απαιτήσεις που αφορούν τη διαμόρφωση του χώρου, με σκοπό την ελαχιστοποίηση του κόστους και την καλύτερη δυνατή χρήση των πόρων.

Στις 15 Δεκεμβρίου 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την πρόταση της COOP HIMMELB(L)AU για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, όπως διαμορφώθηκε μετά τη φάση τελειοποίησης. Η νέα πρόταση ανταποκρίνεται πλήρως στις απαιτήσεις της ΕΚΤ. Το εκτιμώμενο κόστος κατασκευής κινείται μέσα στα προβλεπόμενα πλαίσια των 500 εκατ. ευρώ. Το κόστος κατασκευής των νέων εγκαταστάσεων καλύπτει την ανέγερση, την τεχνική υποδομή και τη διαμόρφωση του περιβάλλοντος χώρου, καθώς και διάφορα απαραίτητα στοιχεία και ειδικές απαιτήσεις που θα εξασφαλίσουν την εύρυθμη λειτουργία της ΕΚΤ ως σύγχρονης κεντρικής τράπεζας. Το συνολικό κόστος της επένδυσης περιλαμβάνει, εκτός από το κόστος κατασκευής, και άλλες δαπάνες που είναι απαραίτητες για την ολοκλήρωση του έργου. Αυτές αφορούν το κόστος αγοράς της Grossmarkthalle, την προετοιμασία και ανάπλαση του χώρου, δαπάνες σχεδιασμού και άλλα έξοδα π.χ. για την έκδοση

αδειών και για εξοπλισμό. Τα επιμέρους αυτά κονδύλια υπολογίζονται σε 350 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων 80 εκατ. ευρώ περίπου έχουν ήδη καταβληθεί για την αγορά, προετοιμασία και ανάπλαση του χώρου, καθώς και για τη διενέργεια του αρχιτεκτονικού διαγωνισμού. Το συνολικό κόστος της επένδυσης, δηλ. το κόστος κατασκευής και όλα τα πρόσθετα κονδύλια, προβλέπεται επομένως να ανέλθει σε 850 εκατ. ευρώ. Το κόστος υπολογίστηκε σύμφωνα με τη μεθοδολογία που ακολουθείται για τέτοιου είδους έργα και βασίζεται σε σταθερές τιμές του 2005.

αναμένεται να προκηρυχθεί το πρώτο εξάμηνο του 2006.

Στη φάση της τελειοποίησης η αρχική πρόταση υπέστη διάφορες αλλαγές. Πρώτον, προστέθηκε μια νέα κατασκευή η οποία θα τέμνει την Grossmarkthalle και θα συνδέει την κυρίως αίθουσα με τους πύργους, δημιουργώντας μια χαρακτηριστική είσοδο προς το κτίριο από το βορρά. Δεύτερον, αξιοποιήθηκε καλύτερα ο χώρος της Grossmarkthalle και βελτιώθηκε η άποψη του κτιρίου από το νότο. Στην αναθεωρημένη μελέτη, παρέμεινε αμετάβλητη η αρχιτεκτονική σύλληψη των πύργων, καθώς και η χρήση τους κατά βάση ως γραφείων.

Στις 15 Δεκεμβρίου 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης την έναρξη της μελέτης εφαρμογής, η οποία ορίστηκε για το Μάρτιο του 2006. Η ανέγερση προβλέπεται να αρχίσει προς το τέλος του 2007 και εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθεί στο τέλος του 2011.

Στις 16 Φεβρουαρίου 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το γενικό πλαίσιο για τη διαχείριση, την οργάνωση, την επίβλεψη και τον οικονομικό έλεγχο της μελέτης εφαρμογής, συμπεριλαμβανομένων θεμάτων σχετικών με τις συμβάσεις προμηθειών και τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου.

Εις μνήμην των Εβραίων που εκτοπίστηκαν μέσω της Grossmarkthalle, θα ανεγερθεί μνημείο το οποίο θα περιλαμβάνει και χώρο ενημέρωσης. Ομάδα εργασίας αποτελούμενη από εκπροσώπους του Δήμου Φραγκφούρτης, της Εβραϊκής Κοινότητας της Φραγκφούρτης και της ΕΚΤ ανέλαβε τη διοργάνωση διεθνούς διαγωνισμού για το σχεδιασμό του μνημείου. Ο διαγωνισμός

3 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Ο κοινωνικός διάλογος του ΕΣΚΤ αποτελεί ένα φόρουμ διαβουλεύσεων όπου συμμετέχουν η ΕΚΤ και εκπρόσωποι των εργαζομένων από όλες τις ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ και από ευρωπαϊκές ομοσπονδίες εργατικών σωματείων. Σκοπός του είναι η ενημέρωση και η ανταλλαγή απόψεων σε θέματα που μπορεί να επηρεάσουν σοβαρά τις εργασιακές σχέσεις στις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ.

Κατά το 2005 πραγματοποιήθηκαν τρεις συναντήσεις του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ. Εκτός από θέματα σχετικά με την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων, τα συστήματα πληρωμών (TARGET2) και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, που απασχολούν σε τακτική βάση τον Κοινωνικό Διάλογο, συζητήθηκαν επίσης η δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος, οι στρατηγικοί προσανατολισμοί και οι οργανωτικές αρχές του Ευρωσυστήματος, καθώς και οι επιπτώσεις τους στην καθημερινή εργασιακή πραγματικότητα του προσωπικού του Ευρωσυστήματος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αναγνώρισε την επιθυμία των εκπροσώπων των εργαζομένων να συμμετέχουν στις συζητήσεις για τις περαιτέρω συνέπειες που μπορεί να έχει η δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος, και για το λόγο αυτό τους συμβουλευθήκε πριν λάβει απόφαση για μια σειρά αρχικών μέτρων εφαρμογής σχετικά με τη δήλωση. Πρώτον, το Μάιο του 2005 προτάθηκε στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ να οργανώσουν στη χώρα τους μια αποκεντρωμένη διαδικασία διαβούλευσης με τους εκπροσώπους των εργαζομένων. Δεύτερον, μετά από αυτή την πρωτοβουλία διεξήχθη διαβούλευση με τους εκπροσώπους των εργαζομένων στο πλαίσιο της συνάντησης του Κοινωνικού Διαλόγου τον Ιούλιο του 2005. Στη συνάντηση, οι ευρωπαϊκές ομοσπονδίες εργατικών σωματείων εξέδωσαν κοινή διακήρυξη που παρουσίαζε το δικό τους όραμα για τη δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος, τους στρατηγικούς προσανατολισμούς και τις οργανωτικές αρχές.

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να εκδίδει, μεταξύ των συναντήσεων, ένα ενημερωτικό δελτίο για να πληροφορεί τους εκπροσώπους των εργαζομένων για τις τελευταίες εξελίξεις στα παραπάνω ζητήματα. Στις συναντήσεις συμφωνήθηκαν επίσης άλλοι τρόποι για την περαιτέρω ενίσχυση του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ και τη μεγαλύτερη συμμετοχή των εκπροσώπων των εργαζομένων και των εργατικών σωματείων των ΕθνΚΤ των δέκα νέων κρατών-μελών.

4 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2005 – 31.12.2005

1 ΚΥΡΙΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2005 περιγράφονται λεπτομερώς στα σχετικά κεφάλαια της Ετήσιας Έκθεσης.

2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Δυνάμει του άρθρου 26.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ καταρτίζονται από την Εκτελεστική Επιτροπή σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Στη συνέχεια, οι λογαριασμοί εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και ακολούθως δημοσιεύονται.

3 ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΕΝΑΝΤΙ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ, ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΗΣ ΧΡΥΣΟΥ

Καθώς τα περισσότερα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ υπόκεινται σε περιοδική αποτίμηση με βάση τις τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τίτλων στην αγορά, η κερδοφορία της ΕΚΤ επηρεάζεται σημαντικά από συναλλαγματικούς κινδύνους και σε μικρότερο βαθμό από κινδύνους επιτοκίων. Οι κίνδυνοι αυτοί απορρέουν κυρίως από τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας και χρυσό, τα οποία επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τοκοφόρες τοποθετήσεις.

Λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε αυτούς τους κινδύνους και το τρέχον ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να σχηματιστεί πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Στις 31 Δεκεμβρίου 2005, σχηματίστηκε η εν λόγω πρόβλεψη, ύψους 992 εκατ. ευρώ, με αποτέλεσμα το μηδενισμό του καθαρού κέρδους της χρήσεως.

Αυτή η πρόβλεψη θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών αποτίμησης που δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς

αναπροσαρμογής. Το ύψος της θα επανεξετάζεται ετησίως.

4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Εάν δεν είχε σχηματιστεί η πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το 2005 θα ήταν 992 εκατ. ευρώ. Το 2004 η ΕΚΤ είχε καταγράψει καθαρή ζημία ύψους 1.636 εκατ. ευρώ.

Η ζημία το 2004 οφειλόταν κυρίως στην ανατίμηση του ευρώ. Αυτό είχε αποτέλεσμα την απομείωση της αξίας σε ευρώ των εκφρασμένων σε δολάρια ΗΠΑ στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ, η οποία λογιστικοποιήθηκε στα αποτελέσματα χρήσεως. Το μέσο κόστος των εκφρασμένων σε δολάρια ΗΠΑ στοιχείων ενεργητικού και παθητικού στα λογιστικά βιβλία της ΕΚΤ αναπροσαρμόστηκε επίσης με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία του τέλους του έτους.

Το 2005 η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του χρυσού οδήγησε σε σημαντική αύξηση των σχετικών λογαριασμών αναπροσαρμογής, χωρίς όμως να επηρεάσει τα αποτελέσματα χρήσεως. Οι εναρμονισμένες λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, οι οποίες περιγράφονται στις σημειώσεις επί των ετήσιων λογαριασμών, βασίζονται κατά κύριο λόγο στην αρχή της συντηρητικότητας. Συγκεκριμένα, αποσκοπούν στο να διασφαλίσουν ότι τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αναπροσαρμογή της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα και συνεπώς δεν είναι διανεμητέα ως κέρδη. Αντιθέτως, οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από αναπροσαρμογές αξίας λογιστικοποιούνται στα αποτελέσματα χρήσεως στο τέλος του έτους.

Το 2005 οι καθαροί πιστωτικοί τόκοι αυξήθηκαν κυρίως λόγω της ανόδου των επιτοκίων του δολαρίου ΗΠΑ, έπειτα από ιστορικά χαμηλά επίπεδα εγχώριων και ξένων επιτοκίων το 2004. Οι καθαροί πιστωτικοί τόκοι συμπεριλαμβάνουν

τόκους ύψους 868 εκατ. ευρώ επί του μεριδίου της ΕΚΤ στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, μειώθηκαν κατά 7%, από 374 εκατ. ευρώ το 2004 σε 348 εκατ. ευρώ το 2005.

Οι δαπάνες προσωπικού μειώθηκαν κυρίως λόγω της μεταβολής της λογιστικής μεθόδου που εφαρμόζεται για την αναγνώριση των καθαρών αναλογιστικών κερδών/ζημιών σε σχέση με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία. Η συνταξιοδοτική επιβάρυνση το 2004 ήταν σημαντικά υψηλότερη, διότι καθαρή αναλογιστική ζημία ύψους 23,7 εκατ. ευρώ αναγνωρίστηκε εξ ολοκλήρου το έτος κατά το οποίο ανέκυψε. Από το 2005 και εφεξής, τα καθαρά αναλογιστικά κέρδη και ζημίες πέραν ενός καθορισμένου ύψους θα αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των υπαλλήλων που συμμετέχουν στο πρόγραμμα.

Ωστόσο, αυτή η μείωση των δαπανών προσωπικού αντισταθμίστηκε εν μέρει από την επίδραση την οποία άσκησε στο συνολικό ύψος των μισθών η αύξηση του αριθμού των υπαλλήλων.

Οι λοιπές διοικητικές δαπάνες υποχώρησαν επίσης, κυρίως λόγω της μείωσης των αμοιβών για συμβούλους και εξωτερικούς συνεργάτες.

Το 2005 οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής ανήλθαν συνολικά σε 2,1 εκατ. ευρώ (2004: 2,1 εκατ. ευρώ).

5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από συναλλαγματικά διαθέσιμα τα οποία έχουν μεταβιβαστεί σ' αυτήν από τις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και από το εισόδημα που αποφέρουν

αυτά τα διαθέσιμα. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να χρηματοδοτεί τις πράξεις της ΕΚΤ στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς που ορίζει η Συνθήκη.

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αντανακλά την επένδυση του καταβλημένου κεφαλαίου, του γενικού αποθεματικού της και του συσσωρευμένου εισοδήματος παρελθόντων ετών επί του χαρτοφυλακίου αυτού. Προορισμός αυτού του χαρτοφυλακίου είναι να παρέχει στην ΕΚΤ αποθεματικό για την κάλυψη πιθανών ζημιών.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ και η διαχείριση των συναφών κινδύνων περιγράφονται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 2.

6 ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Πληροφορίες για τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στο Κεφάλαιο 7.

7 ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων που απασχολεί η ΕΚΤ αυξήθηκε από 1.261 το 2004 σε 1.331 το 2005. Περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στις “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως” και στο Κεφάλαιο 7.2, όπου περιγράφεται επίσης η στρατηγική που εφαρμόζει η ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2005 €	2004 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	10.064.527.857	7.928.308.842
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ		170.162.349	163.794.845
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού		31.062.557.242	26.938.993.980
		31.232.719.591	27.102.788.825
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2	2.908.815.389	2.552.016.565
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια		13.416.711	87.660.507
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	25.000	25.000
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	5		
Απαιτήσεις που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		45.216.783.810	40.100.852.165
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)		5.147.038.409	3.410.918.324
		50.363.822.219	43.511.770.489
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	6		
Ενσώματα πάγια		175.237.902	187.318.304
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού		6.888.490.580	6.308.075.905
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα		1.091.945.157	770.894.480
Διάφορα		4.397.807	6.933.022
		8.160.071.446	7.273.221.711
Ζημία χρήσεως		0	1.636.028.702
Σύνολο ενεργητικού		102.743.398.213	90.091.820.641

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2005 €	2004 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	7	45.216.783.810	40.100.852.165
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	8	1.050.000.000	1.050.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9	649.304.896	137.462.706
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	10	0	4.967.080
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	10	855.933.000	1.254.905.957
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	11	39.782.265.622	39.782.265.622
Λοιπά στοιχεία παθητικού Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα Διάφορα	12	1.331.685.870 632.012.224 1.963.698.094	1.136.708.542 265.799.279 1.402.507.821
Προβλέψεις	13	1.027.507.143	52.396.126
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	14	8.108.628.098	1.921.117.190
Κεφάλαιο και αποθεματικά Κεφάλαιο Αποθεματικά	15	4.089.277.550 0 4.089.277.550	4.089.277.550 296.068.424 4.385.345.974
Σύνολο παθητικού		102.743.398.213	90.091.820.641

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 1.1.2005 – 31.12.2005

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2005 €	2004 €
Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθεσίμων		889.408.789	422.418.698
Πιστωτικοί τόκοι από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		868.451.848	733.134.472
Λοιποί πιστωτικοί τόκοι		1.794.267.421	1.456.650.188
<i>Πιστωτικοί τόκοι</i>		<i>3.552.128.058</i>	<i>2.612.203.358</i>
Χρεωστικοί τόκοι επί των απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα		(710.160.404)	(693.060.433)
Λοιποί χρεωστικοί τόκοι		(1.572.338.709)	(1.229.369.015)
<i>Χρεωστικοί τόκοι</i>		<i>(2.282.499.113)</i>	<i>(1.922.429.448)</i>
Καθαροί πιστωτικοί τόκοι	18	1.269.628.945	689.773.910
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις	19	149.369.135	136.045.810
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	20	(97.494.081)	(2.093.285.109)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων λόγω διακύμανσης των τιμών		(992.043.443)	0
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων		(940.168.389)	(1.957.239.299)
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	21	(182.373)	(261.517)
Λοιπά έσοδα	22	18.281.961	5.956.577
Σύνολο καθαρών εσόδων		347.560.144	(1.261.770.329)
Δαπάνες προσωπικού	23	(153.048.314)	(161.192.939)
Διοικητικές δαπάνες	24	(158.457.219)	(176.287.651)
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων		(31.888.637)	(33.655.824)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζο-γραμματίων	25	(4.165.974)	(3.121.959)
Κέρδος/(ζημία) χρήσεως		0	(1.636.028.702)

Φραγκφούρτη, 7 Μαρτίου 2006

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 πολιτικές,² τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων 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 ημερομηνία κλεισίματος 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 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 αντανακλώνονται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα μετατρέπονται σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κλεισίματος 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 ξένα νομίσματα,

συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων, γίνεται χωριστά κατά νόμισμα.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, με βάση την τιμή της αγοράς, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα απεικονίζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο χρυσός αποτιμάται στην αγοραία τιμή 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, η οποία, για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2005, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 30 Δεκεμβρίου 2005.

ΤΙΤΛΟΙ

Όλοι οι εμπορεύσιμοι τίτλοι και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται με τη μέση τιμή που ίσχυε στην αγορά ανά κατηγορία τίτλων κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2005, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 30ής Δεκεμβρίου 2005. Οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο κόστος.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Τα εν

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, όπως τροποποιήθηκε.

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.

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 κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί ενός συγκεκριμένου 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 της ονομαστικής αξίας που προκύπτουν από αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των πιστωτικών τόκων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων αυτών.

ΑΝΤΙΣΤΡΕΠΤΕΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή χορηγεί πιστώσεις έναντι ασφάλειας.

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. Οι συμφωνίες επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως εισερχόμενες καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια και επίσης δημιουργούν χρεωστικούς τόκους που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να 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 καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ. Δημιουργούν πιστωτικούς τόκους, οι οποίοι 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 για το διάστημα μέχρι τη λήξη της συναλλαγής. Το 2005, 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 άλλες συναλλαγές επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ενός νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση, με σκοπό τον υπολογισμό των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών. Οι συναλλαγές επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους κατά στοιχείο. Τα εκκρεμή συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού. Οι ημερήσιες αυξομειώσεις του περιθωρίου μεταβολών αποτίμησης καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσεως.

ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται ώστε να περιλαμβάνουν γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό

Συμβούλιο εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς το ενεργητικό και το παθητικό ως έχουν κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ως συναλλαγές εντός του ΕΣΚΤ ορίζονται οι διασυναλλακτικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές αυτές διεκπεραιώνονται κατά κύριο λόγο μέσω του συστήματος TARGET – Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο – και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ που έχουν συνδεθεί με το TARGET. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνη καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου 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 (Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank και Bank of England) 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, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά την απόκτησή του και για τη διάρκεια της προσδοκώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου, ως εξής:

Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, συναφές υλικό και λογισμικό, και μεταφορικά μέσα:	4 έτη
Εξοπλισμός, έπιπλα 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, προβλέπεται βραχύτερη περίοδος απόσβεσης, ούτως ώστε τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία να αποσβεστούν πλήρως προτού η ΕΚΤ μεταφερθεί στις νέες της εγκαταστάσεις.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται ένα πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για το προσωπικό της. Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους. Η ΕΚΤ τροποποίησε τη λογιστική της πολιτική με ισχύ από 1^η Ιανουαρίου 2005. Οι επιδράσεις στις οικονομικές καταστάσεις περιγράφονται παρακάτω.

Ισολογισμός

Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται τώρα στον ισολογισμό όσον αφορά τα προγράμματα καθορισμένων παροχών είναι η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, μείον την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων, διορθωμένη για μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη ή ζημίες.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με βάση τη μέθοδο της προβαλλόμενης μονάδας πίστωσης. Για να προσδιοριστεί η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές, επί των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών, εφαρμόζονται ως προεξοφλητικά επιτόκια τα επιτόκια εταιρικών ομολόγων υψηλής ποιότητας που εκφράζονται σε ευρώ και έχουν παρόμοιες διάρκειες με τη διάρκεια της συναφούς συνταξιοδοτικής υποχρέωσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημίες μπορεί να προκύψουν από αναπροσαρμογές σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής μελέτης, καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

Μέχρι το 2005 η ΕΚΤ απεικόνιζε αυτές τις δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές και την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος χωριστά (απεικόνιση σε ακαθάριστη βάση). Επιπλέον, όλα τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονταν στα αποτελέσματα χρήσεως το έτος κατά το οποίο ανέκυπταν. Ως εκ τούτου, τα συγκριτικά στοιχεία για το 2004 αναταξινομήθηκαν προκειμένου να ευθυγραμμιστούν με την αναθεωρημένη λογιστική πολιτική. Εφόσον όλα τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονταν παλαιότερα στο σύνολό τους το έτος κατά το οποίο ανέκυπταν, δεν χρειάστηκε προσαρμογή των αποτελεσμάτων χρήσεως.

Αποτελέσματα χρήσεως

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται τώρα στα αποτελέσματα χρήσεως περιλαμβάνει:

- (α) το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις παροχές που συσσωρεύονται για το έτος·
- (β) τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές·
- (γ) την αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος· και
- (δ) τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως με βάση την προσέγγιση του “περιθωρίου 10%”.

Προσέγγιση του περιθωρίου 10%

Τα καθαρά σφαιρικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

Συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και λοιπές παροχές μετά τη συνταξιοδότηση

Για τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και για τις προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Το αναμενόμενο κόστος αυτών των παροχών συσσωρεύεται στη διάρκεια της θητείας των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής/της υπηρεσίας των μελών του προσωπικού, με παρόμοια λογιστική προσέγγιση όπως και για τα προγράμματα καθορισμένων παροχών. Τα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονται με τον ίδιο τρόπο που περιγράφεται παραπάνω.

Αυτές οι δεσμεύσεις αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές προκειμένου να γίνεται η κατάλληλη εγγραφή στο παθητικό των οικονομικών καταστάσεων.

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 τραπεζογραμμάτων.⁴

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί 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 αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες,⁵ 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 το 2002 ότι το εν λόγω εισόδημα θα διανέμεται χωριστά στις ΕθνΚΤ με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής μετά το τέλος κάθε τριμήνου⁶. Επίσης, το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος είναι μικρότερο του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και μετά από τυχόν απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου περί μεταφοράς σε πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, και με την επιφύλαξη τυχόν απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου να καλύψει από το εισόδημα αυτό δαπάνες της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμμάτων ευρώ.

ΆΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή 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 συστάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει να οριστεί η εταιρία KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2007.

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, όπως τροποποιήθηκε.

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, η κλείδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο εφαρμόζεται 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, όπως τροποποιήθηκε.

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. Η απόφαση αυτή καταργήθηκε με την απόφαση ΕΚΤ/2005/11, ΕΕ L 311 της 26.11.2005, σ. 41, η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 18 Νοεμβρίου 2005. Από το 2006, αυτή η διανομή θα πραγματοποιείται μόνο στο τέλος του έτους.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1 ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2005 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 23,1 εκατ. ουγγιές καθαρού χρυσού (2004: 24,7 εκατ. ουγγιές). Η μείωση οφείλεται σε πωλήσεις χρυσού που πραγματοποιήθηκαν με βάση τη Συμφωνία Χρυσού την οποία υπέγραψαν στις 27.9.2004 κεντρικές τράπεζες (Central Bank Gold Agreement), μεταξύ των οποίων και η ΕΚΤ. Η συνολική αξία του χρυσού που κατέχει η ΕΚΤ αυξήθηκε σε σχέση με τα τέλη του 2004, λόγω της σημαντικής ανόδου της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2005 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας. Αναλύονται ως εξής:

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	5.149.756.962	2.682.171.017	2.467.585.945
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	1.182.580.317	848.227.002	334.353.315
Συμφωνίες επαναπώλησης	1.306.216.228	2.408.046.989	(1.101.830.761)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	23.424.003.735	21.000.548.972	2.423.454.763
Σύνολο	31.062.557.242	26.938.993.980	4.123.563.262

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 (SDR) που κατείχε η ΕΚΤ στις 31 Δεκεμβρίου 2005 και απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα ορίζονται με βάση μια 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 καταγράφονται ως ξένο νόμισμα (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	25.019	26.506	(1.487)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	2.908.790.370	2.547.022.979	361.767.391
Συμφωνίες επαναπώλησης	0	4.967.080	(4.967.080)
Σύνολο	2.908.815.389	2.552.016.565	356.798.824

Η αύξηση αυτών των θέσεων το 2005 οφείλεται κυρίως στην αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους των στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ τα οποία εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2005 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε καταθέσεις σε τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ.

Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού

Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ

Οι απαιτήσεις αυτές αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε

4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2005 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε κατάθεση σε τράπεζα στη ζώνη 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. Στις 31 Δεκεμβρίου 2005, το ποσό που όφειλαν οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ λόγω των ενδιάμεσων διανομών του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια ήταν 634 εκατ. ευρώ (2004: 536 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 τη σημείωση 18 “Καθαροί πιστωτικοί τόκοι”).

	2005 €	2004 €
Οφειλές ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET	75.906.443.905	64.024.554.579
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET	(71.393.877.603)	(61.149.859.140)
Καθαρή θέση στο πλαίσιο του TARGET	4.512.566.302	2.874.695.439
Οφειλές/(απαιτήσεις) ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της ενδιάμεσης διανομής του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια	634.472.107	536.222.885
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	5.147.038.409	3.410.918.324

6 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ενσώματα πάγια

Στις 31 Δεκεμβρίου 2005 περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	Καθαρή λογιστική αξία στις 31.12.2005 €	Καθαρή λογιστική αξία στις 31.12.2004 €	Μεταβολή €
Γήπεδα και κτίρια	128.986.932	135.997.016	(7.010.084)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	30.751.165	43.089.388	(12.338.223)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	2.929.688	3.809.292	(879.604)
Πάγια υπό κατασκευή	11.576.491	3.215.050	8.361.441
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	993.626	1.207.558	(213.932)
Σύνολο	175.237.902	187.318.304	(12.080.402)

Η μείωση του στοιχείου αυτού οφείλεται κυρίως στο ότι το 2005 δεν αποκτήθηκαν σημαντικά νέα πάγια στις κατηγορίες “Γήπεδα και κτίρια” ή “Υλικό και λογισμικό Η/Υ”, σε αντίθεση με το 2004.

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά κυρίως τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ. Οι μεταφορές από αυτή

την κατηγορία στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων πραγματοποιούνται από τη στιγμή που τα εν λόγω πάγια τίθενται σε χρήση.

Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τα εξής:

	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Τίτλοι σε ευρώ	5.710.256.343	5.399.222.333	311.034.010
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	1.136.043.600	869.977.933	266.065.667
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	42.190.637	38.875.639	3.314.998
Σύνολο	6.888.490.580	6.308.075.905	580.414.675

- (α) Οι τίτλοι σε ευρώ και οι συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ αποτελούν την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. επίσης σημείωση 12, “Λοιπά στοιχεία παθητικού”).
- (β) Στο τέλος του 2004, τα χαρτοφυλάκια επενδύσεων που αφορούν το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τα οποία αποτιμώνται σε 120,2 εκατ. ευρώ, ταξινομήθηκαν υπό αυτό το στοιχείο. Τα χαρτοφυλάκια αυτά αναταξινομήθηκαν και αποτελούν πλέον μέρος των καθαρών υποχρεώσεων του προγράμματος συνταξιοδότησης στην κατηγορία “Λοιπά στοιχεία παθητικού” (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).
- (γ) Το 2005 η ΕΚΤ απέκτησε 211 επιπλέον μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ). Κατόπιν τούτου, η ΕΚΤ κατέχει συνολικά 3.211 μετοχές, οι οποίες καταγράφονται στο κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα

Το 2005 το στοιχείο αυτό περιλάμβανε δεδουλευμένους πιστωτικούς τόκους επί των

απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Επίσης, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει δεδουλευμένους τόκους επί τίτλων και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού.

Διάφορα

Σε αυτό το στοιχείο περιλαμβάνεται απαίτηση έναντι του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας από επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται σύμφωνα με τους όρους του άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των προνομίων και ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει και για την ΕΚΤ βάσει του άρθρου 40 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

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 ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Οι υποχρεώσεις που απορρέουν από συναλλαγές βάσει συμφωνιών επαναγοράς που διενεργήθηκαν με κατοίκους και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ έχουν ως εξής:

Υποχρεώσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Συμφωνίες επαναγοράς	0	4.967.080	(4.967.080)

Υποχρεώσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Συμφωνίες επαναγοράς	855.933.000	1.254.905.957	(398.972.957)

11 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, όταν αυτές εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα. Το 2004 έγιναν δύο προσαρμογές σε αυτά τα υπόλοιπα προκειμένου να αντικατοπτρίζουν α) την ανά πενταετία αναπροσαρμογή των συντελεστών στάθμισης των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ την 1η Ιανουαρίου 2004 και β) την ένταξη δέκα νέων κρατών-μελών την 1η Μαΐου 2004, η οποία είχε αποτέλεσμα τη

μεταβολή των συντελεστών στάθμισης στην κλειδα κατανομής της ΕΚΤ. Αθροιστικά οι δύο αυτές προσαρμογές επέφεραν μείωση των σχετικών υπολοίπων από 40,5 σε 39,8 δισεκ. ευρώ. Δεν έγιναν άλλες προσαρμογές το 2005.

Αυτά τα υπόλοιπα τοκίζονται με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανakλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 18, “Καθαροί πιστωτικοί τόκοι”).

	Κλειδα κατανομής %	€
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,5502	1.419.101.951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11.761.707.508
Τράπεζα της Ελλάδος	1,8974	1.055.840.343
Banco de España	7,7758	4.326.975.513
Banque de France	14,8712	8.275.330.931
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513.006.858
Banca d'Italia	13,0516	7.262.783.715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87.254.014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2.223.363.598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1.157.451.203
Banco de Portugal	1,7653	982.331.062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717.118.926
Σύνολο	71,4908	39.782.265.622

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, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”). Στο υπόλοιπο αυτό συμπεριλαμβάνονται (α) λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού και εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 556 εκατ. ευρώ που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6 “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”) και (β) οι καθαρές υποχρεώσεις που συνδέονται με τις συνταξιοδοτικές δεσμεύσεις της ΕΚΤ.

Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των συνταξιοδοτικών δεσμεύσεων της ΕΚΤ (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) έχουν ως εξής:

	2005 εκατ. ευρώ	2004 εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	223,5	178,5
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(161,2)	(120,2)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	6,5	0
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	68,8	58,3

Στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων συμπεριλαμβάνονται δεσμεύσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου που αφορούν τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού ύψους 30,4 εκατ. ευρώ (2004: 23,0 εκατ. ευρώ).

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως το 2005 και τα ποσά που θα είχαν αναγνωριστεί το 2004 όσον αφορά τα κονδύλια “Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας”, “Τόκοι επί δεσμεύσεων” και “Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος” έχουν ως εξής:

	2005 εκατ. ευρώ	2004 εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	24,6	17,6
Τόκοι επί δεσμεύσεων	6,2	4,8
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(5,2)	(4,2)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσεως	0	23,7
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις “Δαπάνες προσωπικού”	25,6	41,9

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές έχουν ως εξής:

	2005 εκατ. ευρώ	2004 εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	178,5	123,4
Κόστος υπηρεσίας	24,6	17,6
Κόστος τόκων	6,2	4,8
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	9,3	8,4
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	6,1	1,8
Καταβληθείσες παροχές	(2,2)	(1,0)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	1,0	23,5
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	223,5	178,5

Οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος έχουν ως εξής:

	2005 (εκατ. ευρώ)	2004 (εκατ. ευρώ)
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	120,2	91,8
Αναμενόμενη απόδοση	5,2	4,2
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	7,5	(0,2)
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	14,7	14,6
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	9,3	8,4
Καταβληθείσες παροχές	(1,8)	(0,4)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	6,1	1,8
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	161,2	120,2

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση, οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο δέχθηκε για τους σκοπούς της λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης.

Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν

από το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού είναι οι ακόλουθες: η αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος χρησιμοποιείται από τους αναλογιστές για τον υπολογισμό του ποσού με το οποίο επιβαρύνονται ετησίως τα αποτελέσματα χρήσεως.

	2005 %	2004 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	4,10	4,50
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	6,00	6,00
Μελλοντικές αυξήσεις μισθών	2,00	3,75
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων	2,00	2,25

13 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε κινδύνους συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού και το τρέχον ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο να σχηματιστεί πρόβλεψη έναντι των κινδύνων αυτών. Στις 31 Δεκεμβρίου 2005, σχηματίστηκε η εν λόγω πρόβλεψη, ύψους 992 εκατ. ευρώ, με αποτέλεσμα το μηδενισμό του καθαρού κέρδους της χρήσεως.

Η εν λόγω πρόβλεψη θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη μελλοντικών πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης θα επανεξετάζονται ετησίως, με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ όσον αφορά τη μελλοντική της έκθεση σε κινδύνους συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Αυτή η αξιολόγηση βασίζεται σε γενικώς παραδεκτές μεθόδους εκτίμησης των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει μια κατάλληλη πρόβλεψη έναντι της συμβατικής υποχρέωσης της ΕΚΤ να επαναφέρει τις σημερινές κτιριακές της εγκαταστάσεις στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου και τη μεταφορά της στις οριστικές της εγκαταστάσεις, καθώς και άλλες προβλέψεις.

14 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν αποθεματικά αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Χρυσός	4.362.459.301	1.853.957.106	2.508.502.195
Συναλλάγμα	3.737.934.137	0	3.737.934.137
Τίτλοι	8.234.660	67.160.084	(58.925.424)
Σύνολο	8.108.628.098	1.921.117.190	6.187.510.908

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2005	2004
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,1797	1,3621
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	138,90	139,65
Ευρώ ανά SDR	1,2099	1,1396
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	434,856	321,562

15 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

Κεφάλαιο

Το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ είναι 5,565 δισεκ. ευρώ. Το καταβεβλημένο κεφάλαιο ανέρχεται σε 4,089 δισεκ. ευρώ. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει πλήρως το μερίδιο συμμετοχής τους στο κεφάλαιο, το οποίο ανέρχεται σε 3,978 δισεκ. ευρώ και κατανέμεται ως εξής (καμία μεταβολή το 2005):⁷

⁷ Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Τα γενικά σύνολα στους πίνακες αυτής της ενότητας ενδέχεται να μην αντιστοιχούν στο ακριβές άθροισμα λόγω στρογγυλοποίησης.

	Κλειδα κατανομής %	€
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,5502	141.910.195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1.176.170.751
Τράπεζα της Ελλάδος	1,8974	105.584.034
Banco de España	7,7758	432.697.551
Banque de France	14,8712	827.533.093
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51.300.686
Banca d'Italia	13,0516	726.278.371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8.725.401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222.336.360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115.745.120
Banco de Portugal	1,7653	98.233.106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71.711.893
Σύνολο	71,4908	3.978.226.562

Οι 13 ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν ένα ελάχιστο ποσοστό του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Το 2004, αυτό το ποσοστό αυξήθηκε από 5% σε 7%. Συμπεριλαμβανομένων των ποσών τα οποία κατέβαλαν οι ΕθνΚΤ των δέκα νέων κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ, η συνεισφορά αυτή ανήλθε συνολικά σε 111.050.988 ευρώ στο τέλος του 2004. Δεν υπήρξαν μεταβολές το 2005. Σε αντίθεση με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη 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.

Οι ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ έχουν καταβάλει τα εξής ποσά:

	Κλειδα κατανομής %	€
Česká národní banka	1,4584	5.680.860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6.101.159
Eesti Pank	0,1784	694.916
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1300	506.385
Latvijas Banka	0,2978	1.160.011
Lietuvos bankas	0,4425	1.723.656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5.408.191
Central Bank of Malta	0,0647	252.024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20.013.889
Banka Slovenije	0,3345	1.302.967
Národná banka Slovenska	0,7147	2.783.948
Sveriges Riksbank	2,4133	9.400.451
Bank of England	14,3822	56.022.530
Σύνολο	28,5092	111.050.988

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

16 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, εντολοδόχος της ΕΚΤ διενεργεί συναλλαγές δανεισμού τίτλων για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι από την ΕΚΤ. Βάσει της εν λόγω σύμβασης, διενεργήθηκαν αντιστρεπτές συναλλαγές αξίας 0,9 δισεκ. ευρώ (2004: 1 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2005 (βλ. “Αντιστρεπτές συναλλαγές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

17 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Το 2005 χρησιμοποιήθηκαν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2005, παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες συναλλαγές:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	5.021.586.677
Πωλήσεις	100.873.103

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

18 ΚΑΘΑΡΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ

Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθεσίμων

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει πιστωτικούς τόκους, μείον χρεωστικούς τόκους, επί απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα, ως εξής:

	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Τόκοι επί τρεχούμενων λογαριασμών	7.519.063	3.744.188	3.774.875
Έσοδα από καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	124.214.410	49.854.512	74.359.898
Συμφωνίες επαναπώλησης	153.568.329	63.759.141	89.809.188
Καθαρά έσοδα από τοποθετήσεις σε τίτλους	641.956.243	317.073.827	324.882.416
Σύνολο πιστωτικών τόκων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	927.258.045	434.431.668	492.826.377
Χρεωστικοί τόκοι επί τρεχούμενων λογαριασμών	(221.697)	(32.020)	(189.677)
Συμφωνίες επαναγοράς	(37.562.595)	(11.947.990)	(25.614.605)
Λοιποί χρεωστικοί τόκοι (καθαροί)	(64.964)	(32.960)	(32.004)
Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	889.408.789	422.418.698	466.990.091

Οι πιστωτικοί τόκοι αυξήθηκαν σημαντικά το 2005 λόγω της ανόδου των επιτοκίων επί περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε δολάρια ΗΠΑ.

Πιστωτικοί τόκοι από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους πιστωτικούς τόκους επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ 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. Αυτοί οι πιστωτικοί τόκοι καταλογίζονται στις ΕθνΚΤ όπως περιγράφεται στα “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”.

Βάσει του κατ’ εκτίμηση οικονομικού αποτελέσματος της ΕΚΤ για το 2005, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2005:

(α) να ανακαλέσει τις τρεις τριμηνιαίες ενδιάμεσες διανομές που είχαν ήδη καταβληθεί στις ΕθνΚΤ εντός του έτους, οι οποίες ανέρχονταν συνολικά σε 634 εκατ. ευρώ, και

(β) να αναστείλει την τελευταία τριμηνιαία ενδιάμεση διανομή ύψους 234 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 συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Λοιποί πιστωτικοί τόκοι - Λοιποί χρεωστικοί τόκοι

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν πιστωτικούς τόκους ύψους 1,6 δισεκ. ευρώ (2004: 1,2 δισεκ. ευρώ) και χρεωστικούς τόκους ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ (2004: 1,1 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET. Οι πιστωτικοί και χρεωστικοί τόκοι επί των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ευρώ επίσης εμφανίζονται σε αυτά τα στοιχεία.

19 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές συναλλαγές το 2005 κατανέμονται ως εξής:

	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών τίτλων	14.854.774	94.643.135	(79.788.361)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/(ζημίες) από τιμές συναλλάγματος και χρυσού	134.514.361	41.402.675	93.111.686
Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές συναλλαγές	149.369.135	136.045.810	13.323.325

20 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών τίτλων	(97.487.772)	(28.485.006)	(69.002.766)
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημίες	(6.309)	(2.064.800.103)	2.064.793.794
Σύνολο	(97.494.081)	(2.093.285.109)	1.995.791.028

Το κονδύλιο αυτό προέρχεται κυρίως από την απόσβεση του μέσου κόστους κτήσεως των τίτλων σε δολάρια ΗΠΑ, τους οποίους κατέχει η ΕΚΤ, με τις τιμές που ίσχυαν στο τέλος του έτους.

21 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΓΙΑ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

	2005 €	2004 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	473.432	297.964	175.468
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(655.805)	(559.481)	(96.324)
Καθαρά έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(182.373)	(261.517)	79.144

Τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία 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 ξένων νομισμάτων (βλ. σημείωση 17, “Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων”).

22 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Διάφορα άλλα έσοδα προέκυψαν στη διάρκεια του έτους, κυρίως από τη μεταφορά αχρησιμοποίητων διοικητικών προβλέψεων στα αποτελέσματα χρήσεως. Πιο συγκεκριμένα, μετά από τροποποιήσεις των μισθωτικών συμβάσεων της ΕΚΤ, η επανεκτίμηση και η συνακόλουθη μείωση της πρόβλεψης έναντι της συμβατικής υποχρέωσης της ΕΚΤ να επαναφέρει τις σημερινές κτιριακές της εγκαταστάσεις στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου οδήγησε σε αύξηση αυτού του στοιχείου.

23 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 126,9 εκατ. ευρώ (2004: 120,0 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα και ασφάλιστρα υγείας και ατυχημάτων. Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής ανήλθαν συνολικά σε 2,1 εκατ. ευρώ (2004: 2,1 εκατ. ευρώ). Το 2005 οι μεταβατικές πληρωμές σε μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής που αποχώρησαν και οι συντάξεις σε πρώην μέλη της ή σε δικαιούχους συγγενείς τους ανήλθαν συνολικά σε 0,4 εκατ. ευρώ (2004: 0,5 εκατ. ευρώ).

Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 25,6 εκατ. ευρώ (2004: 41,9 εκατ. ευρώ) που αναγνωρίζεται σε σχέση με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 12, “Λοιπά στοιχεία παθητικού”).

Οι “Δαπάνες προσωπικού” μειώθηκαν κυρίως λόγω της μεταβολής της λογιστικής μεθόδου που εφαρμόζεται για την αναγνώριση των καθαρών αναλογιστικών κερδών/ζημιών σε σχέση με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία. Η συνταξιοδοτική επιβάρυνση το 2004 ήταν σημαντικά υψηλότερη, διότι καθαρή αναλογιστική ζημία ύψους 23,7 εκατ. ευρώ αναγνωρίστηκε εξ ολοκλήρου το έτος κατά το οποίο ανέκυψε. Το 2005, εφόσον εφαρμόζεται πλέον η προσέγγιση του περιθωρίου 10%, δεν αναγνωρίστηκαν αναλογιστικά κέρδη/ζημιές στα αποτελέσματα χρήσεως (βλ. σημείωση 12, “Λοιπά στοιχεία παθητικού”).

Στο τέλος του 2005 η ΕΚΤ απασχολούσε 1.351 υπαλλήλους, εκ των οποίων 131 κατείχαν διευθυντικές θέσεις. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές του αριθμού του προσωπικού το 2005:

	2005	2004
1 Ιανουαρίου	1.309	1.213
Προσλήψεις	82	137
Αποχωρήσεις	40	41
31 Δεκεμβρίου	1.351	1.309
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	1.331	1.261

24 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.

25 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται με το κόστος διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ για την κάλυψη απροσδόκητων διακυμάνσεων της ζήτησης τραπεζογραμματίων. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.

ΣΗΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ/ΤΟΥ ΕΠΙΜΕΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΖΗΜΙΑΣ

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2005.

ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το 2004, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, εισόδημα ύψους 733 εκατ. ευρώ από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων δεν διανεμήθηκε, έτσι ώστε η συνολική διανομή κερδών του έτους να μην υπερβαίνει τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το ίδιο έτος. Ομοίως, το 2005, δεν διανεμήθηκε ποσό 868 εκατ. ευρώ. Και τα δύο ποσά αντιπροσωπεύουν το σύνολο του εισοδήματος της ΕΚΤ από το μερίδιό της στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ για τα εν λόγω έτη.

ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ/ΚΑΛΥΨΗ ΖΗΜΙΑΣ

Δυνάμει του άρθρου 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταβιβάζεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού.¹

Το 2005, ο σχηματισμός πρόβλεψης 992 εκατ. ευρώ έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού είχε αποτέλεσμα το μηδενισμό των καθαρών κερδών. Ως εκ τούτου, δεν πραγματοποιήθηκε μεταφορά στο γενικό αποθεματικό ούτε διανομή κερδών στους μεριδιούχους της ΕΚΤ. Επίσης, δεν παρέστη ανάγκη να καλυφθεί ζημία.

Η λογιστική μεταχείριση των καθαρών κερδών/ζημιών της ΕΚΤ το 2004 και το 2005 συνοψίζεται ως εξής:

	2005 €	2004 €
Καθαρά κέρδη/(ζημίες) χρήσεως	0	(1.636.028.702)
Αναλήψεις από το γενικό αποθεματικό	0	296.068.424
Μεταφορά από το συγκεντρωθέν νομισματικό εισόδημα των ΕθνΚΤ	0	1.339.960.278
Σύνολο	0	0

¹ Δυνάμει του άρθρου 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το συνολικό ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying balance sheet of the European Central Bank as of 31 December 2005 and the related profit and loss account for the year then ended as well as the notes. These annual accounts are the responsibility of the European Central Bank's Executive Board. Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit.

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those Standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2005 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the accounting policies as described in the first part of the notes.

Frankfurt am Main, 7 March 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

Το παρόν έγγραφο παρέχεται από την ΕΚΤ και δεν αποτελεί επίσημη μετάφραση της έκθεσης των εξωτερικών ελεγκτών της ΕΚΤ. Σε περίπτωση διαφωνίας, το αγγλικό κείμενο που φέρει την υπογραφή της KPMG είναι το μόνο αυθεντικό.

Έκθεση των ελεγκτών

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Φραγκφούρτη

Ελέξαμε τον επισυναπτόμενο ισολογισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2005 και τα αποτελέσματα χρήσεως για το 2005, 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 έλεγχό 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 2005 και των αποτελεσμάτων των εργασιών της για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2005, σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που περιγράφονται στην πρώτη ενότητα των σημειώσεων.

Φραγκφούρτη, 7 Μαρτίου 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	163.881	125.730
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	154.140	153.856
2.1 Απαιτήσεις από το ΔΝΤ	16.391	23.948
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	137.749	129.908
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από κατοίκους ζώνης ευρώ	23.693	16.974
4 Απαιτήσεις σε ευρώ από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	9.185	6.849
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	9.185	6.849
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ Η	0	0
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης ευρώ, σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	405.966	345.112
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	315.000	270.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	90.017	75.000
5.3 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	949	109
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	3
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης ευρώ	3.636	3.763
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	92.367	70.244
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	40.113	41.317
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	145.635	120.479
Σύνολο ενεργητικού	1.038.616	884.324

Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	565.216	501.256
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ, σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	155.535	138.735
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	155.283	138.624
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	252	106
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	5
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ	207	126
4 Εκδοθέντα χρεόγραφα	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	41.762	42.187
5.1 Γενική κυβέρνηση	34.189	35.968
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	7.573	6.219
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	13.224	10.912
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	366	247
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	8.405	10.679
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	8.405	10.679
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	5.920	5.573
10 Λοιπές υποχρεώσεις	67.325	51.791
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	119.094	64.581
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	61.562	58.237
Σύνολο παθητικού	1.038.616	884.324

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΥΙΟΘΕΤΗΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Στον παρακάτω πίνακα απαριθμούνται οι νομικές πράξεις που υιοθετήθηκαν από την ΕΚΤ το 2005 και στις αρχές του 2006 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από την Υπηρεσία Επισήμων

Εκδόσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Πλήρη κατάλογο των νομικών πράξεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα βλ. στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (www.ecb.int).

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2005/1	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Ιανουαρίου 2005 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2001/3 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (σύστημα TARGET)	L 30, 3.2.2005, σελ. 21
EKT/2005/2	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Φεβρουαρίου 2005 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 111, 2.5.2005, σελ. 1
EKT/2005/3	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Φεβρουαρίου 2005 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banco de Portugal	C 50, 26.2.2005, σελ. 6
EKT/2005/4	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Φεβρουαρίου 2005 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 109, 29.4.2005, σελ. 6
EKT/2005/5	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Φεβρουαρίου 2005 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ και τις διαδικασίες ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών	L 109, 29.4.2005, σελ. 81
EKT/2005/6	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 11ης Μαρτίου 2005 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2000/1 σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τα νομικά έγγραφα για πράξεις που αφορούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ	L 109, 29.4.2005, σελ. 107
EKT/2005/7	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Απριλίου 2005 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Τράπεζας της Ελλάδος	C 91, 15.4.2005, σελ. 4
EKT/2005/8	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Απριλίου 2005 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	C 91, 15.4.2005, σελ. 5

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2005/9	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Μαΐου 2005 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της De Nederlandsche Bank	C 151, 22.6.2005, σελ. 29
EKT/2005/10	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Οκτωβρίου 2005 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Central Bank και Financial Services Authority of Ireland	C 277, 10.11.2005, σελ. 30
EKT/2005/11	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Νοεμβρίου 2005 σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών	L 311, 26.11.2005, σελ. 41
EKT/2005/12	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Νοεμβρίου 2005 που τροποποιεί την Απόφαση ΕΚΤ/2002/11 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 311, 26.11.2005, σελ. 43
EKT/2005/13	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Νοεμβρίου 2005 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2002/7 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ στον τομέα των τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών λογαριασμών	L 30, 2.2.2006, σελ. 1
EKT/2005/14	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9ης Δεκεμβρίου 2005 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2006	L 333, 20.12.2005, σελ. 55
EKT/2005/15	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Δεκεμβρίου 2005 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2000/1 σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τα νομικά έγγραφα για πράξεις που αφορούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 345, 28.12.2005, σελ. 33
EKT/2005/16	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 30ής Δεκεμβρίου 2005 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (σύστημα TARGET)	L 18, 23.1.2006, σελ. 1
EKT/2005/17	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 30ής Δεκεμβρίου 2005 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 30, 2.2.2006, σελ. 26

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω πίνακας περιέχει τις γνωμοδοτήσεις που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2005 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. Κατάλογος όλων των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

(α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών¹

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2005/1	Ιταλία	Παροχή πιστώσεων από την Banca d' Italia προς το Λίβανο
CON/2005/3	Ουγγαρία	Επεξεργασία και διανομή τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2005/5	Μάλτα	Υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων από τα πιστωτικά ιδρύματα προς τη Central Bank of Malta
CON/2005/8	Λιθουανία	Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά για τις πιστωτικές ενώσεις (kredito unija)
CON/2005/9	Βέλγιο	Κανόνες που αφορούν την προληπτική εποπτεία ιδρυμάτων διακανονισμού τίτλων και ιδρυμάτων που εξομοιώνονται με αυτά
CON/2005/10	Ουγγαρία	Υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων προς τη Magyar Nemzeti Bank όσον αφορά τους κωδικούς συναλλαγών για τις πληρωμές
CON/2005/12	Λουξεμβούργο	Συμφωνίες περί παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας
CON/2005/13	Κύπρος	Υποβολή, από τα νομισματικά χρηματοδοτικά ιδρύματα, στοιχείων των μηνιαίων λογιστικών τους καταστάσεων
CON/2005/14	Ουγγαρία	Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών
CON/2005/15	Δανία	Επιμερισμός του κόστους λειτουργίας συστήματος χρεωστικής κάρτας μεταξύ τραπεζών, καταναλωτών και εμπόρων λιανικής πώλησης
CON/2005/19	Ουγγαρία	Υποχρεώσεις τεχνικής φύσεως και λοιπά καθήκοντα που συνδέονται με την προστασία του νόμιμου χρήματος από την παραχάραξη
CON/2005/20	Λετονία	Τροποποιήσεις του καταστατικού της Latvijas Banka
CON/2005/21	Λιθουανία	Νομικό πλαίσιο για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2005/23	Αυστρία	Υποβολή στοιχείων σχετικών με τη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών για την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης
CON/2005/24	Τσεχία	Αναδιοργάνωση της εποπτείας της χρηματοπιστωτικής αγοράς και επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων
CON/2005/25	Σλοβακία	Ρύθμιση των δραστηριοτήτων άσκησης πίεσεων (lobbying), συμπεριλαμβανομένων εκείνων που σχετίζονται με την Národná banka Slovenska

1 Σύμφωνα με απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2004, οι Γνώμες της ΕΚΤ οι οποίες εκδίδονται κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών δημοσιεύονται κατά κανόνα αμέσως μετά την έγκριση και την κοινοποίησή τους στην ενδιαφερόμενη αρχή.
2 Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2005/26	Σλοβακία	Καθήκοντα της Národná banka Slovenska όσον αφορά την ολοκληρωμένη εποπτεία της χρηματοπιστωτικής αγοράς στο σύνολό της και τροποποιήσεις του καταστατικού της
CON/2005/27	Ολλανδία	Συνεργασία μεταξύ της De Nederlandsche Bank και του Centraal Bureau voor de Statistiek όσον αφορά τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ
CON/2005/28	Κύπρος	Τροποποιήσεις του νόμου με τον οποίο μεταφέρεται στο κυπριακό δίκαιο η οδηγία 98/26/ΕΚ για το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού αξιογράφων (οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού)
CON/2005/29	Αυστρία	Χρηματοδότηση, από την Oesterreichische Nationalbank, συνεισφοράς της Αυστρίας στο ταμείο αρωγής του ΔΝΤ για τις χώρες χαμηλού εισοδήματος που έχουν πληγεί από θεομηνίες
CON/2005/30	Ισπανία	Κανόνες για την απόδοση κερδών της Banco de España στο Δημόσιο
CON/2005/31	Βέλγιο	Εισαγωγή συστήματος άμεσης υποβολής στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση
CON/2005/32	Λιθουανία	Υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων προς τη Lietuvos bankas σχετικά με τα μέσα πληρωμής
CON/2005/34	Ιταλία	Αλλαγές στη δομή και την εσωτερική διακυβέρνηση της Banca d'Italia, απορρέουσες από νόμο για την προστασία των αποταμιεύσεων
CON/2005/35	Κύπρος	Τροποποιήσεις στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου
CON/2005/36	Τσεχία	Εκσυγχρονισμός του καθεστώτος που διέπει την αφερεγγυότητα με την εισαγωγή νέων διαδικασιών για την αντιμετώπισή της και την ενίσχυση των δικαιωμάτων των πιστωτών
CON/2005/37	Γερμανία	Τροποποιήσεις στις υποχρεώσεις παροχής στοιχείων για τις διασυνοριακές πληρωμές
CON/2005/38	Λιθουανία	Δικαίωμα της Lietuvos bankas να εκδίδει τραπεζογραμμάτια και κέρματα μετά την υιοθέτηση του ευρώ και προσωπική ανεξαρτησία του διοικητή της
CON/2005/39	Τσεχία	Αναθεωρημένη πρόταση περί πλήρους ενοποίησης της εποπτείας της χρηματοπιστωτικής αγοράς με μόνη εποπτική αρχή την Česká národní banka
CON/2005/40	Γαλλία	Εφαρμογή κανόνων που αφορούν τη μεταβίβαση κυριότητας χρηματοπιστωτικών μέσων
CON/2005/41	Ιταλία	Επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας
CON/2005/42	Ουγγαρία	Απαιτήσεις υλικοτεχνικής φύσεως και απαιτήσεις που αφορούν την ασφάλεια και τη συνέχεια των συναλλαγών στα συστήματα εκκαθάρισης

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2005/43	Βέλγιο	Κατάργηση των τίτλων στον κοιμιστή και εκσυγχρονισμός του νομικού πλαισίου όσον αφορά τους εταιρικούς τίτλους
CON/2005/44	Πολωνία	Τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου για τις πράξεις συναλλάγματος
CON/2005/45	Τσεχία	Υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων από ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών εταιριών και των συνταξιοδοτικών ταμείων
CON/2005/46	Τσεχία	Ανταλλαγή μεμονωμένων στατιστικών στοιχείων μεταξύ της Česká národní banka και της Český statistický úřad (Στατιστική Υπηρεσία) για στατιστικούς σκοπούς
CON/2005/47	Σλοβακία	Εξαίρεση της Národná banka Slovenska από την ποινική ευθύνη νομικών προσώπων
CON/2005/48	Σουηδία	Επιστροφή τόκων από την Sveriges Riksbank σε επιχειρήσεις που διαχωρίζουν και αποθηκεύουν μετρητά
CON/2005/49	Τσεχία	Υποχρεώσεις υποβολής στατιστικών στοιχείων από τράπεζες και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών
CON/2005/50	Σλοβακία	Μείωση των ετήσιων εισφορών των εμπορικών τραπεζών στο Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης
CON/2005/52	Ουγγαρία	Εύρος των πληροφοριών που εισάγονται στο πληροφοριακό σύστημα της κεντρικής τράπεζας, μέθοδος και χρονικά όρια για την παροχή των πληροφοριών
CON/2005/54	Σουηδία	Τροποποιήσεις του καταστατικού της Sveriges Riksbank
CON/2005/55	Σλοβακία	Αλλαγές στο σύστημα του δημόσιου ταμείου
CON/2005/57	Σλοβενία	Μετατροπή σε ευρώ του κεφαλαίου ανωνύμων εταιριών και εταιριών περιορισμένης ευθύνης και καθιέρωση μετοχών χωρίς ονομαστική αξία λόγω της εισαγωγής του ευρώ
CON/2005/58	Ιταλία	Αναθεωρημένη πρόταση για αλλαγές στη δομή και την εσωτερική διακυβέρνηση της Banca d'Italia, απορρέουσες από νόμο για την προστασία των αποταμιεύσεων
CON/2005/59	Εσθονία	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Eesti Pank στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2005/60	Λιθουανία	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Lietuvos bankas στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2005/61	Σλοβακία	Λογιστικά πρότυπα και πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης για τη Národná banka Slovenska

(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων

Αριθμός	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2005/2	Συμβούλιο	Πρόληψη της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας	C 40, 17.2.2005, σελ. 9
CON/2005/4	Συμβούλιο	Πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις εταιρίες επενδύσεων	C 52, 2.3.2005, σελ. 37
CON/2005/6	Συμβούλιο	Διορισμός μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ	C 75, 24.3.2005, σελ. 14
CON/2005/7	Συμβούλιο	Η Σύμβαση της Χάγης όσον αφορά τίτλους που τηρούνται σε διαμεσολαβητές	C 81, 2.4.2005, σελ. 10
CON/2005/11	Συμβούλιο	Ποιότητα των στατιστικών στοιχείων στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος	C 116, 18.5.2005, σελ. 11
CON/2005/16	Συμβούλιο	Κοινοτικές στατιστικές για τη διάρθρωση και τη δραστηριότητα των αλλοδαπών θυγατρικών	C 144, 14.6.2005, σελ. 14
CON/2005/17	Συμβούλιο	Επιτάχυνση και διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι αλλαγές στην εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης	C 144, 14.6.2005, σελ. 16
CON/2005/18	Συμβούλιο	Ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής θέσης και εποπτεία και συντονισμός των οικονομικών πολιτικών, προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι αλλαγές στην εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης	C 144, 14.6.2005, σελ. 17
CON/2005/22	Συμβούλιο	Παράταση του προγράμματος ανταλλαγών, συνδρομής και κατάρτισης για την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κιβδηλεία (πρόγραμμα "Pericles")	C 161, 1.7.2005, σελ. 11
CON/2005/33	Επιτροπή	Κοινές περίοδοι αναφοράς του δείκτη για τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή	C 254, 14.10.2005, σελ. 4
CON/2005/51	Συμβούλιο	Το καθεστώς που διέπει την εισαγωγή του ευρώ στα κράτη-μέλη που δεν έχουν υιοθετήσει ακόμη το ευρώ	C 316, 13.12.2005, σελ. 25

Αριθμός	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2005/53	Συμβούλιο	Παράταση των προθεσμιών για τη μεταφορά στο εσωτερικό δίκαιο και την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων	C 323, 9.12.2005, σελ. 31
CON/2005/56	Συμβούλιο	Πληροφορίες σχετικά με τον πληρωτή που συνοδεύουν τις μεταφορές χρηματικών ποσών	C 336, 31.12.2005, σελ. 109

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ¹

13 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2005

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.

14 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 25 δισεκ. ευρώ σε 30 δισεκ. ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2005. Με το εν λόγω ποσό λαμβάνεται υπόψη η αναμενόμενη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2005. Το Ευρωσύστημα, ωστόσο, θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο της ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενδέχεται να προσαρμόσει εκ νέου το ποσό κατανομής στις αρχές του 2006.

3 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ, 3 ΜΑΡΤΙΟΥ, 7 ΑΠΡΙΛΙΟΥ, 4 ΜΑΪΟΥ, 2 ΙΟΥΝΙΟΥ, 7 ΙΟΥΛΙΟΥ, 4 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 1 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ, 6 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 3 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2005

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.

1 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,25%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την

6η Δεκεμβρίου 2005. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25% και 1,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 6 Δεκεμβρίου 2005.

16 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 30 δισεκ. ευρώ σε 40 δισεκ. ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2006. Με το εν λόγω ποσό λαμβάνονται υπόψη δύο ζητήματα. Πρώτον, η αναμενόμενη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2006. Δεύτερον, ότι το Ευρωσύστημα αποφάσισε να αυξήσει ελαφρώς το ποσοστό των αναγκών σε ρευστότητα που ικανοποιείται μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Το Ευρωσύστημα, ωστόσο, θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο της ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενδέχεται να προσαρμόσει εκ νέου το ποσό κατανομής στις αρχές του 2007.

12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2006

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 2,25%, 3,25% και 1,25% αντίστοιχα.

1 Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα από το 1999 μέχρι το 2004 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για το 1999 (σελ. 187-192), για το 2000 (σελ. 231-234), για το 2001 (σελ. 261-263), για το 2002 (σελ. 280-281), για το 2003 (σελ. 261-263) και για το 2004 (σελ. 247-248).

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2005 ΚΑΙ ΕΞΗΣ

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2005 και εξής. Για τη σειρά “Working Papers”, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν από το Δεκέμβριο του 2005 έως το Φεβρουάριο του 2006. 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.

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://www.ecb.int>).

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

“Ετήσια Έκθεση 2004”, Απρίλιος 2005.

ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“Το νέο Σύμφωνο της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια: κύρια χαρακτηριστικά και συνέπειες”, Ιανουάριος 2005.

“Χρηματοοικονομικές ροές προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς: μεταβαλλόμενα πρότυπα και πρόσφατες εξελίξεις”, Ιανουάριος 2005.

“Τράπεζες και πειθαρχία της αγοράς”, Φεβρουάριος 2005.

“Οι πρώτες εμπειρίες από την τροποποίηση του λειτουργικού πλαισίου για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Φεβρουάριος 2005.

“Το ισοζύγιο πληρωμών και η διεθνής επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ έναντι των κυριότερων αντισυμβαλλομένων της”, Φεβρουάριος 2005.

“Υπερτίμηση περιουσιακών στοιχείων και νομισματική πολιτική”, Απρίλιος 2005.

“Η συγκρισιμότητα των στατιστικών της ζώνης του ευρώ, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας”, Απρίλιος 2005.

“Τα πρότυπα του ΕΣΚΤ και της CESR για την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση”, Απρίλιος 2005.

“Νομισματική πολιτική και διαφορές πληθωρισμού σε μια ανομοιογενή νομισματική περιοχή”, Μάιος 2005.

“Ενοποίηση και διαφοροποίηση στον τραπεζικό τομέα της ζώνης του ευρώ”, Μάιος 2005.

“Το εξελισσόμενο πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση”, Μάιος 2005.

“Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: έννοια, ιδιότητες και οι μέχρι σήμερα εμπειρίες”, Ιούλιος 2005.

“Η στρατηγική της Λισσαβόνας – 5 χρόνια μετά”, Ιούλιος 2005.

“Η χρήση εναρμονισμένων στατιστικών στοιχείων για τα επιτόκια των NXI”, Ιούλιος 2005.

“Η μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, Αύγουστος 2005.

“Ο ρόλος των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας στην παγκόσμια οικονομία”, Αύγουστος 2005.

“Τα τραπεζογραμμάτια ευρώ: εξελίξεις και μελλοντικές προκλήσεις”, Αύγουστος 2005.

“Ζήτηση χρήματος και αβεβαιότητα”, Οκτώβριος 2005.

“Η αξιολόγηση των επιδόσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος”, Οκτώβριος 2005.

“Τιμολογιακή συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ”, Νοέμβριος 2005.

“Η εξέλιξη της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ”, Νοέμβριος 2005.

“Οικονομικές και χρηματοπιστωτικές σχέσεις μεταξύ της ζώνης του ευρώ και της Ρωσίας”, Νοέμβριος 2005.

“Η προβλεψιμότητα της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ”, Ιανουάριος 2006.

“Αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων: εξελίξεις και συνέπειες για την άσκηση πολιτικής”, Ιανουάριος 2006.

“Η αξιολόγηση των εξελίξεων στην αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ”, Φεβρουάριος 2006.

“Δημοσιονομική πολιτική και χρηματοπιστωτικές αγορές”, Φεβρουάριος 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

Διαθέσιμο κάθε μήνα από τον Αύγουστο του 2003 και εξής (στα αγγλικά).

ΣΕΙΡΑ “LEGAL WORKING PAPERS”

“The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments”, K. M. Löber, Φεβρουάριος 2006.

ΣΕΙΡΑ “OCCASIONAL PAPERS”

- 22 “Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective”, A. Musso and T. Westermann, Ιανουάριος 2005.
- 23 “The bank lending survey for the euro area”, J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, Φεβρουάριος 2005.
- 24 “Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries”, V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, Φεβρουάριος 2005.
- 25 “Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices”, G. Wolswijk and J. de Haan, Μάρτιος 2005.
- 26 “Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators”, L. Mörntinen, P. Poloni, P. Sandars and J. Vesala, Απρίλιος 2005.
- 27 “The EU budget: how much scope for institutional reform?”, H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez and R. Ritter, Απρίλιος 2005.
- 28 “Regulatory reforms in selected EU network industries”, R. Martin, M. Roma and I. Vansteenkiste, Απρίλιος 2005.
- 29 “Wealth and asset price effects on economic activity”, F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, Ιούνιος 2005.
- 30 “Competitiveness and the export performance of the euro area”, ομάδα εργασίας της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, Ιούνιος 2005.
- 31 “Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council”, M. Sturm and N. Siegfried, Ιούνιος 2005.
- 32 “Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors”, Ομάδα Εργασίας της Επιτροπής Διεθνών Σχέσεων, Ιούνιος 2005.
- 33 “Integration of securities market infrastructures in the euro area”, H. Schmiedel and A. Schönenberger, Ιούλιος 2005.
- 34 “Hedge funds and their implications for financial stability”, T. Garbaravicius and F. Dierick, Αύγουστος 2005.
- 35 “The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective”, R. Petschnigg, Σεπτέμβριος 2005.
- 36 “Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route”, I. Angeloni, M. Flad and F. P. Mongelli, Σεπτέμβριος 2005.
- 37 “Financing conditions in the euro area”, L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel and S. Scopel, Οκτώβριος 2005.

- 38 “Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature”, M. G. Briotti, Οκτώβριος 2005.
- 39 “Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004”, A. Annenkov and C. Madaschi, Οκτώβριος 2005.
- 40 “What does European institutional integration tell us about trade integration?”, F. P. Mongelli, E. Dorrucchi and I. Agur, Δεκέμβριος 2005.
- 41 “Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences”, N. Leiner-Killinger, C. Madaschi and M. Ward-Warmedinger, Δεκέμβριος 2005.
- 42 “The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union”, F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher and K. G. Spitzer, Δεκέμβριος 2005.
- 43 “The accumulation of foreign reserves”, Ομάδα Εργασίας της Επιτροπής Διεθνών Σχέσεων, Φεβρουάριος 2006.

ΣΕΙΡΑ “WORKING PAPERS”

- 559 “When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation?”, B. Mojon, Δεκέμβριος 2005.
- 560 “The determinants of ‘domestic’ original sin in emerging market economies”, A. Mehl and J. Reynaud, Δεκέμβριος 2005.
- 561 “Price setting in German manufacturing: new evidence from new survey data”, H. Stahl, Δεκέμβριος 2005.
- 562 “The price setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data”, F. Martins, Δεκέμβριος 2005.
- 563 “Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence”, L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen and J. Vilmunen, Δεκέμβριος 2005.
- 564 “Forecasting the central bank’s inflation objective is a good rule of thumb”, M. Diron and B. Mojon, Δεκέμβριος 2005.
- 565 “The timing of central bank communication”, M. Ehrmann and M. Fratzscher, Δεκέμβριος 2005.
- 566 “Real versus financial frictions to capital investment”, N. Bayraktar, P. Sakellaris and P. Vermeulen, Δεκέμβριος 2005.
- 567 “Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation”, M. Sánchez, Δεκέμβριος 2005.
- 568 “Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis”, S. Dées, F. di Mauro, M. H. Pesaran and L. V. Smith, Δεκέμβριος 2005.
- 569 “Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions”, F. González and S. Launonen, Δεκέμβριος 2005.
- 570 “Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis”, L. Rinaldi and A. Sanchis-Arellano, Ιανουάριος 2006.
- 571 “Are emerging market currency crises predictable? A test”, T. A. Peltonen, Ιανουάριος 2006.
- 572 “Information, habits and consumption behaviour: evidence from micro-data”, M. Kuismanen and L. Pistaferri, Ιανουάριος 2006.
- 573 “Credit chains and the propagation of financial distress”, F. Boissay, Ιανουάριος 2006.
- 574 “Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union”, F. Buseti, L. Forni, A. Harvey and F. Venditti, Ιανουάριος 2006.
- 575 “Growth in euro area labour quality”, G. Schwerdt and J. Turunen, Ιανουάριος 2006.
- 576 “Debt-stabilising fiscal rules”, P. Michel, L. von Thadden and J.-P. Vidal, Ιανουάριος 2006.
- 577 “Distortionary taxation, debt and the price level”, A. Schabert and L. von Thadden, Ιανουάριος 2006.

- 578 “Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography”, H. Berger, M. Ehrmann and M. Fratzscher, Ιανουάριος 2006.
- 579 “A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”, J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano and M. Spolander, Ιανουάριος 2006.
- 580 “Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross-country comparison”, C. K. Sørensen and T. Werner, Ιανουάριος 2006.
- 581 “Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets”, A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi, Ιανουάριος 2006.
- 582 “What accounts for the changes in US fiscal policy transmission?”, F. O. Bilbiie, A. Meier and G. J. Müller, Ιανουάριος 2006.
- 583 “Back to square one: identification issues in DSGE models”, F. Canova and L. Sala, Ιανουάριος 2006.
- 584 “A new theory of forecasting”, S. Manganelli, Ιανουάριος 2006.
- 585 “Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement”, A. Lamo, J. Messina and E. Wasmer, Φεβρουάριος 2006.
- 586 “A method to generate structural impulse responses for measuring the effects of shocks in structural macro models”, A. Beyer and R. E. A. Farmer, Φεβρουάριος 2006.
- 587 “Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries”, U. Böwer and C. Guillemineau, Φεβρουάριος 2006.
- 588 “Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover”, M. Ehrmann, Φεβρουάριος 2006.
- 589 “Forecasting economic aggregates by disaggregates”, D. F. Hendry and K. Hubrich, February 2006.
- 590 “The pecking order of cross-border investment”, C. Daude and M. Fratzscher, Φεβρουάριος 2006.
- 591 “Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence”, A. Banerjee and J. L. Carrion-i-Silvestre, Φεβρουάριος 2006.
- 592 “Non-linear dynamics in the euro area demand for M1”, A. Calza and A. Zaghini, Φεβρουάριος 2006.
- 593 “Robustifying learnability”, R. J. Tetlow and P. von zur Muehlen, Φεβρουάριος 2006.

ΑΛΛΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ

- “Ανακύκλωση των τραπεζογραμμάτων ευρώ: Πλαίσιο για τον εντοπισμό πλαστών τραπεζογραμμάτων και τη διαλογή κατάλληλων προς κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων από πιστωτικά ιδρύματα και λοιπούς φορείς που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά”, Ιανουάριος 2005.
- “Review of the international role of the euro”, Ιανουάριος 2005.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Ιανουάριος 2005.
- “Banking structures in the new EU Member States”, Ιανουάριος 2005.
- “Εκθεση προόδου για το TARGET2”, Φεβρουάριος 2005.
- “Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Φεβρουάριος 2005.
- “Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, Φεβρουάριος 2005.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures” (“Blue Book”), Φεβρουάριος 2005.
- “Statistics and their use for monetary and economic policy-making”, Μάρτιος 2005.
- “Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option”, Απρίλιος 2005.
- “Euro money market study 2004”, Μάιος 2005.

“Το Σύστημα Ανταποκριτριών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ) – Διαδικασίες για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος”, Μάιος 2005.

“Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004”, Μάιος 2005.

“TARGET Annual Report 2004”, Μάιος 2005.

“The new EU Member States: convergence and stability”, Μάιος 2005.

“Financial Stability Review”, Ιούνιος 2005.

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament”, Ιούνιος 2005.

“Οδηγός διαβούλευσης των εθνικών αρχών με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά σχέδια νομοθετικών διατάξεων”, Ιούνιος 2005.

“Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’ Italia and its national RGTS system BIREL”, Ιούνιος 2005.

“Statistical classification of financial markets instruments”, Ιούλιος 2005.

“Reply of the ECB to the public consultation, the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions”, Ιούλιος 2005.

“Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures” (Blue Book), Αύγουστος 2005.

“Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)”, Αύγουστος 2005.

“Παροχή υπηρεσιών πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ από τις Κεντρικές Τράπεζες προς τα πιστωτικά ιδρύματα - Δήλωση πολιτικής”, Αύγουστος 2005.

“Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ: σύντομη παρουσίαση”, Αύγουστος 2005.

“Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles”, Αύγουστος 2005.

“Indicators of financial integration in the euro area”, Σεπτέμβριος 2005.

“EU banking structures”, Οκτώβριος 2005.

“EU banking sector stability”, Οκτώβριος 2005.

“Second progress report on TARGET2”, Οκτώβριος 2005.

“Legal aspects of the European System of Central Banks”, Οκτώβριος 2005.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Νοέμβριος 2005.

“Large EU banks’ exposures to hedge funds”, Νοέμβριος 2005.

“Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation”, Νοέμβριος 2005.

“The European Commission’s green paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation”, Δεκέμβριος 2005.

“Financial Stability Review”, Δεκέμβριος 2005.

“Review of the international role of the euro”, Δεκέμβριος 2005.

“The Eurosystem, the Union and beyond”, Δεκέμβριος 2005.

“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables”, Ιανουάριος 2006.

“Συλλογή στοιχείων από πιστωτικά ιδρύματα και λοιπούς φορείς που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σύμφωνα με το πλαίσιο ανακύκλωσης τραπεζογραμματίων”, Ιανουάριος 2006.

“Euro money market survey 2005”, Ιανουάριος 2006.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Φεβρουάριος 2006.

“Προς έναν ενιαίο χώρο πληρωμών σε ευρώ – στόχοι και προθεσμίες (4η έκθεση προόδου)”, Φεβρουάριος 2006.

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ

“The current TARGET system”, Αύγουστος 2005.

“TARGET2 – innovation and transformation”, Αύγουστος 2005.

“The euro area at a glance”, Αύγουστος 2005.

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Το παρόν γλωσσάριο περιλαμβάνει επιλεγμένους όρους που χρησιμοποιούνται στην Ετήσια Έκθεση. Πληρέστερο και αναλυτικότερο γλωσσάριο (μόνο στα αγγλικά) δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Αγορά μετοχών (equity market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων.

Αγορά ομολόγων (bond market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μακροπρόθεσμων χρεογράφων.

Αγορά χρήματος (money market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με τοποθετήσεις που γενικώς έχουν αρχική διάρκεια έως ενός έτους.

Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (gross operating surplus): το πλεόνασμα (ή έλλειμμα) επί της αξίας του προϊόντος παραγωγικών δραστηριοτήτων μετά την αφαίρεση του κόστους ενδιάμεσης κατανάλωσης, της αμοιβής των απασχολούμενων και της διαφοράς φόρων-επιδοτήσεων, αλλά χωρίς να συνυπολογίζονται οι πληρωμές και εισπράξεις που συνδέονται με δανεισμό, εκμίσθωση ή κτήση χρηματοοικονομικών και μη παραγόμενων περιουσιακών στοιχείων.

Άμεσες επενδύσεις (direct investment): διασυννοριακές επενδύσεις με σκοπό την απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη, ποσοστού τουλάχιστον 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία.

Αντιστρεπτέα 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 μία χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. οποιοσδήποτε φορέας που συναλλάσσεται με την κεντρική τράπεζα).

Ασφάλεια (ή μέσα εξασφαλιστικά των απαιτήσεων) (collateral): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο ή μεταβιβάζονται (π.χ. από **πιστωτικά ιδρύματα** προς κεντρικές τράπεζες) με σκοπό την εξασφάλιση της αποπληρωμής δανείων, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία πωλούνται (π.χ. από πιστωτικά ιδρύματα προς 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 αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Αυτά 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): τομέας ο οποίος, όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, αποτελείται από φορείς-κατοίκους που ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προοριζόμενων για ατομική και συλλογική κατανάλωση ή/και με την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος και του εθνικού πλούτου. Περιλαμβάνει την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Δεν περιλαμβάνει τους κρατικούς φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. τις δημόσιες επιχειρήσεις.

Γενικό Συμβούλιο (General Council): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές όλων των εθνικών κεντρικών τραπεζών του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών**.

Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (excessive deficit procedure): οι διατάξεις του άρθρου 104 της **Συνθήκης**, όπως εξειδικεύονται στο Πρωτόκολλο αριθ. 20 για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, επιβάλλουν στα κράτη-μέλη της ΕΕ την υποχρέωση να τηρούν δημοσιονομική πειθαρχία, ορίζουν τα κριτήρια με βάση τα οποία κρίνεται αν το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι υπερβολικό και περιγράφουν τις ενέργειες που πρέπει να γίνονται εφόσον διαπιστωθεί ότι δεν πληρούνται οι όροι για το δημοσιονομικό έλλειμμα ή το δημόσιο χρέος. Το άρθρο 104 συμπληρώνεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005), ο οποίος αποτελεί μέρος του **Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position – i.i.p.): η αξία και η σύνθεση των καθαρών χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (ή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων) μιας οικονομίας έναντι όλων των λοιπών χωρών του κόσμου.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): **πάγια διευκόλυνση** την οποία παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις σε μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): **πάγια διευκόλυνση** που παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν χρηματοδότηση από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Δικαίωμα προαίρεσης (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).

Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council): το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (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 **ECOFIN**.

Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (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 κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς (minimum bid rate): το κατώτατο όριο του επιτοκίου το οποίο μπορούν να αναφέρουν στις προσφορές τους οι **αντισυμβαλλόμενοι** στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου για **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**. Είναι ένα από τα **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ** που αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Εφσστουα και είναι εναρμονισμένος για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI (consolidated balance sheet of the MFI sector): λογιστική κατάσταση που προκύπτει από το συμψηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των **NXI** (π.χ. δανείων και καταθέσεων μεταξύ NXI), όπως εμφανίζονται στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI. Παρέχει στατιστικές πληροφορίες για τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** οι οποίοι δεν ανήκουν στον εν λόγω τομέα (π.χ. **γενική κυβέρνηση** και λοιποί κάτοικοι της ζώνης του ευρώ) και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Είναι η κύρια πηγή στατιστικών πληροφοριών για τον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών και αποτελεί τη βάση για την τακτική ανάλυση των παραγόντων μεταβολής του **M3**.

Εντασσόμενες χώρες (acceding countries): χώρες οι οποίες έχουν υπογράψει τη Συνθήκη Προσχώρησης. Η Βουλγαρία και η Ρουμανία την υπέγραψαν στις 25 Απριλίου 2005.

EONIA (euro overnight index average): δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment): οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** σε τίτλους εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνονται **μετοχικοί τίτλοι** και **χρεόγραφα** (ομόλογα, γραμμάτια και τίτλοι της **αγοράς χρήματος**), με εξαίρεση τα ποσά που καταγράφονται στις **άμεσες επενδύσεις** ή στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Επιτόκια των NXI (MFI interest rates): τα επιτόκια τα οποία εφαρμόζουν τα **NXI** της **ζώνης του ευρώ** (εξαιρούνται οι κεντρικές τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**) σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance): κανόνες και διαδικασίες βάσει των οποίων διευθύνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διαφόρων πλευρών όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα διευθυντικά στελέχη, οι μέτοχοι και άλλοι που εξαρτούν συμφέροντα από τον οργανισμό και προβλέπει κανόνες και διαδικασίες για τη λήψη των αποφάσεων.

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, όπως αυτό ανακοινώνεται από μια ομάδα τραπεζών. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

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 άρθρο 107 (2) της **Συνθήκης**. Μερικά ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** και, ως τρίτο όργανο λήψης αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute – EMI): προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης** την 1η Ιανουαρίου 1994. Τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** την 1η Ιουνίου 1998.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB): αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των 25 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 λήψης αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95) (European System of Accounts – ESA 95): διεξοδικό και ενοποιημένο σύστημα μακροοικονομικών λογαριασμών που βασίζεται σε ένα σύνολο διεθνώς συμφωνημένων στατιστικών εννοιών, ορισμών, ταξινομήσεων και λογιστικών κανόνων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ. Το ΕΣΛ 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993 (SNA 93).

Ευρωσύστημα (Eurosystem): το σύστημα κεντρικών τραπεζών της **ζώνης του ευρώ**. Αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών τα οποία υιοθέτησαν το ευρώ στο Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**.

Ζώνη του ευρώ (euro area): η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως κοινό τους νόμισμα σύμφωνα με τη **Συνθήκη** και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (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.

Ισοζύγιο πληρωμών (balance of payments): στατιστική κατάσταση που απεικονίζει συνοπτικά τις οικονομικές συναλλαγές μεταξύ μιας οικονομίας και του υπόλοιπου κόσμου σε μια συγκεκριμένη περίοδο. 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 μονομερείς μεταβιβάσεις.

Καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού (net MFI external assets): οι απαιτήσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. χρυσός, τραπεζογραμμάτια και κέρματα ξένων νομισμάτων, τίτλοι εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ και δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ) μείον τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδοθεί από NXI και διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ).

Κεντρική κυβέρνηση (central government): η κυβέρνηση όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται οι περιφερειακές κυβερνήσεις και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (βλ. και **γενική κυβέρνηση**).

Κεντρικό αποθετήριο τίτλων (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 “ακινητοποιούνται”) είτε σε άυλη μορφή (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές). Εκτός από υπηρεσίες ασφαλούς φύλαξης και διαχείρισης, τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων μπορούν να παρέχουν και υπηρεσίες εκκαθάρισης και διακανονισμού.

Κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (central counterparty): οργανισμός που παρεμβάλλεται μεταξύ αγοραστή και πωλητή σε συναλλαγές επί τίτλων ως αποκλειστικός πωλητής και αγοραστή αντίστοιχα.

Κερδοφορία επιχειρήσεων (corporate profitability): δείκτης των κερδών μιας επιχείρησης, κυρίως σε σχέση με τις πωλήσεις της, το ενεργητικό της ή το μετοχικό της κεφάλαιο. Υπάρχουν διάφοροι δείκτες κερδοφορίας βασιζόμενοι στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, όπως ο λόγος των λειτουργικών εσόδων (πωλήσεις μείον λειτουργικά κέρδη) προς τις πωλήσεις, ο λόγος των καθαρών εσόδων (λειτουργικών και μη λειτουργικών, μετά την αφαίρεση φόρων, αποσβέσεων και έκτακτων κονδυλίων) προς τις πωλήσεις, η αποδοτικότητα του ενεργητικού (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού) και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου). Σε μακροοικονομικό επίπεδο, ως δείκτης κερδοφορίας χρησιμοποιείται συχνά το **ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα**, με βάση τους εθνικούς λογαριασμούς, ως ποσοστό του ΑΕΠ ή της προστιθέμενης αξίας.

Κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk): γενικός όρος με τον οποίο νοείται ο κίνδυνος από το ενδεχόμενο να μην πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός όπως αναμένεται σε ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή τίτλων. Μπορεί να περιλαμβάνει τόσο τον **πιστωτικό κίνδυνο** όσο και τον **κίνδυνο ρευστότητας**.

Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk): ο κίνδυνος από το ενδεχόμενο ο **αντισυμβαλλόμενος** να μην εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του μόλις καταστούν απαιτητές, αλλά σε κάποια μεταγενέστερη και όχι γνωστή ημερομηνία.

Κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (πραγματικό) (real cost of the external financing of non-financial corporations): το κόστος με το οποίο βαρύνεται μια μη χρηματοπιστωτική επιχείρηση όταν αντλεί νέα κεφάλαια από εξωτερικές πηγές. Για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους των **χρεογράφων** και του κόστους του μετοχικού κεφαλαίου, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα (διορθωμένα για διαφορές αποτίμησης) και αποπληθωρισμένους με τον αναμενόμενο πληθωρισμό.

Λοιποί φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (other financial intermediaries – OFIs): επιχειρήσεις ή οιονεί επιχειρήσεις (εκτός από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) που ασχολούνται κυρίως με τη χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση αναλαμβάνοντας υποχρεώσεις άλλων μορφών εκτός από νόμισμα, καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων έναντι θεσμικών φορέων που δεν είναι NXI. Ιδίως πρόκειται για επιχειρήσεις με κύρια δραστηριότητα την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, π.χ. εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, φορείς ειδικού σκοπού που δημιουργούνται για τη διακράτηση τιτλοποιημένων απαιτήσεων, εταιρίες χρηματοοικονομικών συμμετοχών, διαπραγματευτές κινητών αξιών και παραγώγων (εφόσον συναλλάσσονται για δικό τους λογαριασμό), εταιρίες καινοτομικών κεφαλαίων και εταιρίες αναπτυξιακών κεφαλαίων.

M1: στενό νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε **NXI** και στην **κεντρική κυβέρνηση** (π.χ. ταχυδρομικές υπηρεσίες, φορείς υπαγόμενοι στο Υπουργείο Οικονομικών).

M2: μεσαίου εύρους νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M1**, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε **NXI** και στην **κεντρική κυβέρνηση**.

M3: ευρύ νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M2** και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, ειδικότερα **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από **NXI**.

Μετοχικοί τίτλοι (equities): τίτλοι που αντιπροσωπεύουν ποσοστό συμμετοχής σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως αποφέρουν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ – exchange rate mechanism ΙΙ): 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 **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**.

Νομισματική ανάλυση (monetary analysis): ένας από τους πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (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 εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες. Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων νομισματικών δεικτών (όπως το **M3**, οι συνιστώσες και οι παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις) και διαφόρων εκτιμήσεων της υπερβάλλουσας ρευστότητας (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

Νομισματικό εισόδημα (monetary income): το εισόδημα που αποκομίζουν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες 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**.

NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) (MFIs – Monetary Financial Institutions): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία συναποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη **ζώνη του ευρώ**. Περιλαμβάνουν το **Ευρωσύστημα**, τα **πιστωτικά ιδρύματα** (όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο) που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και όλα τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ των οποίων η δραστηριότητα συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από φορείς που δεν είναι NXI και, για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομική σκοπιά), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους. Η δεύτερη αυτή ομάδα αποτελείται κυρίως από αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**.

Οικονομική ανάλυση (economic analysis): ο ένας πυλώνας του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (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 κυρίως αξιολογεί τις τρέχουσες οικονομικές εξελίξεις και τους συνεπαγόμενους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα βραχυπρόθεσμο έως 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 πλήττουν την οικονομία, τις επιδράσεις τους στο κόστος και στην τιμολογιακή συμπεριφορά και αξιολογεί τις πιθανότητες να μεταδοθούν 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 ECOFIN**. Καθήκοντά της είναι μεταξύ άλλων η αξιολόγηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας και η εποπτεία των δημόσιων οικονομικών.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union – EMU): η διαδικασία που οδήγησε στο ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, και στην ενιαία νομισματική πολιτική στη **ζώνη του ευρώ**, καθώς και στο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ. Αυτή η διαδικασία, όπως προβλεπόταν στη **Συνθήκη**, πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια. Το τρίτο και τελευταίο στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και με την εισαγωγή του ευρώ. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ONE.

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**.

Περίοδος τήρησης (maintenance period): το χρονικό διάστημα για το οποίο κρίνεται η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων προς την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Από τις 10 Μαρτίου 2004 η περίοδος τήρησης αρχίζει από την ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης **πράξης κύριας αναχρηματοδότησης** μετά τη συνεδρίαση του **Διοικητικού Συμβουλίου** κατά την οποία διεξάγεται η προγραμματισμένη μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (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): καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των

τριών μηνών, **χρεόγραφα** εκδοθέντα από **NXI** της **ζώνης του ευρώ** με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και κεφάλαιο και αποθεματικά του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ.

Πιστώσεις των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents): δάνεια που χορηγούνται από **NXI** προς λοιπούς (εκτός NXI) κατοίκους της **ζώνης του ευρώ** (στους οποίους περιλαμβάνονται η **γενική κυβέρνηση** και ο ιδιωτικός τομέας) και τίτλοι (μετοχές, λοιποί μετοχικοί τίτλοι και **χρεόγραφα**) που εκδίδονται από λοιπούς (εκτός NXI) κατοίκους της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από NXI.

Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution): (i) επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της ή (ii) επιχείρηση ή άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός αυτών που υπάρχουν στο (i) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος από την ενδεχόμενη αδυναμία του **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει μια οφειλή μόλις καταστεί απαιτητή ή σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη στιγμή. Ο πιστωτικός κίνδυνος περιλαμβάνει τον κίνδυνο κόστους αντικατάστασης και τον κίνδυνο κεφαλαίου, καθώς και τον κίνδυνο πτωχεύσεως της τράπεζας διακανονισμού.

Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation): συναλλαγή στη χρηματοπιστωτική αγορά που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας. Με βάση το σκοπό τους, την περιοδικότητά τους και τις ακολουθούμενες διαδικασίες, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του **Ευρωσυστήματος** διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες: **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας** και διαρθρωτικές πράξεις. Όσον αφορά τα μέσα που χρησιμοποιούνται, οι **αντιστρεπτέες συναλλαγές** είναι τα κυριότερα μέσα ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και στις τέσσερις κατηγορίες πράξεων. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές πράξεις μπορούν να λάβουν τη μορφή έκδοσης πιστοποιητικών χρέους και οριστικών συναλλαγών, ενώ οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να λάβουν τη μορφή οριστικών συναλλαγών, **πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων** και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.

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.

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. Η συχνότητα και η διάρκεια των πράξεων αυτού του είδους ποικίλλουν κατά περίπτωση.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται μέσω εβδομαδιαίων τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται κάθε μήνα μέσω τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια τριών μηνών.

Προβολές (projections): τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται τέσσερις φορές το χρόνο με σκοπό την πρόβλεψη των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του **Ευρωσυστήματος** δημοσιεύονται κάθε Ιούνιο και Δεκέμβριο, ενώ οι προβολές των εμπειρογνομόνων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** δημοσιεύονται κάθε Μάρτιο και Σεπτέμβριο. Αποτελούν μέρος της **οικονομικής ανάλυσης** (ενός από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία βάσει των οποίων το **Διοικητικό Συμβούλιο** αξιολογεί τους κινδύνους διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού (primary balance): καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις δαπάνες για τόκους επί των ενοποιημένων υποχρεώσεών του.

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 ετήσιο ρυθμό αύξησης του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** κάτω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διευκρινίσει ότι στο πλαίσιο αυτού του πρωταρχικού σκοπού επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (nominal/real effective exchange rates – EERs – of the euro): σταθμικοί μέσοι όροι των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων των κυριότερων εμπορικών εταίρων της **ζώνης του ευρώ**. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** δημοσιεύει δείκτες ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι δύο ομάδων εμπορικών εταίρων: το δείκτη ΣΣΙ-23 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και τους 10 κυριότερους εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ) και το δείκτη ΣΣΙ-42 (ο οποίος περιλαμβάνει 19 επιπλέον χώρες). Οι συντελεστές στάθμισης αντικατοπτρίζουν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στις εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ καθώς και τον ανταγωνισμό στις τρίτες αγορές. Οι πραγματικές ΣΣΙ είναι οι ονομαστικές ΣΣΙ αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό μετρούν την ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές και το κόστος.

Στρατηγική της Λισσαβώνας (Lisbon strategy): συνολικό πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με στόχο να γίνει η ΕΕ “η δυναμικότερη και ανταγωνιστικότερη οικονομία της γνώσης στον κόσμο”, το οποίο διατυπώθηκε το 2000 από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας.

Συμβούλιο ECOFIN (ECOFIN Council): το Συμβούλιο της ΕΕ όταν συνέρχεται σε επίπεδο υπουργών οικονομίας και οικονομικών.

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement): συμφωνία με την οποία πωλείται ένα περιουσιακό στοιχείο (τίτλος) και ταυτόχρονα ο πωλητής αποκτά το δικαίωμα και αναλαμβάνει την υποχρέωση να το επαναγοράσει με καθορισμένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία ή σε πρώτη ζήτηση. Η συμφωνία αυτή είναι παρόμοια με το δανεισμό έναντι ενεχύρου, με τη διαφορά ότι ο πωλητής δεν παρακρατεί την κυριότητα των τίτλων.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact): το Σύμφωνο Σταθερότητας αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών κατά το Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**, προκειμένου να ενισχυθούν οι προϋποθέσεις για **σταθερότητα των τιμών** και για διατηρήσιμη ταχύρρυθμη οικονομική ανάπτυξη που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Προς το σκοπό αυτό, το Σύμφωνο προβλέπει ότι τα κράτη-μέλη

προσδιορίζουν μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους. Επίσης περιέχει συγκεκριμένες λεπτομέρειες σχετικά με τη **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**. Το Σύμφωνο αποτελείται από την Απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Αμστερνταμ της 17ης Ιουνίου 1997 για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου, (i) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1055/2005 της 27ης Ιουνίου 2005, και (ii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1056/2005 της 27ης Ιουνίου 2005. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συμπληρώνεται από την έκθεση του Συμβουλίου ECOFIN με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, η οποία εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών στις 22-23 Μαρτίου 2005. Επίσης συμπληρώνεται από το νέο Κώδικα Συμπεριφοράς με τίτλο “Προδιαγραφές για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και Κατευθυντήριες Γραμμές για τη μορφή και το περιεχόμενο των Προγραμμάτων Σταθερότητας και Σύγκλισης”, ο οποίος εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 11 Οκτωβρίου 2005.

Συνθήκη (Treaty): με τον όρο αυτό νοείται η Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (“Συνθήκη της Ρώμης”). Η Συνθήκη έχει τροποποιηθεί επανειλημμένως, ιδίως με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (“Συνθήκη του Μάαστριχτ”), η οποία έθεσε τα θεμέλια για την **Οικονομική και Νομισματική Ένωση** και περιλάμβανε το Καταστατικό του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**.

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 σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) (real time gross settlement system – RTGS): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει εντολές μία προς μία (χωρίς συμψηφισμό) σε πραγματικό (“συνεχή”) χρόνο (βλ. και **TARGET**).

Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system – SSS): σύστημα που καθιστά δυνατή τη διακράτηση και μεταβίβαση τίτλων, είτε χωρίς πληρωμή είτε έναντι πληρωμής (παράδοση έναντι πληρωμής – delivery versus payment/DVP) είτε έναντι άλλου περιουσιακού στοιχείου (παράδοση έναντι παράδοσης – delivery versus delivery). Περιλαμβάνει όλες τις θεσμικές και τεχνικές ρυθμίσεις που απαιτούνται για το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων και για την ασφαλή φύλαξη (παρακαταθήκη) τίτλων. Μπορεί να λειτουργεί ως σύστημα διακανονισμού (σε συνεχή χρόνο ή μη) ή ως σύστημα συμψηφισμού. Στα συστήματα διακανονισμού προβλέπεται υπολογισμός (εκκαθάριση) των υποχρεώσεων των συμμετεχόντων.

Συστημικός κίνδυνος (systemic risk): κίνδυνος από το ενδεχόμενο η αδυναμία ενός ιδρύματος να εκπληρώσει εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις του να οδηγήσει και άλλα ιδρύματα σε αντίστοιχη αδυναμία. Σ’ αυτή την περίπτωση μπορούν να ανακύψουν σημαντικά προβλήματα ρευστότητας ή πίστεως και ως εκ τούτου να κλονιστεί η σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ή η εμπιστοσύνη στις αγορές.

TARGET (Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο) (TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): το **σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ)** για το ευρώ. Είναι ένα αποκεντρωμένο σύστημα που

αποτελείται από 16 εθνικά ΣΔΣΧ, το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ (ΕΡΜ) και το μηχανισμό διασύνδεσης.

TARGET2: νέα γενεά του συστήματος **TARGET**, όπου η σημερινή αποκεντρωμένη τεχνική δομή θα αντικατασταθεί από μια ενιαία κοινή πλατφόρμα που θα προσφέρει εναρμονισμένες υπηρεσίες με ομοιόμορφο σύστημα τιμολόγησης.

Τεκμαρτή μεταβλητότητα (implied volatility): η αναμενόμενη μεταβλητότητα (δηλ. η τυπική απόκλιση) των ρυθμών μεταβολής της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου (π.χ. μετοχής ή ομολόγου). Μπορεί να υπολογιστεί με βάση την τιμή του περιουσιακού στοιχείου, την ημερομηνία λήξεως και την τιμή άσκησης των **δικαιωμάτων προαίρεσης** επ' αυτού, καθώς και με βάση ένα ποσοστό απόδοσης μηδενικού κινδύνου σύμφωνα με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα τιμολόγησης του δικαιώματος προαίρεσης όπως το υπόδειγμα Black-Scholes.

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 της **σταθερότητας των τιμών**. Επί του παρόντος η τιμή αναφοράς είναι 4,5% ετησίως.

Υπό ένταξη χώρες (accession countries): χώρες οι οποίες έχουν αρχίσει ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την ΕΕ. Οι διαπραγματεύσεις με την Κροατία και την Τουρκία άρχισαν στις 3 Οκτωβρίου 2005.

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (reserve requirement): βλ. **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά**.

Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement): το ελάχιστο ύψος 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 στη διάρκεια μιας **περιόδου τήρησης**.

Χαρτοφυλάκιο αναφοράς (benchmark portfolio): θεωρητικό χαρτοφυλάκιο ή δείκτης που κατασκευάζεται με βάση τα επιδιωκόμενα επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων και χρησιμεύει ως συγκριτικό στοιχείο για να αξιολογηθεί η επίδοση ενός υπαρκτού χαρτοφυλακίου.

Χρεόγραφο (debt security): τίτλος που ενσωματώνει υπόσχεση του εκδότη (οφειλέτη) ότι θα πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε καθορισμένο μελλοντικό χρόνο. Οι τίτλοι αυτοί συνήθως έχουν συγκεκριμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας στην οποία εξοφλούνται κατά τη λήξη τους. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμα.

ISSN 1561451-4



9 771561 451006