



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2006

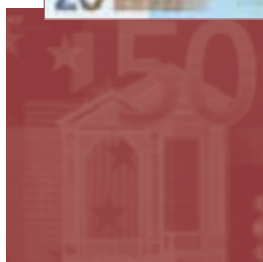
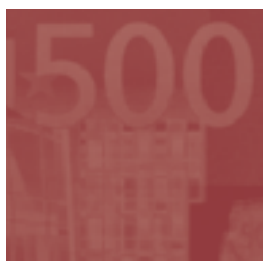
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2006

Το 2007
σε όλες τις εκδόσεις
της ΕΚΤ θα
απεικονίζεται
λεπτομέρεια από το
τραπεζογραμμάτιο
των 20 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2007

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:
Martin Jorppen
Stefan Laub
Marcus Thelen*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία
που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση:
2 Μαρτίου 2007.*

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

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	9	3.2 Η παραχάραξη τραπεζογραμματίων ευρώ και η αποτροπή της	122
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1		3.3 Έκδοση και παραγωγή τραπεζογραμματίων	123
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ		4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	126
1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	18	4.1 Νέες ή επανυζημένες στατιστικές σειρές	126
2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	25	4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις	127
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	25	4.3 Προετοιμασία για τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ	128
2.2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	29	5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	130
2.3 Η εξέλιξη των τιμών και του κόστους	57	5.1 Προτεραιότητες της έρευνας	130
2.4 Η παραγωγή, η ζήτηση και η αγορά εργασίας	66	5.2 Δημοσιεύσεις και συνέδρια	132
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	75	6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	134
2.6 Συναλλαγματικές ισοτιμίες και ισοζύγιο πληρωμών	81	6.1 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και προνομακικής πρόσβασης	134
3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ	90	6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	134
		6.3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	137
		6.4 Υπηρεσίες διαχείρισης διαθέσιμων από το Ευρωσύστημα	137
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2		ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ		Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	104	1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΣΛΟΒΕΝΙΑ	140
1.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	104	2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	144
1.2 Πράξεις συναλλάγματος	110	3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	146
1.3 Επενδυτικές δραστηριότητες	110	3.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	146
2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ	114	3.2 Εισφορά στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ	147
2.1 Το σύστημα TARGET	114	4 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗ ΣΛΟΒΕΝΙΑ	148
2.2 TARGET2	116		
2.3 TARGET2-Securities	118		
2.4 Διαδικασίες διακανονισμού ασφαλειών	119		
3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ	121		
3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και η διαχείριση τραπεζογραμματίων	121		

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ
ΕΝΟΠΙΩΣΗ

1 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	152
1.1 Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας	152
1.2 Συνεργασία σε καταστάσεις κρίσεως	155
2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	156
2.1 Γενικά ζητήματα	156
2.2 Τράπεζες	157
2.3 Κινητές αξίες	158
2.4 Λογιστική	158
3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ	160
4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	166
4.1 Επίβλεψη συστημάτων και υποδομών για τις πληρωμές μεγάλων ποσών σε ευρώ	166
4.2 Υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας	168
4.3 Συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων	169

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5
ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

1 ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ	174
1.1 Θέματα μακροοικονομικής πολιτικής	174
1.2 Θεσμικά θέματα	176
1.3 Εξελίξεις στις εντασσόμενες και τις υπονήφιες χώρες και σχέσεις με αυτές	177
2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ	179
2.1 Σημαντικές εξελίξεις στο διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα	179
2.2 Συνεργασία με χώρες εκτός ΕΕ	181

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6
ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

1 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ	186
2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ	187

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7
ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

1 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	192
2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	193

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8
ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ, ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

1 ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ	199
1.1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	199
1.2 Το Διοικητικό Συμβούλιο	200
1.3 Η Εκτελεστική Επιτροπή	202
1.4 Το Γενικό Συμβούλιο	204
1.5 Οι Επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού και η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό	205
1.6 Εταιρική διακυβέρνηση	205
2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	208
2.1 Ανθρώπινο δυναμικό	208
2.2 Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ	210
3 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ	212
4 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ	213
Έκθεση διαχείρισης	
1.1.2006-31.12.2006	214
Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2006	218
Αποτελέσματα χρήσεως 1.1.2006-31.12.2006	220
Λογιστικές πολιτικές	221

Σημειώσεις επί του ισολογισμού	227	Διάγραμμα Α	Επιτόκια των ΝΧΙ επί καταθέσεων των νοικοκυριών	51
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως	236	Διάγραμμα Β	Επιτόκια δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά	52
Σημείωση επί της διανομής των κερδών	239	Διάγραμμα Γ	Επιτόκια δανείων των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	54
Έκθεση των ελεγκτών	240			
5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΟΥ 2006	242			
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ				
ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ	246	3	Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ	59
ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ	251	Διάγραμμα Α	Δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ	61
ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	257	Διάγραμμα Β	Κατανομή συχνοτήτων των προσδοκιών για τον πληθωρισμό μετά από 5 έτη με βάση την Έρευνα SPF (2001-2006)	61
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2006	259	Διάγραμμα Γ	Σχέση μεταξύ αναθεωρήσεων των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει της SPF (2001-2006)	62
ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ	265	Διάγραμμα Δ	Πιθανότητα διαμόρφωσης του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) σε επίπεδο $\geq 2\%$ μετά από 5 έτη, βάσει της SPF, και ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου	62
ΠΛΑΙΣΙΑ		4	Διαφορές ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ	69
1 Ο ρόλος των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στη δυναμική της ποσότητας χρήματος	33	Διάγραμμα	Διασπορά των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στις χώρες της ζώνης του ευρώ	69
Διάγραμμα Α Βραχυπρόθεσμες καταθέσεις σε ΝΧΙ και συμφωνίες επαναγοράς (repos) των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΛΧΙ)	34	5	Η εξέλιξη της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ και η ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων	72
Διάγραμμα Β Πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις σε ΝΧΙ: ανάλυση κατά τομέα	34	Διάγραμμα Α	Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας	72
Διάγραμμα Γ Δάνεια από ΝΧΙ προς λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ)	36	Διάγραμμα Β	Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο	72
2 Διασπορά των επιτοκίων των αγορών λιανικής τραπεζικής στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ	49	Πίνακας Α	Επιλεγμένοι διαρθρωτικοί δείκτες	73
Πίνακας Διασπορά των επιτοκίων των ΝΧΙ επί νέων εργασιών	50			

	Πίνακας Β	Αύξηση της παραγωγικό- τητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας: ανάλυση σε τομείς	74	6	Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	90
6	Εξελίξεις στην έκδοση τίτλων του Δημοσίου και στις διαφορές αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ		77	7	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ	91
	Πίνακας Α	Χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ	77	8	Δημοσιονομική κατάσταση	93
	Πίνακας Β	Διάρθρωση των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ	78	9	Ισοζύγιο πληρωμών – επιλεγμένα μεγέθη	94
	Διάγραμμα	Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων επιλεγμένων χωρών έναντι της Γερμανίας, σωρευτικές μεταβολές	78	10	Εξελίξεις στον ΜΣΙ Π	95
	Πίνακας Γ	Πιστοληπτική διαβάθμιση των χωρών της ζώνης του ευρώ	79	11	Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2006	99
7	Η παγκοσμιοποίηση και η ανταγωνιστικό- τητα της ζώνης του ευρώ		84	12	Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET	115
	Πίνακας	Συγκριτικό πλεονέκτημα ανά ένταξη συντελεστών	84	13	Πλαστά τραπεζογραμμάτια κατά ονομαστική αξία	122
	Διάγραμμα Α	Εξελίξεις στα συγκριτικά πλεονεκτήματα	85	14	Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2006	125
	1	Εξαγωγές κατά κύριο λόγο εντάσεως έρευνας	85	15	Σλοβενία: κυριότεροι οικονομικοί δείκτες	141
	2	Εξαγωγές κατά κύριο λόγο εντάσεως εργασίας	85		ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ	
	Διάγραμμα Β	Μεταβολή της γεωγραφικής σύνθεσης των εισαγωγών μεταποιητικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ	87	1	Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος	18
8	Στατιστικές συνέπειες από τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Σλοβενίας		143	2	Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες	25
	ΠΙΝΑΚΕΣ			3	Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων	28
	1	Η εξέλιξη των τιμών	59	4	Μ3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	30
	2	Δείκτες κόστους εργασίας	64	5	Κύριες συνιστώσες του Μ3	31
	3	Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	67	6	Επιτόκια ΝΧΙ επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και εμπορευμάτων χρηματοδοτικών μέσων	31
	4	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας	70	7	Βραχυπρόθεσμες καταθέσεις σε ΝΧΙ και συμφωνίες επαναγοράς του ιδιωτικού τομέα	32
	5	Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ	76	8	Παράγοντες μεταβολής του Μ3	38
				9	Εκτιμήσεις της απόκλισης της ποσότητας χρήματος	39
				10	Επιτόκια και κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ	41
				11	Επιτόκια συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί EURIBOR τριών μηνών και η τεκμαρτή μεταβλητότητα	41
				12	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων	42
				13	Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ	43
				14	Δείκτες των κυριότερων χρηματιστηριακών αγορών	44

15	Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών	45	38	Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι νομισμάτων της ΕΕ εκτός του ΜΣΙ ΙΙ	96
16	Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά	46	39	Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα το 2006	97
17	Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	47	40	Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2006	104
18	Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες εξυπηρέτησής του	47	41	Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία	108
19	Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	48	42	Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια	108
20	Δείκτες κερδοφορίας εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	55	43	Διαφορά ποσοστών παραχωρηθέντων-αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων το 2006	109
21	Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	55	44	Συνολικός αριθμός των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2006	121
22	Χρέος και καθαρές πληρωμές τόκων του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	56	45	Συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2000 και 2006	121
23	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: κύριες συνιστώσες	57	46	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2006 κατά ονομαστική αξία	122
24	Συμβολή στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ)	58	47	Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005	123
25	Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων: ανάλυση σε συνιστώσες	63			
26	Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό: ανάλυση κατά τομέα	65			
27	Η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ	66			
28	Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	66			
29	Δείκτες εμπιστοσύνης	68			
30	Ανεργία	71			
31	Παραγωγικότητα της εργασίας	71			
32	Ονομαστική και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	82			
33	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και συνιστώσες του	83			
34	Εισαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ και τιμές αργού πετρελαίου τύπου Brent	83			
35	Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ	88			
36	Ροές κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ προς τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ	88			
37	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση	89			

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

BE	Βέλγιο
BG	Βουλγαρία
CZ	Τσεχία
DK	Δανία
DE	Γερμανία
EE	Εσθονία
IE	Ιρλανδία
GR	Ελλάδα
ES	Ισπανία
FR	Γαλλία
IT	Ιταλία
CY	Κύπρος
LV	Λεττονία
LT	Λιθουανία
LU	Λουξεμβούργο
HU	Ουγγαρία
MT	Μάλτα
NL	Ολλανδία
AT	Αυστρία
PL	Πολωνία
PT	Πορτογαλία
RO	Ρουμανία
SL	Σλοβενία
SK	Σλοβακία
FI	Φινλανδία
SE	Σουηδία
UK	Ηνωμένο Βασίλειο
JP	Ιαπωνία
US	Ηνωμένες Πολιτείες

ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
BPM5	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	εθνική κεντρική τράπεζα
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	Νομισματικό Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΣΣΙ	σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

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

ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Την 1η Ιανουαρίου 2007 η Σλοβενία έγινε το 13ο κράτος-μέλος που υιοθέτησε το ευρώ και η Banka Slovenije έγινε η 13η ΕθνΚΤ που εντάχθηκε στο Ευρωσύστημα. Επιθυμώ να καλωσορίσω θερμά τους Σλοβένους πολίτες και να επαινέσω τη Σλοβενία για τις υψηλές επιδόσεις που σημειώνει η οικονομία της χάρη στην εφαρμογή μακροοικονομικών πολιτικών προσανατολισμένων στη σταθερότητα τα τελευταία χρόνια. Η μετάβαση από το τόλαρ Σλοβενίας στο ευρώ εξελίχθηκε πολύ ομαλά και αποτελεσματικά. Τέθηκαν στην κυκλοφορία 94,5 εκατ. τραπεζογραμμάτια, συμπεριλαμβανομένης της φάσης του προεφοδιασμού στα τέλη Νοεμβρίου 2006, και η περίοδος παράλληλης κυκλοφορίας τόλαρ και ευρώ διήρκεσε δύο εβδομάδες, μετά το πέρας των οποίων το ενιαίο νόμισμα είχε αντικαταστήσει πλήρως το σλοβενικό νόμισμα. Σ' αυτό το πλαίσιο, το ευρώ έτυχε ενθουσιώδους υποδοχής από το σλοβενικό λαό.

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συνέχισε να σταθεροποιεί τις μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε επίπεδα συμβατά σε

γενικές γραμμές με τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό αντανάκλουσε ειδικότερα την αξιοπιστία της ΕΚΤ όσον αφορά την άσκηση νομισματικής πολιτικής απόλυτα ευθυγραμμισμένης προς τον πρωταρχικό της σκοπό, που είναι να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Η σταθεροποίηση των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό είναι προϋπόθεση προκειμένου η νομισματική πολιτική να συμβάλλει διαρκώς στη στήριξη της διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης και της δημιουργίας θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Το 2006 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 2,2%, αμετάβλητος σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το επίπεδο αυτό είναι υψηλότερο από τον ορισμό που δίνει η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών, δηλ. κάτω αλλά πλησίον του 2%. Μολονότι αυτό αντανάκλα τις διαταραχές των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού.

Οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών συνέχισαν να είναι σαφώς ανοδικοί σε όλη τη διάρκεια του 2006. Οι κυριότεροι από αυτούς τους κινδύνους αφορούσαν το ενδεχόμενο εντονότερης – σε σχέση με την αναμενόμενη – μετακίνησης των παλαιότερων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου, απροσδόκητων αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας και νέας ανόδου των τιμών του πετρελαίου. Πιο ουσιαστικά, με δεδομένο το ευνοϊκότατο οικονομικό περιβάλλον το 2006, τη συνεχιζόμενη μείωση της ανεργίας και την περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, η προοπτική εντονότερων των αναμενόμενων μισθολογικών εξελίξεων συνέχισε να δημιουργεί σημαντικούς ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Σ' αυτό το πλαίσιο, εν όψει μάλιστα των επικείμενων νέων γύρων διαπραγματεύσεων το 2007, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε ότι οι μισθολογικές συμφωνίες θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη το γεγονός ότι η ανεργία βρίσκεται ακόμη σε απαράδεκτα υψηλό επίπεδο σε πολλές χώρες, καθώς και την υπάρχουσα κατάσταση όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα των τιμών σε συνδυασμό με την εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας σε ετήσια βάση.

Η εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι επικρατούσαν κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών επιβεβαιωνόταν από τη διασταύρωση με τα αποτελέσματα της νομισματικής ανάλυσης. Ο έντονος δυναμισμός της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης αντανάκλωνε τη συνέχιση της επίμονης ανοδικής τάσης του υποκείμενου ρυθμού νομισματικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ, η οποία παρατηρείται από τα μέσα του 2004, επαυξάνοντας τη συσσώρευση ρευστότητας. Μετά από ισχυρή νομισματική επέκταση επί σειρά ετών, η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παρέμενε άφθονη, σύμφωνα με όλους τους εύλογους δείκτες. Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης έντονης νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης, αυτό υποδήλωνε ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα.

Προκειμένου να αντιμετωπίσει τους ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών οι οποίοι εντοπιζόνταν από την οικονομική και νομισματική ανάλυση της ΕΚΤ σε όλη τη διάρκεια του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο προσαρμόσε την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής το 2006 αυξάνοντας τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ πέντε φορές, κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά. Κατόπιν τούτου, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε από 2,25% τον Ιανουάριο του 2006 σε 3,50% το Δεκέμβριο του 2006.

Το 2006 η οικονομία της ζώνης του ευρώ μεγεθύνθηκε με υψηλούς ρυθμούς. Παρά την επίπτωση των υψηλών και ευμετάβλητων τιμών του πετρελαίου, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,8% το 2006, έναντι 1,5% το 2005. Η οικονομική ανάκαμψη σταδιακά διευρύνθηκε στη διάρκεια του έτους και έγινε σε αυξανόμενο βαθμό αυτοτροφοδοτούμενη, με κύριο προωθητικό παράγοντα την εγχώρια ζήτηση. Το 2006 ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο σημαντικά υψηλότερος του δυνητικού ρυθμού. Η ζώνη του ευρώ συνέχισε να επωφελείται από την έντονη μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας, ενώ η σημαντική βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και η παρατεταμένη περίοδος ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στήριζαν την αύξηση των επενδύσεων και την απασχόληση.

Με αυτά τα δεδομένα, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι, και μετά τις αυξήσεις των επιτοκίων το 2006, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ παρέμεινε διευκολυντική και ότι εξακολουθούσε να απαιτείται έγκαιρη και αποφασιστική δράση για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ ήταν σχετικά ευνοϊκές το 2006. Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, το μέσο δημοσιονομικό έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 2,0% του ΑΕΠ περίπου, έναντι 2,4% το 2005. Ωστόσο, αυτή η βελτίωση προήλθε σε μεγάλο βαθμό από την έντονη αύξηση του ΑΕΠ και από έκτακτα έσοδα, ενώ μόνο κατά ένα μικρό μέρος οφειλόταν στη λήψη αποτελεσματικών μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής. Στο πλαίσιο της παρούσας ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας, παραμένει αναγκαίο να διατηρηθεί η πορεία προς τη βελτίωση των δημοσίων οικονομικών και να επιταχυνθεί η δημοσιονομική προσαρμογή, έτσι ώστε όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ να επιτύχουν το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο τους για υγιή δημοσιονομική κατάσταση το συντομότερο δυνατόν. Από αυτή την άποψη, έχει καίρια σημασία να καθοριστούν πρόσθετα συγκεκριμένα και αξιόπιστα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής και να διασφαλιστεί η ταχεία εφαρμογή τους. Αυτά τα μέτρα έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα επιτυχίας εάν βασίζονται σε μια αξιόπιστη και περιεκτική μεσοπρόθεσμη στρατηγική, που θα δίνει έμφαση κυρίως στη μείωση των δαπανών και όχι τόσο στην αύξηση των εσόδων. Αυτό συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης σε μια δημοσιονομική πολιτική που είναι διατηρήσιμη και συνάμα στηρίζει την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση.

Όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, οι χώρες της ζώνης του ευρώ συνειδητοποιούν ολοένα περισσότερο τα τελευταία χρόνια ότι είναι αναγκαίο να προσαρμοστούν στις προκλήσεις που δημιουργούνται από τον αυξημένο



παγκόσμιο ανταγωνισμό, τη γήρανση του πληθυσμού και τις ταχύτερες τεχνολογικές αλλαγές. Η σπουδαιότητα της προσαρμογής προς αυτές τις προκλήσεις καταδεικνύεται από τη σχετικά χαμηλή άνοδο της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ: ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας μεταξύ 1999 και 2006 διαμορφώθηκε σε 1,1% στη ζώνη του ευρώ και σε 2,2% στις ΗΠΑ. Αυτή η κατάσταση απαιτεί ειδικότερα την αποφασιστική εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων όσον αφορά την έρευνα και ανάπτυξη, την εκπαίδευση και κατάρτιση, καθώς και την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι οι μεταρρυθμίσεις τις οποίες υλοποιούν ορισμένα κράτη-μέλη στην αγορά εργασίας έχουν αρχίσει να δημιουργούν περισσότερες ευκαιρίες απασχόλησης. Χάρη σ' αυτές τις μεταρρυθμίσεις και στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, η ζώνη του ευρώ καταγράφει σημαντική άνοδο της απασχόλησης κατά την πρόσφατη περίοδο. Μάλιστα η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ έχει αυξηθεί κατά 12 εκατομμύρια άτομα και πλέον την οκταετία μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, έναντι ελαφρώς άνω των 2 εκατομμυρίων ατόμων για την ίδια ομάδα χωρών την οκταετία πριν από το 1999. Η ταχύτερη άνοδος της απασχόλησης έχει συμβάλει επίσης στη μείωση της ανεργίας τα τελευταία έτη. Το ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού, ενώ παραμένει υψηλό στο 7,5%, προς το τέλος του 2006 έφθασε στο χαμηλότερο επίπεδο του από την έναρξη της σειράς το 1993. Ωστόσο, στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να υπάρχουν εμπόδια διαρθρωτικής φύσεως, τα οποία εξηγούν εν μέρει για ποιο λόγο τα ποσοστά ανεργίας παραμένουν σε απαράδεκτα υψηλά επίπεδα και η συμμετοχή στην αγορά εργασίας είναι ακόμη χαμηλή για τα διεθνή δεδομένα. Είναι συνεπώς απαραίτητο οι μεν χώρες της ζώνης του ευρώ να ελαχιστοποιήσουν τις στρεβλώσεις στη λειτουργία των αγορών που προκαλούνται από τις ρυθμίσεις του εθνικού κανονιστικού τους πλαισίου, η δε ζώνη του ευρώ ως σύνολο να εξαλείψει τους εναπομένοντες φραγμούς στην ενοποίηση των αγορών. Αυτό προϋποθέτει ειδικότερα επαρκή διαφοροποίηση των μισθών, μεγαλύτερη κινητικότητα του εργατικού δυναμικού και πιο ευέλι-

κτες αγορές προϊόντων και εργασίας και χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι περαιτέρω μεταρρυθμίσεις θα ενισχύσουν την προσαρμοστικότητα της ζώνης του ευρώ, θα προωθήσουν την οικονομική ανάπτυξη και θα δημιουργήσουν πρόσθετες ευκαιρίες απασχόλησης.

Πέρα από τη δημοσιονομική πειθαρχία και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ συναρτάται και με την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Συμβάλλοντας στην προώθηση της ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων ανά την Ευρώπη, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση συντελεί στην αύξηση του αναπτυξιακού δυναμικού. Επίσης ενισχύει την ομαλή και αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, στηρίζει την αποδοτική και ομαλή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και πληρωμών και συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Και ίσως το κυριότερο, ένα ενοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει αποφασιστικό ρόλο στην απορρόφηση των κραδασμών σε περίπτωση ασύμμετρων διαταραχών εντός της ζώνης του ευρώ. Η έκθεση την οποία δημοσίευσε το Σεπτέμβριο του 2006 η ΕΚΤ σχετικά με τους δείκτες χρηματοπιστωτικής ενοποίησης αναλύει λεπτομερώς και σφαιρικά την πρόοδο που έχει σημειωθεί στα διάφορα τμήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα επίσης δρουν ως καταλύτες για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα που προάγουν τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Παραδείγματος χάριν, η ΕΚΤ και εννέα ΕθνΚΤ θα συμμετέχουν στη διαδικασία σήμανσης των βραχυπρόθεσμων τίτλων στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας STEP (Short-Term European Paper) και η ΕΚΤ θα παρέχει σε τακτική βάση στατιστικά στοιχεία για τις αποδόσεις και το ύψος των συναλλαγών στην αγορά STEP. Το Ευρωσύστημα επίσης στηρίζει αμέριστα το πρόγραμμα της δημιουργίας του ενιαίου χώρου πληρωμών σε ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA) και ενθαρρύνει όλους τους εμπλεκόμενους φορείς να δημιουργήσουν τις συνθήκες για την υλοποίηση του SEPA έως την αρχή του 2008 και να επιτύχουν μια κρίσιμη μάζα συναλλαγών SEPA έως το τέλος του 2010.

Το Ευρωσύστημα επικουρεί τον τραπεζικό τομέα στο σχεδιασμό και την κατάρτιση των νέων μέσων και πλαισίων του SEPA και προτρέπει την αγορά να προσαρμόσει εγκαίρως τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας ώστε να μπορούν να επεξεργάζονται μέσα του SEPA.

Το Ευρωσύστημα επίσης συμβάλλει στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση παρέχοντας υποδομές πληρωμών και διακανονισμού. Οι εργασίες για τη δημιουργία του TARGET2 προχωρούν ικανοποιητικά και το νέο σύστημα θα τεθεί σε λειτουργία πριν από το τέλος του 2007, σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα. Οι τεχνικές προετοιμασίες ξεκίνησαν το 2006 και η ΕΚΤ γνωστοποίησε λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με το σύστημα τιμολόγησης και τις διαφορετικές μορφές συμμετοχής στο TARGET2. Τον Ιούνιο του 2006 το Ευρωσύστημα αποφάσισε να διερευνήσει το ενδεχόμενο να προσφέρει υπηρεσίες διακανονισμού για συναλλαγές επί τίτλων. Σκοπός της πρωτοβουλίας – “TARGET2-Securities” – στο πλαίσιο της οποίας θα επιδιωχθεί να αξιοποιηθούν οι συνέργειες με το TARGET2, είναι να επιτρέπει τον εναρμονισμένο διακανονισμό, σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, των συναλλαγών επί τίτλων σε ευρώ.

Το Ευρωσύστημα συνέχισε να συμβάλλει στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ παρακολουθώντας και αξιολογώντας τις κυριότερες πηγές κινδύνων και ευπάθειας, συμβάλλοντας σε διάλογο πολιτικής σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο σχετικά με τα σημαντικότερα θέματα κανονιστικής ρύθμισης και εποπτείας και ενισχύοντας το πλαίσιο και τις λειτουργίες του για τη διαχείριση πιθανών χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Ο συνολικός αριθμός των προβλεπόμενων στον προϋπολογισμό της ΕΚΤ θέσεων εργασίας για το 2006 ήταν 1.343 σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, έναντι 1.369 το 2005. Το Σεπτέμβριο του 2006 οι έξι πρώτοι συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ, το οποίο απευθύνεται σε νέους αποφοίτους διαφόρων κατευθύν-

σεων, εισήχθησαν στην Τράπεζα με διετή μη μετατρέψιμη σύμβαση εργασίας.

Το 2006 η ΕΚΤ εισήγαγε γενικές αρχές για την κινητικότητα, οι οποίες ενθαρρύνουν τα μέλη του προσωπικού της να αλλάζουν θέση εργασίας μετά την παρέλευση πενταετίας. Η εσωτερική κινητικότητα δίνει στο προσωπικό την ευκαιρία να διευρύνει τις γνώσεις και την εμπειρία του και βοηθά να αυξηθούν οι συνέργειες μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιακών μονάδων. Το 2006 πάνω από 80 μέλη του προσωπικού μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις. Καθώς απασχολεί προσωπικό από τα 27 κράτη-μέλη, η ΕΚΤ έχει ενσωματώσει τη διαχείριση της διαφορετικότητας στις πρακτικές της για το ανθρώπινο δυναμικό και το 2006 εγκαινίασε μια πολιτική για τη διαφορετικότητα.

Πέρα από την προώθηση της κινητικότητας, η στρατηγική για το ανθρώπινο δυναμικό συνεχίζει να δίνει έμφαση στην ανάπτυξη των ικανοτήτων των υπαλλήλων και των διοικητικών στελεχών της ΕΚΤ. Οι ηγετικές και διευθυντικές ικανότητες συνέχισαν να ενισχύονται μέσω προγραμμάτων ομαδικής και ατομικής κατάρτισης. Μετά την εγκαινίαση της στρατηγικής για τη διαφορετικότητα, πραγματοποιήθηκε ειδικό σεμινάριο απευθυνόμενο στα διοικητικά στελέχη, με θέμα “αξιοπρέπεια στο χώρο εργασίας”.

Σε επίπεδο Ευρωσυστήματος, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό, που καθιερώθηκε το 2005 με σκοπό την περαιτέρω προώθηση της συνεργασίας και του ομαδικού πνεύματος στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού, συνέχισε τις εργασίες της το 2006, ιδίως σε σχέση με διάφορα ζητήματα επιμόρφωσης και ανάπτυξης των ικανοτήτων του προσωπικού.

Συνεχίστηκε η πρόοδος όσον αφορά τις μελέτες για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ. Μετά τη φάση της τελειοποίησης των σχεδίων από τους αρχιτέκτονες, το 2006 άρχισε η φάση της μελέτης εφαρμογής. Ο Δήμος Φραγκφούρ-

της, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, εκπονεί ένα νομικώς δεσμευτικό χωροταξικό σχέδιο για τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις. Η διαδικασία υποβολής αιτήσεως για τις οικοδομικές άδειες αναμένεται να ολοκληρωθεί έως το τέλος Οκτωβρίου 2007, σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα. Η ανέγερση αναμένεται να ξεκινήσει στις αρχές του 2008 και να ολοκληρωθεί έως το τέλος του 2011. Επίσης, εις μνήμην των Εβραίων που εκτοπίστηκαν μέσω της Grossmarkthalle, θα ανεγερθεί μνημείο που θα περιλαμβάνει και χώρο ενημέρωσης.

Το 2006 η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα ύψους 1.379 εκατ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος ύψους 992 εκατ. ευρώ το 2005. Όπως και το 2005, το ισόποσο του πλεονάσματος μεταφέρθηκε σε πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, με αποτέλεσμα να μηδενιστούν τα καθαρά κέρδη της χρήσεως. Η πρό-

βλεψη θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη ζημιών από την έκθεση σε τέτοιους κινδύνους, ειδικότερα ζημίες από αποτίμηση που δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος της πρόβλεψης θα επανεξετάζεται σε ετήσια βάση.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2007



Jean-Claude Trichet



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΤΟ 2006

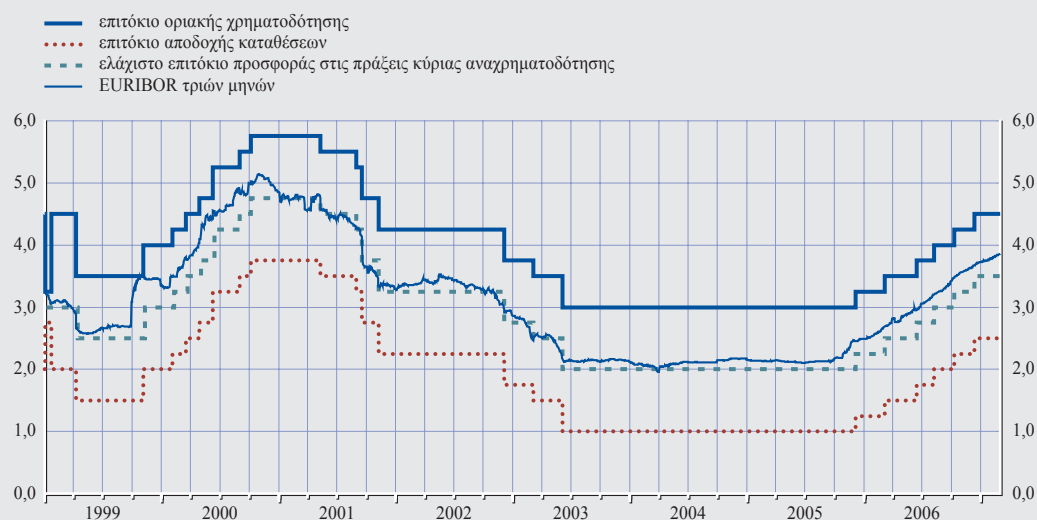
Στη διάρκεια του 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ προκειμένου να περιορίσει τους ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών οι οποίοι εντοπίζονταν από την οικονομική και νομισματική ανάλυση. Η άρση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής πραγματοποιήθηκε υπό συνθήκες ταχύρρυθμης οικονομικής ανάπτυξης, έντονης νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης και άφθονης ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ. Με διαδοχικές αυξήσεις, κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά, από 2,25% τον Ιανουάριο του 2006 σε 3,50% στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 1).

Όσον αφορά τις εξελίξεις των τιμών, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 2,2% το 2006, αμετάβλητος σε σχέση με το 2005. Ο μετρούμενος πληθωρισμός παρουσί-

ασε διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους, επηρεαζόμενος έντονα από τις αυξομειώσεις των τιμών του πετρελαίου. Μέχρι τον Αύγουστο ακολουθούσε ανοδική πορεία, υπερβαίνοντας σημαντικά το επίπεδο που ορίζεται από την ΕΚΤ ως σταθερότητα των τιμών, δηλ. κάτω αλλά πλησίον του 2%. Αυτό οφειλόταν κατά κύριο λόγο στις σημαντικές αυξήσεις των τιμών της ενέργειας, αλλά και εν μέρει στις αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας. Τους υπόλοιπους μήνες του 2006, αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού μειώθηκε κάτω του 2%, κυρίως εξαιτίας της σημαντικής υποχώρησης των τιμών του πετρελαίου και λόγω επιδράσεων από την υψηλή βάση σύγκρισης. Παρά την ευνοϊκή τάση του ρυθμού ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ και τις θετικές ενδείξεις από τις αγορές εργασίας, οι εξελίξεις του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν συγκρατημένες σε όλη τη διάρκεια του 2006, αντανακλώντας εν μέρει τον έντονο διεθνή ανταγωνισμό, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης. Αυτό βοήθησε να αμβλυνθούν οι πληθωριστικές πιέσεις. Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επί-

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.

πεδα σε γενικές γραμμές συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Εντούτοις εξακολούθησαν να επικρατούν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, ειδικότερα κίνδυνοι εντονότερης από ό,τι αναμενόταν μετακύλισης των προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου, πρόσθετων αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας πέραν αυτών που είχαν ήδη εξαγγελθεί, καθώς και νέων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου. Πιο ουσιαστικά, οι προοπτικές εντονότερων των αναμενόμενων εξελίξεων των μισθών και δυνητικών δευτερογενών επιδράσεων στον καθορισμό των μισθών και των τιμών μετά τις προηγηθείσες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου συνέχισαν να συνεπάγονται ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, ιδίως με δεδομένα το πολύ ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον και τη σταδιακή βελτίωση στις αγορές εργασίας.

Όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα, η οικονομία της ζώνης του ευρώ σημείωσε έντονη επέκταση στη διάρκεια του 2006. Μετά από βαθμιαία και ακόμη συγκρατημένη οικονομική ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2005, η επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2006. Η οικονομική ανάπτυξη αποκτούσε σταδιακά ευρύτερη βάση και γινόταν ολοένα περισσότερο αυτοτροφοδοτούμενη, με κύριο προωθητικό παράγοντα την εγχώρια ζήτηση – ειδικότερα τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Κατά μέσο όρο το 2006 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν υψηλότερος του δυνητικού. Σε όλη τη διάρκεια του έτους το εξωτερικό περιβάλλον ευνοούσε τη σταθερή οικονομική επέκταση. Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ επωφελήθηκαν από τη συνεχιζόμενη έντονη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, ιδίως στις οικονομίες που αποτελούν τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ. Η άνοδος των επενδύσεων γινόταν ολοένα πιο δυναμική στη διάρκεια του έτους, ωφελούμενη από μια παρατεταμένη περίοδο που χαρακτηριζόταν από πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, αναδιάρθρωση των ισολογισμών των εταιριών και σημαντική βελτίωση των κερδών. Η άνοδος της κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ επίσης ενισχύθηκε στη διάρκεια του 2006, συμβαδίζοντας με την εξέλιξη του

πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, καθώς ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ανέκαμψε και το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε. Συνολικά, παρά την επίδραση των υψηλών και ευμετάβλητων τιμών του πετρελαίου, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,8% το 2006, έναντι 1,5% το 2005 και 1,8% το 2004. Οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι για τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης ήταν σχεδόν εξίσου ανοδικοί και καθοδικοί στο μεγαλύτερο μέρος του έτους, ενώ οι μεσομακροπρόθεσμοι κίνδυνοι παρέμειναν κατά κύριο λόγο καθοδικοί σε όλη τη διάρκεια του 2006 και συνδέονταν κυρίως με το ενδεχόμενο αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου, με τις παγκόσμιες ανισοροπίες και με δυνητικές πιέσεις προστατευτισμού.

Η νομισματική και πιστωτική επέκταση παρέμεινε πολύ ισχυρή στη διάρκεια του 2006, αντανakλώντας κυρίως την αυξητική επίδραση των χαμηλών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ και την έντονη οικονομική δραστηριότητα. Από μεσοπρόθεσμη σκοπιά, ο σημαντικός δυναμισμός της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης κατά το 2006 αποτέλεσε συνέχεια της επίμονης ανοδικής τάσης που παρουσιάζει ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης από τα μέσα του 2004 και επέτεινε τη συσσώρευση ρευστότητας. Πράγματι, μετά από έντονη νομισματική επέκταση επί σειρά ετών, η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε άφθονη σύμφωνα με όλους τους εύλογους δείκτες, πράγμα το οποίο σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενης έντονης νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης υποδήλωνε ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσομακροπρόθεσμα.

Για να περιορίσει αυτούς τους κινδύνους, όπως εντοπίζονταν από την οικονομική και νομισματική ανάλυση της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο προσάρμοσε την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής το 2006 αυξάνοντας πέντε φορές τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε ότι, και μετά από αυτές τις αυξήσεις των επιτοκίων, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική, εφόσον τα επιτόκια συνέχιζαν να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα, η νομισματική και πιστωτική επέκταση παρέμενε έντονη και η ρε-

στότητα άφθονη σύμφωνα με όλους τους εύλογους δείκτες. Ανέφερε επίσης ότι κατά την άποψή του ήταν αναγκαία η αποφασιστική και έγκαιρη δράση για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Η σταθεροποίηση των μεσομακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που προέρχεται από αυτή τη δέσμευση είναι προϋπόθεση ώστε η νομισματική πολιτική να παρέχει διαρκή στήριξη στη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.

Στη διάρκεια του 2006 η κοινοποίηση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και των γενικότερων εκτιμήσεών του για την οικονομική κατάσταση επηρέασε τις προσδοκίες των αγορών όσον αφορά την προσεχή εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Το Διοικητικό Συμβούλιο διαμήνυε σαφώς σε όλη τη διάρκεια του έτους ότι οι μελλοντικές αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξακολουθούσαν να εξαρτώνται από την τακτική αξιολόγηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών και από το αν θα επαληθευθεί ή όχι το βασικό του σενάριο. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές φαίνεται να έχουν κατανοήσει απόλυτα αυτό το μήνυμα. Έτσι, σύμφωνα και με τα μακροοικονομικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν, τα οποία συνολικά επιβεβαίωναν το σενάριο του Διοικητικού Συμβουλίου, οι προσδοκίες των αγορών για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια προσαρμόστηκαν σταδιακά προς τα άνω στη διάρκεια του έτους καθώς γινόταν σαφέστερο στην αγορά ότι μετά την αρχική αύξηση των επιτοκίων το Δεκέμβριο του 2005 θα επακολουθούσε σταδιακή άρση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής. Η αβεβαιότητα των αγορών μειώθηκε περαιτέρω το 2006, και η μεταβλητότητα υποχώρησε σε αρκετά χαμηλά επίπεδα, παρά μια πρόσκαιρη άνοδο τους θερινούς μήνες στο πλαίσιο της παγκόσμιας αντιμολόγησης των κινδύνων. Συνολικά, σε σύγκριση με τους μακροχρόνιους μέσους όρους, η αβεβαιότητα των αγορών όσον αφορά τις μελλοντικές αποφάσεις νομισματικής πολιτικής έφθασε σε σχετικά χαμηλό επίπεδο.

ΟΙ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΤΙΚΟΤΕΡΑ

Στην αρχή του 2006 οι οικονομικές συνθήκες ήταν σχετικά ευνοϊκές. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ είχε αρχίσει να επιταχύνεται και να αποκτά ευρύτερη βάση το δεύτερο εξάμηνο του 2005. Παρότι ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2005 ήταν σημαντικά χαμηλότερος από τον αντίστοιχο του γ' τριμήνου, δείκτες του οικονομικού κλίματος υποδήλωναν ότι με βάση τις μονιμότερες τάσεις της η οικονομική ανάπτυξη ήταν σχετικά ισχυρή. Μάλιστα, τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα στην αρχή του 2006, ιδίως τα προερχόμενα από έρευνες συγκυρίας, επιβεβαίωναν την εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι η επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας επιταχυνόταν και διευρυνόταν σταδιακά και ότι αυτή η τάση θα συνεχιζόταν και τους πρώτους μήνες του έτους, υποβοηθούμενη ειδικότερα από την ενισχυμένη εγχώρια ζήτηση.

Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη παρέμειναν σχετικά ευνοϊκές, κυρίως λόγω της πολύ ισχυρής ανάκαμψης του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων και των σταδιακών βελτιώσεων στις συνθήκες της αγοράς εργασίας. Κατόπιν τούτου, το Μάρτιο του 2006 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για την οικονομική ανάπτυξη αναθεωρήθηκαν προς τα άνω σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2005, αντανακλώντας κυρίως τις κάπως ευνοϊκότερες προοπτικές για τις ιδιωτικές επενδύσεις στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα των προβολών. Σύμφωνα με τις νέες προβολές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,7% και 2,5% το 2006 και μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2007. Παρόμοια εικόνα προέκυπτε και από προβλέψεις διεθνών οργανισμών και ιδιωτικών φορέων.

Όσον αφορά τις εξελίξεις των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στην αρχή του 2006 ήταν άνω του 2% και αναμενόταν να συνεχίσει να υπερβαίνει το 2% βραχυπρόθεσμα, ενώ τα ακριβή του επίπεδα θα ήταν συνάρτηση

κυρίως των μελλοντικών εξελίξεων των τιμών της ενέργειας. Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, οι εξαγγελθείσες μεταβολές της έμμεσης φορολογίας και οι έμμεσες επιδράσεις από τις προηγούμενες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου αναμενόταν να ασκήσουν σημαντική αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό, παρότι οι προβλέψεις βασίζονταν στην υπόθεση ότι θα συνεχίζονταν η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων. Το Μάρτιο του 2006 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2005. Σύμφωνα με τις νέες προβολές, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 1,9% και 2,5% το 2006 και μεταξύ 1,6% και 2,8% το 2007. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της εξέλιξης των τιμών παρέμεναν ανοδικοί και συνδέονταν ειδικότερα με το ενδεχόμενο δευτερογενών επιδράσεων από προηγούμενες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου.

Με δεδομένο τον υψηλό ρυθμό νομισματικής επέκτασης σε ένα περιβάλλον άφθονης ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ, η νομισματική ανάλυση επιβεβαίωσε ότι, σύμφωνα και με τις ενδείξεις που προέρχονταν από την οικονομική ανάλυση, επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών. Παρά τη διαφαινόμενη αναστροφή προηγούμενων μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων υπέρ νομισματικών τοποθετήσεων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομισματικού μεγέθους Μ3 παρέμενε υψηλός και, πέρα από τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις που προκαλεί αυτή η επενδυτική συμπεριφορά, ο υποκείμενος ρυθμός της νομισματικής επέκτασης παρέμεινε ισχυρός, αντανakλώντας την αυξητική επίδραση του χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων. Εξάλλου, όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, η πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε περαιτέρω, καθώς ο δανεισμός των νοικοκυριών – ιδίως για αγορά κατοικίας – και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξανόταν με σημαντικό ρυθμό.

Συνολικά, εν μέσω ανοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, όπως

υποδήλωνε η νομισματική και οικονομική ανάλυση της ΕΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο προσαρμοσε περαιτέρω τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αυξάνοντας τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης στις 2 Μαρτίου 2006. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξέφρασε την άποψη ότι η έγκαιρη δράση βοηθούσε να διατηρηθούν οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών και με αυτό τον τρόπο συνέβαλλε διαρκώς στη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη και στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Ειδικότερα τόνισε ότι τα επιτόκια για όλες τις διάρκειες παρέμεναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους και ότι η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική.

Τους επόμενους μήνες, παρά κάποια πρόσκαιρη άνοδο της μεταβλητότητας στην αγορά το Μάιο στο πλαίσιο της ανατιμολόγησης των κινδύνων σε παγκόσμιο επίπεδο, οι εισερχόμενες πληροφορίες επιβεβαίωναν την εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι ήταν αναγκαία η προσαρμογή της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ το Μάρτιο για να αντιμετωπιστούν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών. Καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξανόταν κατά 0,6% ανά τρίμηνο το α' τρίμηνο του 2006 (ο ρυθμός αυτός αναθεωρήθηκε αργότερα σε 0,8%), οι εισερχόμενες πληροφορίες επιβεβαίωναν ότι η ανάπτυξη διευρύνεται και σταθεροποιείται. Ταυτόχρονα, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 2,5% το Μάιο, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις τιμές της ενέργειας. Οι ρυθμοί πληθωρισμού προβλεπόταν σύμφωνα με τις προβολές να παραμείνουν άνω του 2% το 2006 και το 2007. Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου, το διάστημα για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ το 2006 αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα άνω σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου, σε 2,1-2,5% από 1,9-2,5% το Μάρτιο, ενώ οι κίνδυνοι για τις προοπτικές εξέλιξης των τιμών παρέμεναν ανοδικοί.

Η νομισματική ανάλυση επίσης εξακολουθούσε να δείχνει ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα. Στο πλαίσιο της περαιτέρω επιτάχυνσης της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα έφθασε σε διψήφια ποσοστά. Ειδικότερα, ο δανεισμός των νοικοκυριών – ιδίως με τη μορφή ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων – και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνέχισε να αυξάνεται με πολύ υψηλούς ρυθμούς. Αυτές οι εξελίξεις επιβεβαίωναν ότι η αυξητική επίδραση των χαμηλών επιτοκίων παρέμενε ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλλε στον υψηλό υποκείμενο ρυθμό νομισματικής επέκτασης.

Συνολικά, η διασταύρωση των αποτελεσμάτων της οικονομικής και της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωνε ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάλι κατά 25 μονάδες βάσης στις 8 Ιουνίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι η περαιτέρω άρση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής εξακολουθούσε να είναι αναγκαία αν επιβεβαιώνονταν οι υποθέσεις και το βασικό του σενάριο.

Τον Ιούνιο και τον Ιούλιο του 2006 τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαίωναν περαιτέρω την εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι η οικονομική ανάπτυξη είχε ανακάμψει και είχε αποκτήσει ευρύτερη βάση το πρώτο εξάμηνο. Οι δείκτες οικονομικού κλίματος παρέμεναν πολύ ευνοϊκοί και ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης υψηλός. Επιπλέον, εξακολουθούσαν να υπάρχουν οι συνθήκες ώστε το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ να αυξάνεται με ρυθμό πλησίον του δυνητικού. Ταυτόχρονα, οι ρυθμοί πληθωρισμού παρέμεναν σημαντικά υψηλότεροι του 2% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο και προβλεπόταν να διατηρηθούν σε επίπεδα άνω του 2% κατά μέσο όρο και το 2006 και το 2007, ενώ οι κίνδυνοι συνέχισαν να είναι ανοδικοί. Με δεδομένο τον ισχυρό δυναμισμό της νομισματικής επέκτασης σε ένα περιβάλλον ήδη άφθονης ρευστότητας, οι ενδείξεις που προέρχονταν από τη νομισματική ανάλυση επιβεβαίωναν το πόρισμα της

οικονομικής ανάλυσης ότι μεσοπρόθεσμα επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών. Για να συγκρατήσει αυτούς τους κινδύνους και να διατηρήσει σταθεροποιημένες τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 3 Αυγούστου 2006 να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης ακόμη. Επίσης τόνισε ότι είναι αναγκαίο να συνεχίσουν να παρακολουθούνται πολύ προσεκτικά όλες οι εξελίξεις ώστε να αποσοβηθούν οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών.

Στη διάρκεια του γ' τριμήνου τα εισερχόμενα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ επιβεβαίωναν ότι τα προηγούμενα τρίμηνα είχε σημειωθεί σημαντική επιτάχυνση της οικονομικής επέκτασης. Με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία, η οικονομική δραστηριότητα αυξανόταν με μέσο τριμηνιαίο ρυθμό 0,7% από το γ' τρίμηνο του 2005 έως το β' τρίμηνο του 2006, ο οποίος υπερέβαινε κατά πολύ τις περισσότερες εκτιμήσεις του δυνητικού ρυθμού. Επιπλέον, το ποσοστό ανεργίας ακολουθούσε πτωτική τάση, ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης είχε επιταχυνθεί και οι προσδοκίες για την απασχόληση με βάση τις έρευνες επιχειρηματικών προσδοκιών παρέμεναν ευνοϊκές. Οι διαθέσιμοι δείκτες για το γ' τρίμηνο του 2006 επιβεβαίωναν την εκτίμηση ότι η οικονομική δραστηριότητα θα συνέχιζε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, αν και πιθανόν θα επιβραδυνόταν σε σχέση με τους ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς του πρώτου εξαμήνου του 2006. Συνολικά εξακολουθούσαν να υπάρχουν οι συνθήκες ώστε η οικονομία της ζώνης του ευρώ να αυξάνεται με υψηλούς ρυθμούς πλησίον του δυνητικού. Έτσι το Σεπτέμβριο του 2006 στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ τα διαστήματα για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2006 και το 2007 αναθεωρήθηκαν και πάλι προς τα άνω σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, σε 2,2-2,8% το 2006 και 1,6-2,6% το 2007, αντανακλώντας κυρίως το γεγονός ότι η ανάπτυξη το πρώτο εξάμηνο ήταν υψηλότερη της αναμενόμενης.

Οι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμειναν σε επίπεδα άνω του 2% τον Ιούλιο και

τον Αύγουστο. Το Σεπτέμβριο οι μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ υποδήλωναν μέσο ετήσιο πληθωρισμό μεταξύ 2,3% και 2,5% το 2006 και μεταξύ 1,9 και 2,9% το 2007. Αυτές οι προβολές αντιπροσώπευαν αναθεωρήσεις προς τα άνω. Συγκεκριμένα το διάστημα για το 2006 ήταν πλησιέστερο προς το άνω όριο του διαστήματος που είχε δημοσιευθεί στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου, ενώ ελαφρώς προς τα άνω μετατοπίστηκε και το διάστημα για το 2007, αντανakλώντας κυρίως την προς τα άνω αναθεώρηση της υπόθεσης για την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου. Η εικόνα άλλαξε κάπως τις επόμενες ημέρες του Σεπτεμβρίου, χάρη στη σημαντική μείωση των τιμών του πετρελαίου τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο και στις ευνοϊκές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης. Κατόπιν τούτου, οι τρέχοντες ρυθμοί πληθωρισμού υποχώρησαν σημαντικά, σε επίπεδα κάτω του 2%, από το Σεπτέμβριο και έπειτα. Ωστόσο, εξακολουθήσε να εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός ήταν πιθανό να αυξηθεί εκ νέου σε επίπεδα άνω του 2% προς το τέλος του 2006 και στις αρχές του 2007, κυρίως λόγω των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας και δευτερευόντως λόγω της δυσμενούς βάσης σύγκρισης. Το Διοικητικό Συμβούλιο ως εκ τούτου έκρινε ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν πιθανό να παρουσιάσει σημαντική μεταβλητότητα βραχυχρόνια, και ότι κατά μέσο όρο θα παρέμενε σε επίπεδα άνω του 2% το 2006 και το 2007. Οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών ήταν σαφώς ανοδικοί, όπως επιβεβαιωνόταν από τη διασταύρωση με τη νομισματική ανάλυση.

Συνολικά, αυτές οι εξελίξεις οδήγησαν το Διοικητικό Συμβούλιο στην απόφασή του, στις 5 Οκτωβρίου 2006, να αυξήσει εκ νέου τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι θα παρέμενε αναγκαία η περαιτέρω άρση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής εάν επιβεβαιωνόταν το βασικό του σενάριο.

Οι εισερχόμενες πληροφορίες, ιδίως οι ευνοϊκοί δείκτες ερευνών για το δ' τρίμηνο του 2006, δικαιώναν την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να αυξήσει τα επιτόκια τον Οκτώβριο.

Επίσης επιβεβαίωναν περαιτέρω την εκτίμηση ότι η οικονομική δραστηριότητα συνέχιζε να επεκτείνεται δυναμικά, με κύριο προωθητικό παράγοντα την εγχώρια ζήτηση και κατά το γ' τρίμηνο. Αυτό επιβεβαίωνε την αναμενόμενη διεύρυνση της οικονομικής ανάκαμψης και υποδήλωνε ότι η οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ γινόταν πιο αυτοτροφοδοτούμενη. Όσον αφορά το 2007, εξακολουθούσαν να υπάρχουν οι συνθήκες ώστε η οικονομία της ζώνης του ευρώ να αναπτύσσεται με σταθερούς ρυθμούς γύρω στο δυνητικό. Ενώ φαινόταν πιθανό να εμφανιστεί κάποια μεταβλητότητα στους τριμηνιαίους ρυθμούς γύρω στην αλλαγή του έτους, υπό την επίδραση των μεταβολών της έμμεσης φορολογίας, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα παρέμεναν ευνοϊκές. Αυτές οι προοπτικές αντικατοπτρίζονταν και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2006, οι οποίες ενσωμάτωναν αναθεωρήσεις προς τα άνω σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου. Οι αναθεωρήσεις αντανakλούσαν κυρίως την υπόθεση για χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και την επίδρασή τους στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Σύμφωνα με τις νέες προβολές, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 1,7% και 2,7% το 2007 και μεταξύ 1,8% και 2,8% το 2008.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις τιμές, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε κάτω του 2% το δ' τρίμηνο του 2006. Με δεδομένες τις υποθέσεις για τις τιμές της ενέργειας που είχαν αναθεωρηθεί προς τα κάτω, το διάστημα για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ το 2007 στις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου ήταν κάπως χαμηλότερο από ό,τι στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου. Σύμφωνα με τις νέες προβολές, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμενόταν να διαμορφωθεί σε 1,5-2,5% το 2007 και 1,3-2,5% το 2008. Οι προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών εξακολουθούσαν να υπόκεινται σε ανοδικούς κινδύνους. Επιπλέον, η διασταύρωση των αποτελεσμάτων της οικονομικής και της νομι-

σματικής ανάλυσης συνέχισε να ενισχύει την εκτίμηση ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα.

Υπό αυτές τις συνθήκες, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάλι κατά 25 μονάδες βάσης στις 7 Δεκεμβρίου 2006. Ανέφερε δε ότι, και μετά από αυτή την αύξηση, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική, καθώς τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμεναν σε χαμηλά επίπεδα, η νομισματική και πιστωτική επέκταση εξακολούθησε να είναι ισχυρή και η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παρέμενε άφθονη σύμφωνα με όλους τους εύλογους δείκτες. Το Διοικητικό Συμβούλιο ως εκ τούτου εξέφρασε την άποψη ότι είναι αναγκαία η αποφασιστική και έγκαιρη δράση για να διασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Επίσης ανέφερε ότι θα παρακολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις ώστε να αποσοβήσει τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

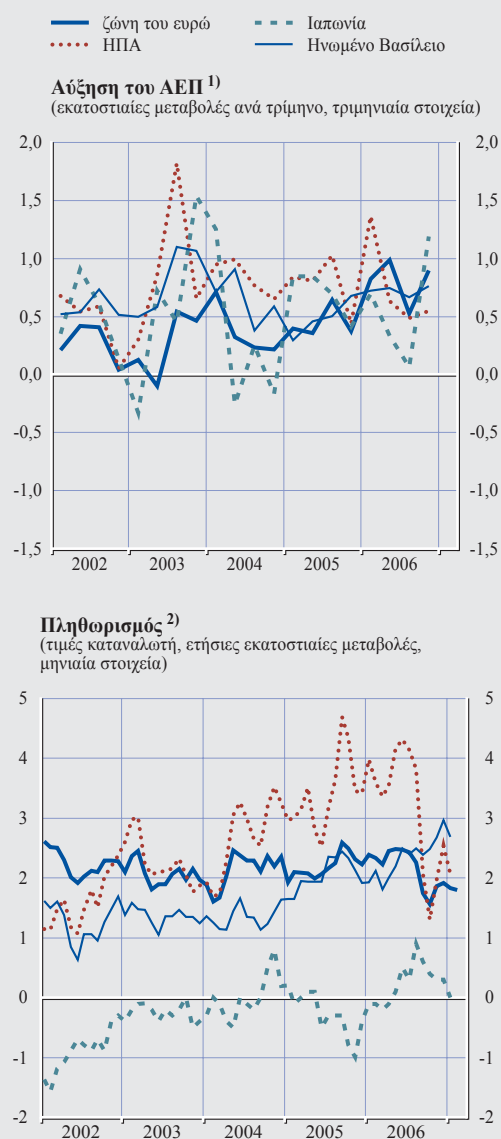
Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΜΕΤΡΙΑΣΤΗΚΕ ΑΛΛΑ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΕΥΡΩΣΤΗ

Το 2006 η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να επεκτείνεται με ταχύ ρυθμό, παρά κάποια σταδιακή υποχώρηση. Την έντονη ανάπτυξη σε όλες τις σημαντικές οικονομίες το πρώτο εξάμηνο διαδέχθηκε κάποια επιβράδυνση το δεύτερο εξάμηνο, ιδίως στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 2). Συνολικά πάντως η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε σε επίπεδα πολύ κοντά σ' αυτά που είχαν σημειωθεί το 2004 και το 2005, ωφελούμενη ειδικότερα από τις συνθήκες χρηματοδότησης που παραμένουν ευνοϊκές, την υγιή κερδοφορία και τις σημαντικές βελτιώσεις των ισολογισμών των επιχειρήσεων στις περισσότερες χώρες. Επιπλέον, η ισχυρή ανάπτυξη σε ορισμένες μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες, σε συνδυασμό με τη δυναμική άνοδο των διεθνών εμπορικών συναλλαγών, συνέβαλαν στην ταχεία επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας. Αν και η ανάπτυξη έγινε πιο ισόρροπα κατανομημένη στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες, οι διεθνείς εξωτερικές ανισοροπίες αυξήθηκαν περαιτέρω, κυρίως λόγω των πλεονασμάτων στα ισοζύγια ενεργειακών αγαθών των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών.

Οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα το 2006. Αφού έφθασε στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 78 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι στις αρχές Αυγούστου, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent υποχώρησε και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο στα 60 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι περίπου, δηλ. στο επίπεδο που επικρατούσε στο τέλος του 2005. Το 2006 ο μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή, αντανακλώντας κυρίως την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας, κορυφώθηκε το καλοκαίρι και υποχώρησε στη συνέχεια. Οι πληθωριστικές πιέσεις όσον αφορά τον πυρήνα του πληθωρισμού παρέμειναν σχετικά συγκρατημένες το 2006 στις περισσότερες χώρες. Σε γενικές γραμμές, οι ρυθμοί πληθωρισμού παγκοσμίως παρέμειναν πολύ κοντά στα επίπεδα του 2004 και του 2005. Στις χώρες του ΟΟΣΑ, ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ ήταν 2,6% για το σύνολο του 2006, ενώ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας ήταν 2,0%.

Στις ΗΠΑ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ για το σύνολο του 2006 ήταν 3,3%. Κατά τη διάρκεια του έτους όμως η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε και ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υποχώρησε σε επίπεδο

Διάγραμμα 2 Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες



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

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

2) ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο, ΔΤΚ για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία.

κάτω από το δυνητικό ρυθμό. Η επιβράδυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στην κάμψη των επενδύσεων σε κατοικίες, ενώ ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε ανθεκτικός. Ενώ οι δαπάνες των νοικοκυριών επηρεάστηκαν αρνητικά από την επιβράδυνση στην αγορά κατοικιών και από τις υψηλές τιμές της ενέργειας, ενισχύθηκαν από την έντονη αύξηση του εισοδήματος από εργασία και τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις εκτός κατοικιών αυξήθηκαν δυναμικά, στηριζόμενες από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην ανάπτυξη ήταν μηδενική το 2006.

Το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών επιδεινώθηκε το 2006 σε σχέση με το 2005. Η επιδείνωση αυτή οφειλόταν κατά κύριο λόγο στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, η οποία αντανάκλασε τη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Ωστόσο, η εξαγωγική δραστηριότητα παρουσίασε ενδείξεις βελτίωσης, αντικατοπτρίζοντας την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη στον υπόλοιπο κόσμο, καθώς και την υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ.

Στις ΗΠΑ, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔTK για το σύνολο του 2006 ήταν 3,2%. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους λόγω του υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης των πόρων, των σημαντικών αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και της επιτάχυνσης της συνιστώσας του ΔTK που αφορά το τεκμαρτό εισόδημα από ιδιοκατοίκηση. Αφού κορυφώθηκαν το καλοκαίρι, οι πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν στη συνέχεια και ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔTK διαμορφώθηκε σε 2,5% το Δεκέμβριο. Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής ακολούθησε παρόμοια πορεία, φθάνοντας το Σεπτέμβριο στο υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας δεκαετίας (2,9%) και υποχωρώντας σταδιακά στη συνέχεια. Οι χαμηλότεροι ρυθμοί του πληθωρισμού που σημειώθηκαν προς το τέλος του έτους ενδέχεται να αντανάκλασαν την υποχώρηση των πιέσεων στον πυρήνα του πληθωρισμού μετά την επιβράδυνση

του ρυθμού αύξησης της συνολικής ζήτησης και τη μείωση των τιμών της ενέργειας.

Το πρώτο εξάμηνο του 2006 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ αύξησε το επιτόκιο-στόχο της κεντρικής τράπεζας κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά. Η αύξηση αυτή πραγματοποιήθηκε σε τέσσερα διαδοχικά στάδια, 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, και το επιτόκιο-στόχος διαμορφώθηκε σε 5,25% στις 29 Ιουνίου. Ενώ διατήρησε σταθερό το επιτόκιο πολιτικής της το υπόλοιπο έτος, η FOMC ανέφερε επανειλημμένα στις δηλώσεις της ότι παραμένουν ορισμένοι πληθωριστικοί κίνδυνοι, αν και τυχόν περαιτέρω μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προς περιοριστική κατεύθυνση θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη των μακροοικονομικών προοπτικών. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική στις ΗΠΑ, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε κατά το δημοσιονομικό έτος 2006 συγκριτικά με το 2005, κυρίως λόγω των αυξημένων εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο 1,9% του ΑΕΠ το δημοσιονομικό έτος 2006.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το 2006 και το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,2%, έναντι 1,9% το 2005. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ παρέμεινε υψηλότερος από τον δυνητικό επί τρίτο συναπτό έτος. Η οικονομική δραστηριότητα ενισχύθηκε από την ραγδαία επέκταση των ιδιωτικών επενδύσεων εκτός κατοικιών και τη συνεχιζόμενη έντονη άνοδο των εξαγωγών. Η ισχυρή αύξηση των επενδύσεων εκτός κατοικιών αντικατόπτριζε κυρίως τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την άνοδο των επιχειρηματικών κερδών και τις θετικές επιχειρηματικές προσδοκίες. Συνολικά, η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης παρέμεινε ανθεκτική, παρά τη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2006 έναντι του 2005. Η εξαγωγική δραστηριότητα δέχθηκε ευνοϊκή επίδραση από την υποτίμηση του γιεν και την αυξημένη ζήτηση μηχανημάτων και εξοπλισμού. Αντανάκλωντας τη βελτίωση των ισο-

λογισμών των ιαπωνικών τραπεζών και την αποκατάσταση της ικανότητας ανάληψης κινδύνων, καθώς και την επίδραση της συνεχιζόμενης ανάκαμψης, οι τραπεζικές χορηγήσεις αυξήθηκαν το 2006 για πρώτη φορά μετά από μια δεκαετία.

Οι ανησυχίες σχετικά με τη μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών υποχώρησαν περαιτέρω στην Ιαπωνία το 2006. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών καταναλωτή επανήλθε σε θετικές τιμές στη διάρκεια του έτους. Ωστόσο, ο πληθωρισμός παρέμεινε υποτονικός λόγω των επίμονων καθοδικών πιέσεων, ιδίως στους μισθούς. Για το σύνολο του έτους, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών καταναλωτή ήταν 0,3%, έναντι -0,3% το 2005. Το Μάρτιο του 2006 η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας εγκατέλειψε την πολιτική ποσοτικής χαλάρωσης, την οποία εφάρμοζε από το Μάρτιο του 2001, και τον Ιούλιο αύξησε το επιτόκιο-στόχο της για τοποθετήσεις μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά (uncollateralised overnight call rate) από 0,0% σε 0,25%. Το 2006 η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας απορρόφησε υπερβάλλουσα ρευστότητα από τον τραπεζικό τομέα και το επίπεδο των τρεχουσών λογαριασμών που τηρούν οι ιδιωτικές ιαπωνικές τράπεζες σε αυτήν μειώθηκε σημαντικά, από 31 τρισεκ. γιεν το Μάρτιο σε 10 τρισεκ. γιεν στο τέλος του έτους.

Στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας η ανάπτυξη παρέμεινε ισχυρή το 2006 λόγω της σταθερής εγχώριας ζήτησης, ιδίως στις μεγαλύτερες οικονομίες της περιοχής, παρά την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Οι πιέσεις στις τιμές συγκρατήθηκαν χάρη στην άσκηση νομισματικών πολιτικών προς περιοριστική κατεύθυνση στις περισσότερες χώρες της περιοχής και, μετά το καλοκαίρι, λόγω της πτώσης των τιμών του πετρελαίου. Οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών ήταν αποκλίνορες: σε όρους πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας, τα νομίσματα της Κορέας, της Ταϊλάνδης και της Ινδονησίας ανατιμήθηκαν το 2006, ενώ τα νομίσματα άλλων αναδυόμενων χωρών της Ασίας υποτιμήθηκαν (π.χ. Χονγκ Κονγκ και Ταϊβάν-Επαρχία της Κίνας) ή παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά (Κίνα, Ινδία και Μαλαισία). Παράλληλα, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα

εξακολούθησαν να αυξάνονται σε αρκετές οικονομίες της περιοχής.

Η οικονομία της Κίνας συνέχισε να μεγεθύνεται έντονα το 2006. Η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, υποβοηθούμενη από την ανάκαμψη της μεταποίησης, των ακινήτων και των επενδύσεων της τοπικής αυτοδιοίκησης, σε συνδυασμό με τις δυναμικές εξαγωγές. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και της προστιθέμενης αξίας του τομέα της βιομηχανίας μετριάστηκε ελαφρά το δεύτερο εξάμηνο του 2006 λόγω της άσκησης νομισματικής πολιτικής προς περιοριστική κατεύθυνση, συμπεριλαμβανομένων και διοικητικών μέτρων, αλλά η αύξηση του ΑΕΠ συνολικά δεν επηρεάστηκε σχεδόν καθόλου. Οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν χαμηλές, αν και ενισχύθηκαν προς το τέλος του έτους. Μετά την καθιέρωση μεγαλύτερης ευελιξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας το 2005, το κινεζικό νόμισμα εξακολούθησε να ανατιμάται σταδιακά αλλά σταθερά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το 2006, ενώ υποτιμήθηκε έναντι του ευρώ. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ξεπέρασε τα προηγούμενα ιστορικά υψηλά επίπεδα του 2005, συμβάλλοντας στην αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Κίνας, τα οποία έφθασαν σωρευτικά σε επίπεδο άνω του 1 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ.

Στη Λατινική Αμερική, η οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε δυναμική, υποβοηθούμενη από τη διατήρηση ευνοϊκού εξωτερικού περιβάλλοντος (συμπεριλαμβανομένων των υψηλών τιμών των εμπορευμάτων που εξάγει η περιοχή) και από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Μεταξύ των σημαντικών οικονομιών της Λατινικής Αμερικής, η Αργεντινή εξακολούθησε να καταγράφει υψηλούς ρυθμούς ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, αν και ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός αποτέλεσε πρόκληση για τις αρχές. Ο ρυθμός οικονομικής επέκτασης στις δύο σημαντικότερες οικονομίες της περιοχής, δηλ. στη Βραζιλία και το Μεξικό, ήταν πιο μέτριος, αλλά και πάλι υψηλός, ιδίως στο Μεξικό, ενώ ο πληθωρισμός ήταν συγκρατημένος. Πολλές οικονομίες της Λατινικής Αμερικής εξακολούθησαν να αξιοποιούν τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης που επικρατούν διεθνώς

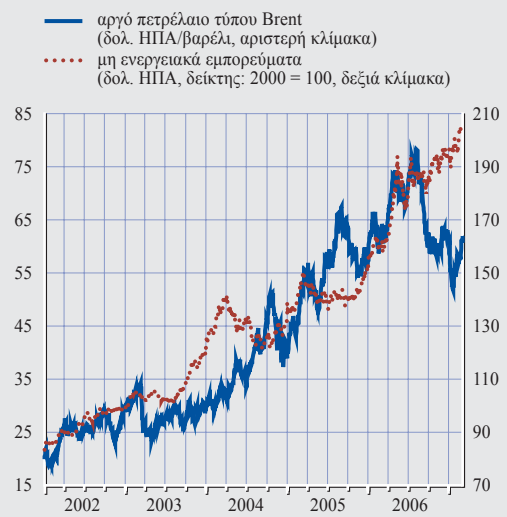
και να προβαίνουν σε ενεργό διαχείριση του χρέους τους, π.χ. με επαναγορά κρατικών ομολόγων καθώς και με συμφωνίες ανταλλαγής χρεογράφων, σε μια προσπάθεια να μειώσουν το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους τους και να αναδιαρθρώσουν τη διάρκειά του. Αυτό, σε συνδυασμό με τα βελτιωμένα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, βοήθησε να μειωθεί περαιτέρω η χρηματοοικονομική ευπάθεια στην περιοχή.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΤΟ 2006

Οι τιμές του πετρελαίου αυξάνονταν κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006 (βλ. Διάγραμμα 3) και η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent έφθασε στο νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 78 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι στις αρχές Αυγούστου (περίπου 35% υψηλότερα από ό,τι στην αρχή του έτους). Στη συνέχεια όμως οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν σημαντικά και, παρουσιάζοντας μεγάλες διακυμάνσεις, διαμορφώθηκαν στα 61 δολ. ΗΠΑ στο τέλος του έτους. Η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 65 δολ. ΗΠΑ το 2006, περίπου κατά 20% υψηλότερη σε σχέση με το μέσο όρο του 2005.

Η παγκόσμια αύξηση της ζήτησης πετρελαίου, η οποία είχε προκαλέσει στενότητα δυναμικού σε όλα τα στάδια της παραγωγής από τα μέσα του 2003, μετριάστηκε κάπως το 2006 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Αυτό οφειλόταν κυρίως στη χαμηλότερη ζήτηση πετρελαίου εκ μέρους των χωρών του ΟΟΣΑ, η οποία αντιστάθμισε εν μέρει την αύξηση της ζήτησης εκ μέρους χωρών εκτός ΟΟΣΑ, ιδίως της Κίνας. Ωστόσο, οι τιμές ενισχύθηκαν από άλλους παράγοντες που εμφανίστηκαν στην πλευρά της προσφοράς. Συγκεκριμένα, η μεγάλη άνοδος των τιμών του πετρελαίου το πρώτο επτάμηνο του έτους αντανακλούσε κυρίως προβλήματα στον εφοδιασμό και εντεινόμενες ανησυχίες για την ασφάλεια του εφοδιασμού με πετρέλαιο στο μέλλον, καθώς ήδη υπήρχε στενότητα των θεμελιωδών μεγεθών της αγοράς πετρελαίου. Οι φόβοι αυτοί επιτάχθηκαν από τις συνεχιζόμενες γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή – ιδίως όσον αφορά το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν και τις εχθροπραξίες μεταξύ Ισραήλ και Λιβάνου.

Διάγραμμα 3 Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



Πηγές: Bloomberg και Hamburg Institute of International Economics.

Ωστόσο, αφού κορυφώθηκαν στις αρχές Αυγούστου, οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν σημαντικά, καθώς η υποχώρηση της απειλής των τυφώνων στον Κόλπο του Μεξικού, η αξιοσημείωτη μείωση των γεωπολιτικών εντάσεων και η χαλάρωση της στενότητας στην αγορά βενζίνης συνέβαλαν σε κάποια άμβλυνση των πιέσεων στις αγορές πετρελαίου. Λόγω της πτώσης των τιμών, ο Οργανισμός Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) ανακοίνωσε τον Οκτώβριο μείωση της παραγωγής κατά 1,2 εκατ. βαρέλια την ημέρα από το Νοέμβριο, ενώ το Δεκέμβριο αποφάσισε περαιτέρω μείωση κατά 0,5 εκατ. βαρέλια την ημέρα από το Φεβρουάριο του 2007. Ωστόσο, ο ασυνήθιστα ήπιος χειμώνας στις περισσότερες περιοχές του βόρειου ημισφαιρίου, ο οποίος μείωσε τη ζήτηση καυσίμων θέρμανσης, και το γεγονός ότι ο ΟΠΕΚ δεν τήρησε πλήρως την ανακοινωθείσα μείωση της παραγωγής άσκησαν κάποιες καθοδικές πιέσεις στις τιμές προς το τέλος του 2006 και ιδίως στις αρχές Ιανουαρίου του 2007. Οι τιμές ανέκαμψαν το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Ιανουαρίου, αντανακλώντας την ενισχυμένη ζήτηση πετρελαίου λόγω του ψύχους στο βόρειο ημισφαίριο, τη μείωση προσφοράς εκ μέρους του ΟΠΕΚ και τις αυξημένες γεωπολιτικές ανησυχίες.

Οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά το 2006, παρουσιάζοντας κάποια μεταβλητότητα. Οι εν λόγω τιμές, όπως μετρούνται με το συνολικό δείκτη του Hamburg Institute of International Economics (βλ. Διάγραμμα 3), πραγματοποίησαν άλμα το πρώτο εξάμηνο του έτους, ωθούμενες κυρίως από την άνοδο των τιμών των μετάλλων. Η σταθερή ζήτηση εκ μέρους των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, ιδίως της Κίνας, οι υψηλές τιμές της ενέργειας, η περιορισμένη αύξηση της παραγωγής και τα χαμηλά επίπεδα των αποθεμάτων οδήγησαν σε αύξηση των τιμών των περισσότερων βιομηχανικών μετάλλων. Αφού κορυφώθηκαν το Μάιο, οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων υποχώρησαν κάπως, αλλά παρέμειναν σε υψηλά από ιστορική άποψη επίπεδα. Η αύξηση των τιμών των αγροτικών προϊόντων οδήγησε το συνολικό δείκτη τιμών των μη ενεργειακών εμπορευμάτων σε υψηλά επίπεδα προς το τέλος του έτους. Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων (σε δολ. ΗΠΑ) σημείωσαν αύξηση γύρω στο 26% κατά μέσο όρο το 2006 σε σχέση με το 2005. Στις αρχές του 2007 οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων συνέχισαν την ανοδική πορεία τους και ο συνολικός δείκτης τους έφθασε σε νέα υψηλά επίπεδα (σε ονομαστικούς όρους) στα τέλη Φεβρουαρίου.

2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ Μ3 ΣΥΝΕΧΙΣΕ ΝΑ ΕΠΙΤΑΧΥΝΕΤΑΙ, ΚΥΡΙΩΣ ΛΟΓΩ ΤΩΝ ΧΑΜΗΛΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Το 2006 η νομισματική επέκταση εξακολούθησε να επιταχύνεται και στο τέλος του έτους κατέγραψε τον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό της από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Η έντονη αύξηση του Μ3 οφειλόταν κυρίως στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και την ισχυρή οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, η οποία στήριζε και τη σθεναρή πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα. Παράλληλα, η αύξηση των επιτοκίων άρχισε να επηρεάζει τις νομισματικές εξελίξεις στη διάρκεια του έτους, αν και

αυτό έγινε κυρίως με υποκατάσταση μεταξύ των συνιστωσών του Μ3 και όχι με περιορισμό του ρυθμού αύξησης του Μ3. Συνολικά, η συνεχιζόμενη επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης επαύξησε την ήδη άφθονη ρευστότητα και, σε συνδυασμό με την έντονη πιστωτική επέκταση, υποδήλωνε ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα.

Αφού είχε υποχωρήσει το δ' τρίμηνο του 2005, η αύξηση του Μ3 επιταχύνθηκε τους πρώτους μήνες του 2006 και ο ετήσιος ρυθμός της έφθασε το 8,6% το β' τρίμηνο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 μετριάστηκε προσωρινά το γ' τρίμηνο και στη συνέχεια ενισχύθηκε εκ νέου σε 9,0% το δ' τρίμηνο. Το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 9,8%, το υψηλότερο επίπεδο μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Γενικά, οι εξελίξεις του ετήσιου ρυθμού αύξησης του Μ3 χαρακτηρίστηκαν από μάλλον υψηλή μεταβλητότητα το 2006, η οποία ήταν αισθητή και στην πιο βραχυχρόνια δυναμική του Μ3 (δηλ. στους μηνιαίους, τριμηνιαίους και εξαμηνιαίους ρυθμούς αύξησης ανηγμένους σε ετήσια βάση), πράγμα που υποδηλώνει ότι η μεταβλητότητα του ετήσιου ρυθμού δεν οφειλόταν κυρίως στην επίδραση της βάσης σύγκρισης.

Από τις συνιστώσες του Μ3, το πρώτο εξάμηνο του 2006 τη σημαντικότερη συμβολή στην ετήσια αύξηση του Μ3 είχε η επέκταση των καταθέσεων μίας ημέρας που περιλαμβάνονται στο στενό νομισματικό μέγεθος Μ1, όπως είχε συμβεί και το 2005. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο, τη μεγαλύτερη συμβολή είχαν οι καταθέσεις προθεσμίας (οι οποίες περιλαμβάνονται στο ευρύτερο νομισματικό μέγεθος Μ2, αλλά όχι στο Μ1). Από τους παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του Μ3, η έντονη νομισματική επέκταση το 2006 οφειλόταν στην εύρωστη αύξηση των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία ωστόσο άρχισε να επιβραδύνεται ελαφρά στο τέλος του έτους. Παράλληλα, οι μεγάλες μειώσεις των καθαρών απαιτήσεων των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού που σημειώνονταν έως το τέλος του 2005 εξαλείφθηκαν τους πρώτους μήνες του 2006. Προς το τέλος του έτους καταγράφηκαν σημαντικές αυξήσεις στη ροή

καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού, οι οποίες φαίνεται να συνέβαλαν στην περαιτέρω άνοδο του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3.

Συνολικά, οι εξελίξεις το 2006 υποδηλώνουν ότι η παρατηρηθείσα εύρωστη νομισματική επέκταση οφειλόταν κυρίως στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και την έντονη οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Αυτές οι δυναμικές εξελίξεις μπορούν να θεωρηθούν ως συνέχιση της ανοδικής τάσης που παρουσιάζει η ποσότητα χρήματος από τα μέσα του 2004 και η οποία αντανάκλουσε τη σταθερή επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 4). Αυτό υποδηλώνει ότι οι προσδιοριστικοί παράγοντες της αύξησης του M3 τα τελευταία χρόνια, συμπεριλαμβανομένου του 2006, διαφέρουν από τους αντίστοιχους παράγοντες της αύξησης του M3 από το 2001 έως τις αρχές του 2003. Στη δεύτερη αυτή περίοδο, η νομισματική επέκταση οφειλόταν κυρίως σε αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων υπέρ νομισματικών περιουσιακών στοιχείων λόγω της αυξημένης γεωπολιτικής, οικονομικής και χρηματοοικονομικής αβεβαιότητας που κυρι-

αρχούσε τότε, ενώ ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν υποτονικός. Υπό αυτό το πρίσμα, η σημερινή έντονη αύξηση του M3 μπορεί να είναι περισσότερο ανησυχητική από την άποψη των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών σε σύγκριση με την περίοδο 2001-αρχές 2003.

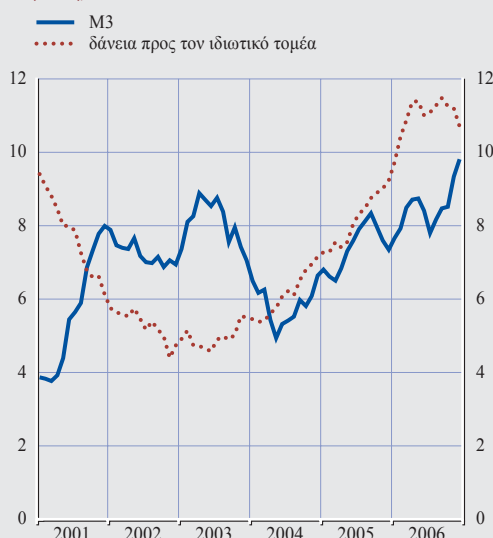
ΑΠΟΚΛΙΝΟΥΣΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΒΑΣΙΚΕΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ M3

Από τις συνιστώσες του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 υποχώρησε σημαντικά το 2006, παρά μια μικρή επιτάχυνση στο τέλος του έτους, από 10,3% τον Ιανουάριο σε 7,5% το Δεκέμβριο (βλ. Διάγραμμα 5). Η συμβολή του στην ετήσια αύξηση του M3 παρέμεινε σημαντική, αν και μειώθηκε σε 3,5 εκατοστιαίες μονάδες στο τέλος του 2006. Μεταξύ των ρευστών διαθεσίμων που περιλαμβάνονται στο M1, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία επιβραδύνθηκε σε 11% το Δεκέμβριο από 13,5% τον Ιανουάριο. Η εξέλιξη αυτή ήταν σύμφωνη με προσδοκίες για μια παρατεταμένη διαδικασία προσαρμογής της διακράτησης τραπεζογραμμάτων και κερμάτων μετά την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή τον Ιανουάριο του 2002. Ωστόσο, η σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του M1, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους, οφειλόταν κυρίως στον πολύ χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 6,9% το Δεκέμβριο του 2006, έναντι 9,7% τον Ιανουάριο.

Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (M2-M1) ενισχύθηκε έντονα στη διάρκεια του 2006, από 6,4% τον Ιανουάριο σε 11,8% το Δεκέμβριο. Η εν λόγω κατηγορία καταθέσεων ήταν η συνιστώσα με τη μεγαλύτερη συμβολή (4,3 εκατοστιαίες μονάδες στο τέλος του 2006) στην ετήσια άνοδο του M3. Η αυξημένη αυτή συμβολή υπεραντιστάθμισε τη μικρότερη συμβολή του M1 και αντανάκλουσε τη σημαντική επιτάχυνση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (δηλ. των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών), οι οποίες αυξήθηκαν μεταξύ αρχής και τέλους του έτους με ρυθμό 27,3%, τον υψηλότερο που είχε σημειωθεί σ' αυτή τη συνιστώσα του M3 από

Διάγραμμα 4 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

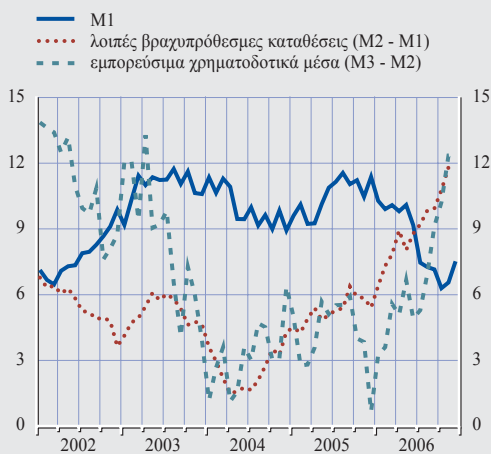
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 5 Κύριες συνιστώσες του M3

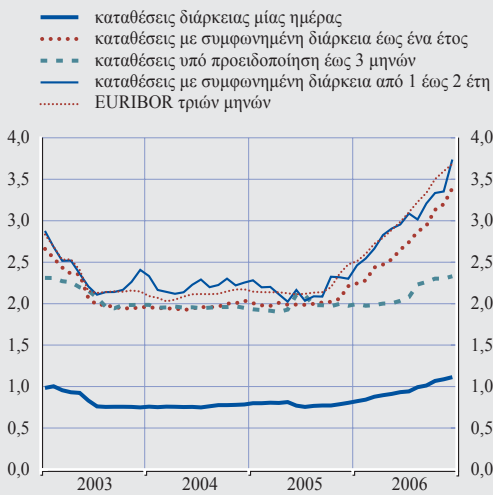
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 6 Επιτόκια των ΝΧΙ επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: EKT.

την έναρξη της σειράς το 1998. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου (δηλ. των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως και τριών μηνών) επιβραδύνθηκε έντονα στη διάρκεια του έτους.

Οι αποκλίνουσες εξελίξεις στις διάφορες κατηγορίες των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 το 2006 οφείλονταν, σε μεγάλο βαθμό, στις διευρυνόμενες διαφορές μεταξύ αφενός των επιτοκίων των καταθέσεων προθεσμίας (τα οποία αυξάνονται παράλληλα περίπου με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος από τα τέλη του 2005) και αφετέρου των καταθέσεων μίας ημέρας (τα επιτόκια των οποίων, όπως και στο παρελθόν, αντέδρασαν βραδύτερα και σε μικρότερη έκταση στην αύξηση των επιτοκίων της αγοράς) (βλ. Διάγραμμα 6). Αυτό προκάλεσε μετατόπιση κεφαλαίων από τις καταθέσεις μίας ημέρας προς τις καταθέσεις προθεσμίας, οπότε περιορίστηκε η αύξηση του M1 ενώ η επίδραση στην αύξηση του M3 ήταν μικρή. Συνολικά, αυτές οι εξελίξεις έδειξαν ότι οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 επηρέασαν σημαντικά τις νομισματικές εξελίξεις το 2006, κυρίως όμως μέσω της υποκατάστασης μεταξύ συνιστωσών του M3 χωρίς να περιοριστεί η αύξηση του M3.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (M3-M2) επιταχύνθηκε επίσης έντονα το 2006 και διαμορφώθηκε σε 12,4% το Δεκέμβριο, έναντι 3,2% τον Ιανουάριο (βλ. Διάγραμμα 5). Ως εκ τούτου, η συμβολή τους στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του M3 αυξήθηκε σημαντικά σε 1,7 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος του 2006. Η αύξηση αυτή υποκρύπτει αποκλίνουσες εξελίξεις στις επιμέρους συνιστώσες της κατηγορίας. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος ήταν ελαφρά αρνητικός το πρώτο εξάμηνο του 2006 και έγινε θετικός το δεύτερο εξάμηνο. Η ενίσχυση του ρυθμού ανόδου των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος στη διάρκεια του έτους ενδέχεται να αντανακλά τη μερική εξομάλυνση της ζήτησης αυτών των μεριδίων μετά από παρατεταμένη περίοδο εξαιρετικά χαμηλής αύξησης, καθώς αναστράφηκαν οι μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων (που είχαν οδηγήσει σε υπερδιόγκωση αυτής της κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων από το 2001 έως τις αρχές του 2003, υπό συνθήκες αυξημένης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας) και οι επενδυτές στράφηκαν σε πιο ρευστές τοποθετήσεις.

Η ζήτηση χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών ενισχύθηκε σημαντικά το 2006 και αντιπροσώπευε το μεγαλύτερο μέρος της αυξημένης συμβολής των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων στην ετήσια άνοδο του M3. Οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης αυτών των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων συνδέονταν εν μέρει με την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη διάρκεια του έτους. Τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα εκδίδονται ως επί το πλείστον με κυμαινόμενο επιτόκιο, οπότε ήδη πριν από τη λήξη τους οι επενδυτές μπορούν να επωφεληθούν από τις αυξήσεις των επιτοκίων.¹ Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμφωνιών επαναγοράς (gepos) επίσης επιταχύνθηκε κάπως μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου εξαμήνου του 2006, παρουσιάζοντας σημαντική βραχυχρόνια μεταβλητότητα.

Η ανάλυση των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (gepos) – οι δύο αυτές κατηγορίες συναποτελούν τη μεγαλύτερη συνιστώσα του M3 για την οποία υπάρχει αξιόπιστη ανάλυση κατά τομέα καταθετών – φανερώνει ότι η έντονη επιτάχυνση της νομισματικής επέκτασης το 2006 προήλθε κυρίως από τα νοικοκυριά. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι ο τομέας των νοικοκυριών κατέχει μεγάλο μερίδιο επί του συνολικού υπολοίπου αυτών των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος που διακρατούν τα νοικοκυριά ακολουθεί σταθερά ανοδική πορεία από τις αρχές του 2001 (βλ. Διάγραμμα 7), παρά τις υψηλές αποδόσεις ανταγωνιστικών τοποθετήσεων (όπως μετοχές και κατοικίες) τα τελευταία χρόνια αλλά παραμένει σημαντικά χαμηλότερος από τους ρυθμούς αύξησης της ποσότητας χρήματος που διακρατείται από τους λοιπούς τομείς.

Το 2006 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος που διακρατείται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν σχεδόν 10% και συνέβαλε γύρω στο 1/4 της έντονης αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των gepos. Η μεγάλη ζήτηση ρευστών διαθεσίμων εκ μέρους των επιχειρήσεων οφειλόταν στην υψηλή κερδοφορία, τις εύρωστες επιχειρηματικές επενδύσεις και την έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε).²

Διάγραμμα 7 Βραχυπρόθεσμες καταθέσεις σε NXI και συμφωνίες επαναγοράς του ιδιωτικού τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα NXI εκτός του Ευρωσυστήματος. Δεν περιλαμβάνονται οι νομισματικές υποχρεώσεις της κεντρικής κυβέρνησης (ταχυδρομεία, υπουργεία οικονομικών).

Ο σχετικά υψηλός βαθμός μεταβλητότητας του συνολικού ρυθμού αύξησης του M3 το 2006 αποδίδεται κυρίως στην εξέλιξη των καταθέσεων των λοιπών, μη νομισματικών, χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων (“λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα” ή ΛΧΙ), τα οποία διακρατούν πολύ περισσότερα νομισματικά περιουσιακά στοιχεία την τελευταία δεκαετία. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται στην απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και τη συνακόλουθη αύξηση του βάθους και της ρευστότητας των αγορών τίτλων. Ο ολοένα σπουδαιότερος ρόλος των ΛΧΙ είναι ιδιαίτερα αισθητός από τα μέσα του 2004 (ανάλυση του αυξημένου ρόλου των ΛΧΙ στη διαμόρφωση της δυναμικής της ποσότητας χρήματος βλ. στο Πλαίσιο 1).

1 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Εξελίξεις στα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που περιλαμβάνονται στο M3” στο τεύχος Ιανουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.
2 Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “Διακράτηση χρήματος κατά τομέα: προσδιοριστικοί παράγοντες και πρόσφατες εξελίξεις” στο τεύχος Αυγούστου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗ ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΗΣ ΠΟΣΟΤΗΤΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η ποσότητα χρήματος που διακρατείται από μη νομισματικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης έχει αποκτήσει σημαντικά μεγαλύτερη σπουδαιότητα για την ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων την τελευταία δεκαετία.¹ Αυτό ισχύει ιδίως για τον τομέα των “λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων” (ΛΧΙ), δηλ. των μη νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός των ασφαλιστικών εταιριών και των ταμείων συντάξεων. Εν μέρει η αυξημένη σπουδαιότητα αυτού του τομέα για τη νομισματική ανάλυση αντανακλά την απελευθέρωση και την εισαγωγή καινοτομιών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη συνακόλουθη αύξηση του βάθους και της ρευστότητας των αγορών τίτλων. Η αυξανόμενη σημασία του τομέα των ΛΧΙ είναι ιδιαίτερα αισθητή από τα μέσα του 2004, όπως δείχνει η συμβολή του στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων, συμπεριλαμβανομένων των συμφωνιών επαναγοράς (οι οποίες αναφέρονται εδώ ως καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3) και αποτελούν το μεγαλύτερο υποσύνολο του M3 για το οποίο υπάρχει ανάλυση κατά τομέα. Το 2006 η συμβολή του τομέα των ΛΧΙ στο μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης (8,1%) ήταν 1,8 εκατοστιαία μονάδα. Βάσει αυτών των στοιχείων, στο παρόν πλαίσιο εξετάζεται ο ρόλος των ΛΧΙ στη δυναμική της ποσότητας χρήματος τα τελευταία χρόνια.

Η φύση του τομέα των ΛΧΙ και η ζήτηση χρήματος εκ μέρους του

Τα ΛΧΙ κατά κανόνα παρέχουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες σε νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ή/και πραγματοποιούν συναλλαγές στις χρηματοπιστωτικές αγορές για δικό τους λογαριασμό. Ο τομέας των ΛΧΙ περιλαμβάνει επίσης ιδρύματα που δημιουργούνται από τα ΝΧΙ προκειμένου να διευκολυνθεί η τιτλοποίηση δανείων στον ισολογισμό των αντίστοιχων ΝΧΙ. Ως εκ τούτου, ο τομέας των ΛΧΙ είναι ανομοιογενής και αποτελείται από πολύ διαφορετικούς φορείς, όπως αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα, εταιρίες παροχής δανείων, χρηματοδοτικής μίσθωσης και πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, φορείς ειδικού σκοπού (financial vehicle corporations – FVCs) και διαπραγματευτές τίτλων και παραγώγων. Αυτή η ανομοιογένεια επηρεάζει τις οικονομικές σχέσεις τους με τα ΝΧΙ, άρα και την τυπική συμπεριφορά κάθε τέτοιου ιδρύματος όσον αφορά τη διακράτηση χρήματος. Ενώ οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι πιθανότερο να εμφανίζουν χρεωστική θέση έναντι του τομέα των ΝΧΙ, τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και οι εταιρίες πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων εμφανίζουν κατά κανόνα πιστωτική θέση. Η καθαρή θέση άλλων ιδρυμάτων του ίδιου τομέα, π.χ. των φορέων ειδικού σκοπού, έναντι των ΝΧΙ δεν είναι τόσο εύκολο να τυποποιηθεί.

Η ζήτηση χρήματος εκ μέρους των ΛΧΙ φαίνεται να υπαγορεύεται από κίνητρα διαχείρισης χαρτοφυλακίου και ως εκ τούτου εξαρτάται από τις σχετικές αποδόσεις τις οποίες προσφέρουν τα ρευστά διαθέσιμα, τα ομόλογα, οι μετοχές και τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία (όπως υλικό κεφάλαιο, εμπορεύματα και ακίνητα). Επιπλέον, τα ΛΧΙ εκδηλώνουν ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς, η οποία πιθανότατα συνδέεται στενά με την ανάγκη διακανονισμού χρηματοοικονομικών συναλλαγών και όχι τόσο με την αγορά αγαθών και υπηρεσιών.

¹ Βλ. το άρθρο “Διακράτηση χρήματος κατά τομέα: προσδιοριστικοί παράγοντες και πρόσφατες εξελίξεις” στο τεύχος Αυγούστου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Καταθέσεις και δάνεια των ΛΧΙ

Προκειμένου να αξιολογηθεί πώς η φύση των ΛΧΙ και τα κίνητρα που τους οδηγούν στη διακράτηση χρήματος αντανακλώνται στις νομισματικές εξελίξεις, είναι χρήσιμο να εξεταστεί η συμβολή του εν λόγω τομέα στις συνιστώσες του Μ3 (βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς) και στους παράγοντες μεταβολής του Μ3 (πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις και δάνεια των ΝΧΙ).

Όσον αφορά κατ' αρχάς τις συνιστώσες του Μ3, ο στενός σύνδεσμος μεταξύ των καταθέσεων των ΛΧΙ και των εξελίξεων στις αγορές κεφαλαίων αντανακλάται στο μεγάλο μερίδιο των γeros που διακρατεί ο τομέας των ΛΧΙ. Το μερίδιο αυτό ανέρχεται στο 1/4 περίπου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3, πολύ μεγαλύτερο από το μερίδιο του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα. Οι συναλλαγές σε γeros γίνονται με σκοπό το δανεισμό τίτλων ή/και την απόκτηση ρευστότητας. Πολλές στρατηγικές στο πλαίσιο του σύγχρονου χρηματοοικονομικού σχεδιασμού που χρησιμοποιούνται από τους θεσμικούς επενδυτές θα ήταν δύσκολο να εφαρμοστούν χωρίς τη χρήση γeros.

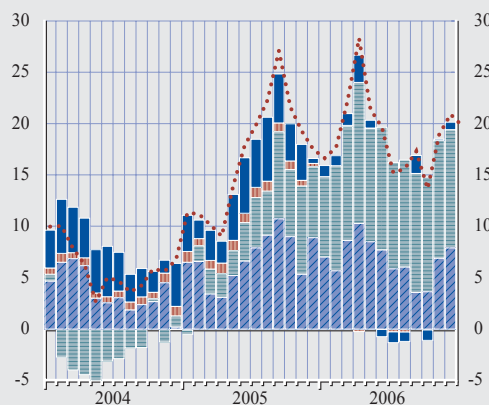
Ωστόσο, η σημαντική συμβολή των γeros στον ετήσιο ρυθμό αύξησης των καταθέσεων των ΛΧΙ που περιλαμβάνονται στο Μ3 το 2005 (βλ. Διάγραμμα Α) αντανακλά επίσης εν μέρει το γεγονός ότι, όσον αφορά τις δραστηριότητες των πιστωτικών ιδρυμάτων στην αγορά χρήματος, οι απευθείας διαπραγματικές συναλλαγές έχουν αντικατασταθεί από τις ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών. Αρκετές από αυτές τις πλατφόρμες τελούν υπό τη διαχείριση οργανισμών εκκαθάρισης συναλλαγών επί τίτλων και, ως εκ τούτου, αποτελούν μέρος του τομέα των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.² Από οικονομική άποψη, οι συναλλαγές που διεξάγονταν στο παρελθόν απευθείας μεταξύ των

2 Βλ. Deutsche Bundesbank, Monthly Report, Νοέμβριος 2005.

Διάγραμμα Α Βραχυπρόθεσμες καταθέσεις σε ΝΧΙ και συμφωνίες επαναγοράς (γeros) των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΛΧΙ)

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

- γeros
- καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών
- καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη
- καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας
- βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και γeros

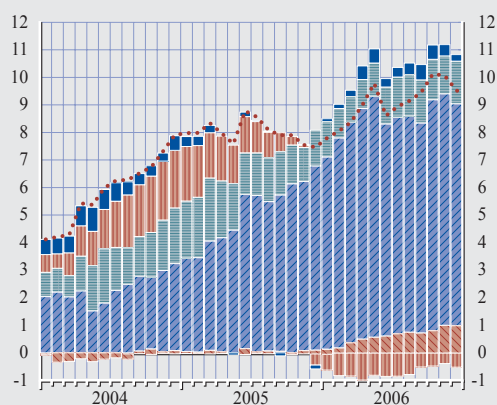


Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα ΝΧΙ εκτός του Ευρωσυστήματος. Οι συμβολές ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

Διάγραμμα Β Πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις σε ΝΧΙ: ανάλυση κατά τομέα

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

- μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- νοικοκυριά
- ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων
- λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα
- λοιποί τομείς της γενικής κυβέρνησης
- πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα ΝΧΙ εκτός του Ευρωσυστήματος. Οι συμβολές ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

NXI και τώρα μέσω πλατφόρμας που ανήκει σε ΛΧΙ παραμένουν διαπραγματικές συναλλαγές. Από στατιστική άποψη όμως, τώρα δημιουργούν χρεωστικές και πιστωτικές θέσεις έναντι των ΛΧΙ στην ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI, συμπεριλαμβανομένων στοιχείων ενεργητικού/παθητικού που συμβάλλουν στην αύξηση του M3. Κατά την αξιολόγηση των συνεπειών της νομισματικής επέκτασης για τις μακροοικονομικές εξελίξεις, τέτοιου είδους στρεβλώσεις θα πρέπει σαφώς να διορθώνονται.

Πιο πρόσφατα, η σύνθεση των καταθέσεων των ΛΧΙ που περιλαμβάνονται στο M3 έχει μεταβληθεί υπέρ των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων προθεσμίας (δηλ. καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών). Αυτή η εξέλιξη είναι εμφανής και στις καταθέσεις του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα και ενδέχεται να αντανakλά μετατόπιση κεφαλαίων από τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, οι οποίες είναι χαμηλότοκες, προς τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας, οι οποίες προσφέρουν ικανοποιητικά επιτόκια χωρίς σημαντικά μακρότερη δέσμευση των κεφαλαίων. Στην περίπτωση των ΛΧΙ, υπάρχουν ενδείξεις ότι η αύξηση αυτών των καταθέσεων μπορεί να συνδέεται με τις κινήσεις των NXI εν όψει της εφαρμογής του νέου πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια (“Βασιλεία II”), υπό την έννοια ότι τα NXI προχωρούν σε νέες σύνθετες τιτλοποιήσεις χρησιμοποιώντας φορείς ειδικού σκοπού οι οποίοι, ενόσω διαρκεί αυτή η συναλλαγή, τοποθετούν προσωρινά τα κεφάλαια σε καταθέσεις προθεσμίας.

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, τα ΛΧΙ είναι υπεύθυνα για το μεγαλύτερο μέρος της ετήσιας αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων καταθέσεων των NXI (γύρω στο 90% το 2006, βλ. Διάγραμμα Β), πράγμα που εξηγεί σε σημαντική έκταση τις εξελίξεις των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών), οι οποίες αποτελούνται από χρεόγραφα που εκδίδουν τα NXI με διάρκεια άνω των δύο ετών και καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών ή υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών. Η έντονη αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων καταθέσεων αντανakλά παράγοντες που συνδέονται με μεταβολές της φύσης της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.

Ένας τέτοιος παράγοντας είναι η αυξανόμενη χρήση της τιτλοποίησης, μιας διαδικασίας όπου οι φορείς ειδικού σκοπού διαδραματίζουν καίριο ρόλο. Όταν ένα τιτλοποιημένο δάνειο αφαιρείται από τον ισολογισμό ενός NXI και μεταφέρεται στον ισολογισμό ενός φορέα ειδικού σκοπού (δηλ. όταν λαμβάνει χώρα τιτλοποίηση με “γνήσια πώληση”), συνήθως δεν επηρεάζονται άμεσα οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI. Όταν όμως το τιτλοποιημένο δάνειο παραμένει στον ισολογισμό του NXI (σύνθετη τιτλοποίηση), ο κίνδυνος μεταφέρεται στο φορέα ειδικού σκοπού, ο οποίος εκδίδει και πωλεί τίτλους και συνήθως επενδύει τα έσοδα σε ασφαλή περιουσιακά στοιχεία, όπως οι πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις σε NXI ή πιο μακροπρόθεσμα χρεόγραφα των NXI (για αυτές τις τοποθετήσεις δεν υπάρχει διαθέσιμη ανάλυση κατά τομέα).³ Οι κανονιστικές αλλαγές, π.χ. αυτές που αφορούν την εισαγωγή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων, και οι φορολογικές μεταβολές στις χώρες της ζώνης του ευρώ ενθάρρυναν τα NXI να προβούν σε περισσότερες σύνθετες τιτλοποιήσεις τα τελευταία χρόνια, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI έναντι των ΛΧΙ.

Στην πλευρά των παραγόντων μεταβολής του M3, τα ΛΧΙ επηρεάζουν τις νομισματικές εξελίξεις και μέσω της ζήτησης δανείων. Η συμβολή των ΛΧΙ στην ετήσια αύξηση των δανείων προς τον

³ Το αν αυτό ασκεί επίδραση στα νομισματικά μεγέθη εξαρτάται από τον αγοραστή του τίτλου και τον τρόπο με τον οποίο χρηματοδοτείται η αγορά. Π.χ. αν ο τίτλος αγοραστεί από μη κάτοικο, κατ' αρχήν θα αυξηθούν οι καταθέσεις του τομέα των ΛΧΙ και θα βελτιωθούν οι καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού. Αν όμως ο τίτλος αγοραστεί π.χ. από ασφαλιστική εταιρία που χρηματοδοτεί την αγορά αυτή με βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και ο φορέας ειδικού σκοπού τοποθετήσει τα κεφάλαια σε ασφαλή περιουσιακά στοιχεία με μεγάλο βαθμό ρευστότητας, τότε η επίδραση στα νομισματικά μεγέθη θα είναι ουδέτερη.

ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε από 0,5 εκατοστιαία μονάδα στα μέσα του 2004 σε 1,25 εκατοστιαία μονάδα το δεύτερο εξάμηνο του 2006. Η ζήτηση δανείων εκ μέρους των ΛΧΙ αφορούσε κυρίως δάνεια με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους και δευτερευόντως άνω των πέντε ετών (βλ. Διάγραμμα Γ). Ο βραχυπρόθεσμος χαρακτήρας του δανεισμού των ΛΧΙ υποδηλώνει ότι, εν μέρει, τα δάνεια έχουν ληφθεί με σκοπό να γεφυρωθεί ένα χρηματοδοτικό κενό. Στη διαδικασία της σύνθετης τιτλοποίησης π.χ., αυτά τα βραχυπρόθεσμα δάνεια μπορεί να χρησιμοποιηθούν για την εξισορρόπηση των ταμειακών ροών από την απόκτηση των τιτλοποιούμενων απαιτήσεων έως ότου οριστικοποιηθεί η πιο μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ένας δεύτερος παράγοντας που προκαλεί μεγάλη ζήτηση βραχυπρόθεσμων δανείων εκ μέρους των ΛΧΙ είναι η στροφή από τις απευθείας διατραπεζικές συναλλαγές προς τις ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών. Όταν παρεμβάλλεται μια ηλεκτρονική πλατφόρμα συναλλαγών, η συναλλαγή γερως διασπάται σε δύο αυτοτελείς συναλλαγές: στην αρχική συμφωνία επαναγοράς και σε μια αντίστροφη συναλλαγή (“συμφωνία επαναπώλησης”), η οποία κατ’ ουσίαν αποτελεί βραχυπρόθεσμο δάνειο από ένα ΝΧΙ προς την πλατφόρμα συναλλαγών.

Η ζήτηση πιο μακροπρόθεσμων δανείων εκ μέρους των ΛΧΙ αντανακλά πιθανότατα τις δραστηριότητες εκείνων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων του τομέα που ασχολούνται με την παροχή δανείων προς το μη χρηματοπιστωτικό τομέα, αν και σε ορισμένες περιπτώσεις ενδέχεται και οι φορείς ειδικού σκοπού να έχουν λάβει δάνεια διάρκειας άνω των πέντε ετών.

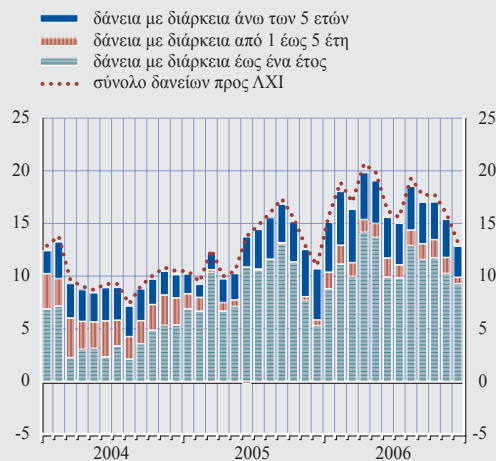
Η διακράτηση χρήματος εκ μέρους των ΛΧΙ από την άποψη των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών

Η ποσότητα χρήματος που διακρατούν τα ΛΧΙ τείνει να είναι κάπως διαφορετικής φύσεως από ό,τι στην περίπτωση των νοικοκυριών ή των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Έτσι, η επίδρασή της στην οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές είναι ίσως λιγότερο εμφανής. Ωστόσο, ο τομέας των ΛΧΙ δεν μπορεί να μη ληφθεί υπόψη κατά την ανάλυση των πληθωριστικών κινδύνων που απορρέουν από τις νομισματικές εξελίξεις, καθώς τα ΛΧΙ επηρεάζουν τις εξελίξεις στην οικονομία μέσω των διασυνδέσεών τους με άλλους τομείς, στο βαθμό που δίνουν στις επιχειρήσεις ή τα νοικοκυριά τη δυνατότητα να τροποποιούν την επενδυτική, καταναλωτική ή αποταμιευτική συμπεριφορά τους. Από αυτή την άποψη, η ποσότητα χρήματος που διακρατείται από τα ΛΧΙ είναι πολύ πιθανό να περιέχει σημαντικές πληροφορίες που θα αφορούσαν ένα μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα και οι οποίες θα παραβλέπονταν εάν η ανάλυση του τομέα διακράτησης χρήματος δεν περιλάμβανε αυτούς τους φορείς.

Το πληροφοριακό περιεχόμενο των νομισματικών μεγεθών απορρέει από το ότι αυτά περιλαμβάνουν τις περίπλοκες διαδικασίες υποκατάστασης μεταξύ πολλών και διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων και επηρεάζουν τα ασφαλιστρα ρευστότητας και κινδύνου τα οποία δεν είναι παρατηρήσιμα.

Διάγραμμα Γ Δάνεια από ΝΧΙ προς λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ)

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



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι συμβολές ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

Αυτά τα ασφάλιστρα επηρεάζουν την ικανότητα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων να δανείζονται ή να δανείζουν, δηλ. να επισπεύδουν ή να καθυστερούν τις δαπάνες. Επειδή ασκούν επαγγελματική διαχείριση κινδύνων, τα ΛΧΙ ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές που θεωρούνται πολύ ριψοκίνδυνες από τους μη εξειδικευμένους επενδυτές, π.χ. να παρέχουν ρευστότητα αγοράζοντας χαρτοφυλάκια στεγαστικών και επιχειρηματικών δανείων ή μέσω πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων. Σε κάποιο βαθμό, η πρόσφατη αύξηση των καταθέσεων και των δανείων των ΛΧΙ μπορεί να αντανakλά μια εφάπαξ διαρθρωτική προσαρμογή της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, κυκλικής αιτιολογίας επιδράσεις που συνδέονται με το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων – το οποίο ωθεί τους επενδυτές να αναζητήσουν υψηλότερες αποδόσεις – μπορεί να καθιστά ελκυστικότερες ορισμένες επενδύσεις των ΛΧΙ που αποσκοπούν στην παροχή ρευστότητας.

Σύμφωνα με τα εμπειρικά στοιχεία, η εξέλιξη των καταθέσεων των ΛΧΙ επαυξάνει τη βραχυχρόνια μεταβλητότητα του ρυθμού νομισματικής επέκτασης και γι' αυτό ενδέχεται να δυσχεραίνει την αξιολόγηση της υποκείμενης δυναμικής της ποσότητας χρήματος. Επιπλέον, το νομισματικό μέγεθος καλύπτει περισσότερους τομείς, οπότε περιορίζεται ο βαθμός συμμεταβολής του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος και του πληθωρισμού. Ωστόσο, τα στοιχεία υποδηλώνουν επίσης ότι οι υποκείμενες τάσεις ενός ευρύτερου νομισματικού μεγέθους που περιλαμβάνει και τις καταθέσεις των ΛΧΙ επιτρέπει να ταυτοποιηθούν πιο έγκαιρα τα σημεία καμπής του πληθωρισμού.⁴ Συνεπώς οι καταθέσεις των ΛΧΙ μπορεί να περιέχουν πληροφορίες που δεν παρέχονται από άλλους τομείς και οι οποίες είναι ίσως χρήσιμες για την αξιολόγηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών.

Εν κατακλείδι, την τελευταία δεκαετία τα ΛΧΙ έχουν αποκτήσει πολύ μεγαλύτερη σπουδαιότητα για τις νομισματικές εξελίξεις. Η συνεχής αύξηση του βάθους των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών, σε συνδυασμό με την προϊούσα ενοποίηση και εισαγωγή καινοτομιών στο χρηματοπιστωτικό τομέα στη ζώνη του ευρώ, υποδηλώνει ότι η σπουδαιότητά τους θα αυξηθεί περαιτέρω. Ως εκ τούτου, η ζήτηση χρήματος εκ μέρους των ΛΧΙ θα πρέπει να αναλύεται και να αξιολογείται προσεκτικά, προκειμένου να αναλύονται σε πραγματικό χρόνο οι νομισματικές εξελίξεις από την άποψη των κινδύνων τους οποίους σηματοδοτούν για τη σταθερότητα των τιμών. Αυτή η ανάλυση και αξιολόγηση δεν είναι πλήρως εφικτή με βάση τα στοιχεία που παρέχουν τα ΝΧΙ και για το λόγο αυτό ήδη καταρτίζονται πληρέστερα στοιχεία.

4 Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Διακρίτηση χρήματος κατά τομέα και το πληροφοριακό περιεχόμενο της ποσότητας χρήματος σε σχέση με τον πληθωρισμό" στο τεύχος Σεπτεμβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

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

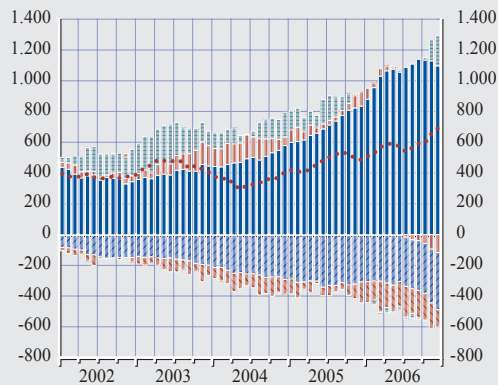
Στην πλευρά των παραγόντων μεταβολής του M3, η δυναμική της ποσότητας χρήματος το 2006 αντικατόπτρισε κυρίως την έντονη αύξηση των πιστώσεων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 8). Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε σημαντικά στην αρχή του 2006 και κατόπιν διατηρήθηκε σε επίπεδα λίγο υψηλότερα από 11% το μεγαλύτερο μέρος του

έτους. Προς το τέλος του 2006 η αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα άρχισε να εμφανίζει ενδείξεις υποχώρησης, αν και εξακολούθησε να καταγράφει δυναμικούς ρυθμούς. Η συνεχιζόμενη έντονη ζήτηση δανείων υποστηρίχθηκε από το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, τις ευνοϊκές συνθήκες της προσφοράς πιστώσεων όπως προκύπτει και από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος, την ενισχυμένη οικονομική δραστηριότητα και τις θετικές εξελίξεις στην αγορά ακινήτων σε πολλά μέρη

Διάγραμμα 8 Παράγοντες μεταβολής του M3

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

- πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα (1)
- πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση (2)
- καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού (3)
- πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) (4)
- λοιποί παράγοντες μεταβολής (περιλαμβάνονται κεφάλαιο και αποθεματικά) (5)
- M3



Πηγή: ΕΚΤ.

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.

της ζώνης του ευρώ. Η ελαφρά επιβράδυνση της αύξησης των δανείων στο τέλος του έτους υποδηλώνει ότι οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ ίσως άρχισαν να επηρεάζουν σταδιακά τη δυναμική του δανεισμού.

Ο έντονος δυναμισμός των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα είχε ευρεία βάση. Αφορούσε όλους τους κύριους τομείς διακράτησης χρήματος, παρότι οι εξελίξεις σε κάθε επιμέρους τομέα εμφάνιζαν κάπως διαφορετική εικόνα στη διάρκεια του έτους. Το πρώτο εξάμηνο του 2006 η μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα αντικατόπτριζε τη ζήτηση εκ μέρους των νοικοκυριών. Ωστόσο, η αύξηση των δανείων για αγορά κατοικίας επιβραδύνθηκε από το Μάιο και εξής, καθώς αυξήθηκαν τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων και υποχώρησε η δραστηριότητα στις αγορές κατοικιών σε ορισμένα μέρη της ζώνης του ευρώ, ενώ η αύξηση των δανείων προς επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα επιταχύνθηκε

πραιτέρω, πιθανώς λόγω της συνεχιζόμενης ταχύρρυθμης ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων και λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην επόμενη ενότητα σχετικά με τη ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων). Έτσι, το δεύτερο εξάμηνο του 2006, η μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των δανείων προήλθε από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

Ανάμεσα στους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα το 2006 και επιταχύνθηκε μάλιστα προς το τέλος του έτους.

Η ετήσια ροή στις καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού σημείωσε σχετικά μικρές διακυμάνσεις κοντά στο μηδέν τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2006, υποδηλώνοντας ότι εξασθένησε βαθμιαία η επιβραδυντική επίδραση την οποία κατά το 2005 ασκούσαν στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 οι έντονες μειώσεις της θετικής καθαρής θέσης των NXI έναντι του εξωτερικού. Τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών υποδηλώνουν ότι οι γενικά ουδέτερες εξελίξεις στις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2006 υπέκρυπταν μια σταδιακή επιτάχυνση της ανόδου τόσο των καθαρών επενδύσεων χαρτοφυλακίου όσο και των ξένων άμεσων επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ. Αυτό συνδεόταν κυρίως με τις βελτιωμένες οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ από την αρχή του έτους, την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και τη μείωση εντός του 2006 της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ ζώνης του ευρώ και ΗΠΑ για τις βραχυπρόθεσμες διάρκειες.

Προς το τέλος του 2006 η ετήσια ροή στις καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού έγινε έντονα θετική και φάνηκε να ασκεί κάποια ανοδική επίδραση στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 τους δύο τελευταίους μήνες του έτους. Η έντονη αύξηση των κεφαλαιακών ροών προς τη ζώνη του ευρώ στα τέλη του

2006 ίσως αντικατόπτριζε εν μέρει τις επικρατούσες προσδοκίες για ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Η ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΑΦΘΟΝΗ

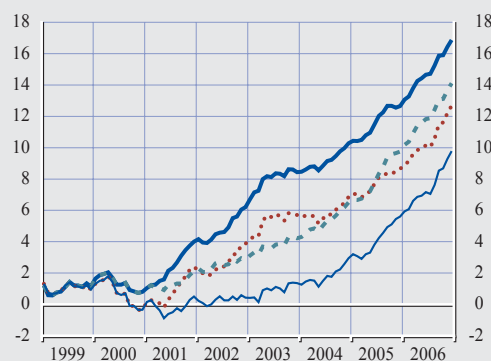
Η συνεχιζόμενη έντονη άνοδος του M3 στη διάρκεια του 2006 επαύξησε την ήδη άφθονη ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ. Οι διαθέσιμοι δείκτες της ρευστότητας συνέχισαν την ανοδική τους πορεία (βλ. Διάγραμμα 9). Σημαντικές περαιτέρω αυξήσεις σημειώθηκαν το 2006 τόσο στην απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος, η οποία ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του τρέχοντος επιπέδου του M3 και του επιπέδου στο οποίο θα διαμορφωνόταν αν αυξανόταν με σταθερό ρυθμό ίσο με την τιμή αναφοράς 4,5% από το Δεκέμβριο του 1998, όσο και στην απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος, η οποία ορίζεται ως η ονομαστική ποσότητα χρήματος διορθωμένη για την πλεονάζουσα ρευστότητα που έχει απορροφηθεί από παρελθούσες εξελίξεις των τιμών (δηλ. τη σωρευτική απόκλιση των ρυθμών πληθωρισμού από τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών). Στο τέλος του έτους και οι δύο αυτοί δείκτες βρίσκονταν στα υψηλότερα επίπεδα που έχουν καταγραφεί από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, χωρίς καμία σαφή ένδειξη υποχώρησης.

Η ΕΚΤ έχει επίσης δημοσιεύσει τακτικά δείκτες απόκλισης της ποσότητας χρήματος κατασκευασμένους με βάση μια προσαρμοσμένη σειρά του M3, με την οποία επιχειρείται διόρθωση της εκτιμώμενης επίδρασης των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων υπέρ ρευστών διαθέσιμων λόγω της αυξημένης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας το διάστημα 2001-2003.³ Καθώς δεν υπήρχαν ενδείξεις για περαιτέρω επιδράσεις από τις παρελθούσες αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων μετά την πρόσκαιρη επανέναρξή τους το δ' τρίμηνο του 2005, αυτοί οι προσαρμοσμένοι δείκτες συνέχισαν και το 2006 να κινούνται παράλληλα με αυτούς που βασίζονται στην επίσημη σειρά του M3. Εντούτοις, οι δείκτες που προκύπτουν από τη διορθωμένη σειρά του M3 παρέμειναν αισθητά χαμηλότερα από εκείνους που βασίζονται στην επίσημη σειρά. Κατά την αξιολόγηση των παραπάνω δεικτών της

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 ονομαστικής ποσότητας χρήματος βάσει του M3 διορθωμένου ως προς την εκτιμώμενη επίδραση των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων²⁾
- απόκλιση της πραγματικής 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" στο τεύχος Οκτωβρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ρευστότητας, δεν θα πρέπει να παραβλέπεται ότι είναι απλώς εκτιμήσεις και άρα αναπόφευκτα ατελείς, γι' αυτό και θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη.

Παρά την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις επιμέρους εκτιμήσεις, η συνολική εικόνα που παρέχουν οι δείκτες αυτοί υποδηλώνει περαιτέρω συσσώρευση ρευστότητας το 2006 και επιβεβαιώνει την άποψη ότι η ρευστότητα είναι άφθονη.

3) Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο άρθρο με τίτλο "Νομισματική ανάλυση σε πραγματικό χρόνο" στο τεύχος Οκτωβρίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

**ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ,
ΑΚΟΛΟΥΘΩΝΤΑΣ ΤΙΣ ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ
ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ**

Κατά το 2006 τα επιτόκια της αγοράς χρήματος αυξήθηκαν για όλες τις διάρκειες, ακολουθώντας τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ που πραγματοποιήθηκαν εντός του έτους. Η ομαλή εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, σε συνδυασμό με τη γενικά χαμηλή μεταβλητότητά τους, υποδηλώνει ότι οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής υπήρξαν σε μεγάλο βαθμό αναμενόμενες από πλευράς των συμμετεχόντων στην αγορά, γεγονός που αντανακλά τη διαφάνεια και την προβλεψιμότητα των αποφάσεων πολιτικής της ΕΚΤ.

Μετά από δύομισι έτη κατά τα οποία τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ είχαν διατηρηθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, το Δεκέμβριο του 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης. Εντός του 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης άλλες πέντε φορές. Ακολουθώντας αυτές τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για όλες τις διάρκειες αυξάνονταν σταθερά το 2006. Στις 2 Μαρτίου 2007 τα επιτόκια 1 μηνός και 12 μηνών ανέρχονταν αντίστοιχα σε 3,79% και 4,05%, δηλ. 139 και 119 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στις αρχές Ιανουαρίου του 2006.

Όσον αφορά αναλυτικότερα τις εξελίξεις εντός του 2006, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στις μεγαλύτερες διάρκειες κινήθηκαν ανοδικά μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 10), αλλά το Νοέμβριο υποχώρησαν ελαφρά, αντανακλώντας προσδοκίες ότι το Διοικητικό Συμβούλιο θα επιβραδύνει κάπως το ρυθμό άρσης της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος αυξήθηκαν και πάλι το Δεκέμβριο, ειδικά μετά την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου εντός του 2006, και κατόπιν σε γενικές γραμμές σταθεροποιήθηκαν μετά την αλλαγή του έτους. Σε αντίθεση με αυτές τις εξελίξεις, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στις μικρότερες διάρκειες αυξάνονταν συνεχώς όλο το έτος, χωρίς να εμφανί-

σουν ούτε πρόσκαιρη αντιστροφή αυτής της ανοδικής τάσης.

Από τον Ιανουάριο μέχρι τα μέσα Μαΐου του 2006 η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος, όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός, αυξήθηκε, φθάνοντας τις 71 μονάδες βάσης στις 12 Μαΐου. Η κλίση έπειτα περιορίστηκε και σταθεροποιήθηκε γύρω στις 50 μονάδες βάσης την περίοδο Ιουλίου-Οκτωβρίου 2006. Επίσης σημαντικά μειώθηκε η κλίση της καμπύλης από την πρώτη εβδομάδα του Νοεμβρίου μέχρι τις παραμονές της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου στις 7 Δεκεμβρίου 2006, καθώς το επιτόκιο 12 μηνών υποχώρησε προσωρινά. Μετά τη συνεδρίαση της 7ης Δεκεμβρίου η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος προοδευτικά έγινε πιο έντονη και σταθεροποιήθηκε κοντά στις 45 μονάδες βάσης μετά την αλλαγή του έτους, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε και πάλι και διαμορφώθηκε γύρω στις 30 μονάδες βάσης στις αρχές Μαρτίου 2007.

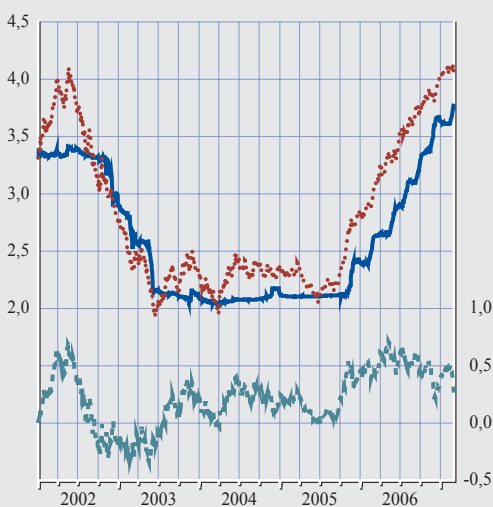
Τα επιτόκια που υπολογίζονται με βάση τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών παρέχουν και αυτά παρόμοια εικόνα, καθώς αυξάνονταν σταθερά μεταξύ Ιανουαρίου και Νοεμβρίου 2006, με μόνη εξαίρεση την περίοδο από τα μέσα Μαΐου μέχρι το τέλος Ιουνίου 2006 (βλ. Διάγραμμα 11). Το Νοέμβριο τα εν λόγω επιτόκια μειώθηκαν, αλλά αυξήθηκαν και πάλι έντονα το Δεκέμβριο. Στις 2 Μαρτίου 2007 το επιτόκιο που υπολογίζεται με βάση τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών με λήξη τον Ιούνιο του 2007 διαμορφώθηκε σε 3,97%, δηλ. 81 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στις αρχές Ιανουαρίου του 2006.

Στη διάρκεια του 2006 η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από δικαιώματα προαίρεσης σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών ήταν γενικά συγκρατημένη. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα υποχώρησε προοδευτικά μεταξύ Ιανουαρίου και Δεκεμβρίου 2006, υποδηλώνοντας υψηλό βαθμό προβλεψι-

Διάγραμμα 10 Επιτόκια και κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως και εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)

- EURIBOR ενός μηνός (αριστερή κλίμακα)
- EURIBOR 12 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- - - διαφορά επιτοκίων EURIBOR 12 μηνών και EURIBOR ενός μηνός (δεξιά κλίμακα)

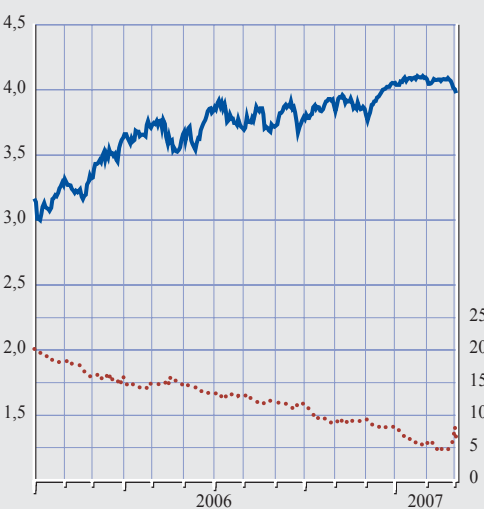


Πηγή: Reuters.

Διάγραμμα 11 Επιτόκια συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί EURIBOR τριών μηνών και η τεκμαρτή μεταβλητότητα

(ποσοστά % ετησίως και μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)

- συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί EURIBOR τριών μηνών με λήξη τον Ιούνιο του 2007 (αριστερή κλίμακα)
- τεκμαρτή μεταβλητότητα με βάση δικαιώματα προαίρεσως επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης EURIBOR τριών μηνών με λήξη τον Ιούνιο του 2007 (δεξιά κλίμακα)



Πηγές: Reuters και Bloomberg.

μότητας των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Οι μόνες εξαιρέσεις ήταν η ελαφρά άνοδος της μεταβλητότητας που παρατηρήθηκε το Μάιο και η σχετική σταθεροποίηση που σημειώθηκε από τα τέλη Οκτωβρίου μέχρι τις αρχές Δεκεμβρίου και που συνδεόταν με την προαναφερθείσα αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές κινήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ πριν από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Δεκέμβριο. Μετά από αυτή τη συνεδρίαση, η τεκμαρτή μεταβλητότητα υποχωρούσε σταθερά, ακολουθώντας αρνητική τάση η οποία αντιστράφηκε μόλις λίγες ημέρες πριν από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Μάρτιο του 2007.

ΟΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΝΕΚΑΜΨΑΝ ΤΟ 2006

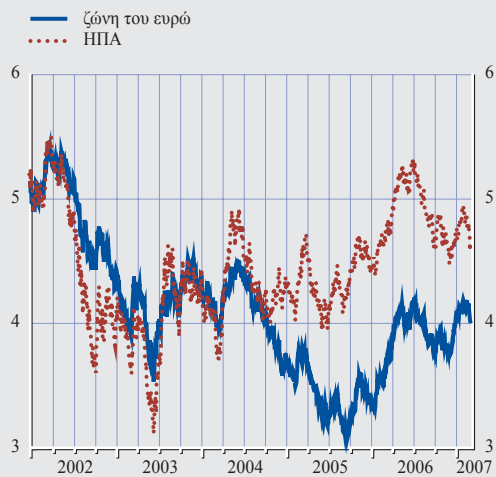
Το 2006 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν την ανάκαμψή τους από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα όπου βρίσκονταν στα τέλη του 2005. Συνολικά,

οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά 70 μονάδες βάσης το 2006, προσεγγίζοντας το 4,0% στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 12). Αυτή η ανάκαμψη των μακροπρόθεσμων επιτοκίων φάνηκε να αντανακλά κυρίως την αυξανόμενη αισιοδοξία των επενδυτών όσον αφορά τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Πράγματι, η απόδοση των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων του Δημοσίου που λήγουν το 2015 – ένας δείκτης των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων – αυξήθηκε κατά 60 μονάδες βάσης από το τέλος του 2005 μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2006. Αντίθετα, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα δέκα ετών, οι οποίοι μετρούν τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για τον πληθωρισμό και τα συναφή ασφάλιστρα κινδύνου, μεταβλήθηκαν συνολικά πολύ λίγο αυτή την περίοδο.

Το πρώτο εξάμηνο του 2006 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξήθηκαν έντονα και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Τόσο στη

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.

ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας αυξήθηκαν περίπου κατά 80 μονάδες βάσης μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2005 και τέλους Ιουνίου 2006. Πέρα από τις συνήθως ισχυρές διασυνδέσεις των επιτοκίων διεθνώς, η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ αντανακλούσε και αντιδράσεις της αγοράς στις δημοσιεύσεις στοιχείων για την οικονομική δραστηριότητα και το επιχειρηματικό κλίμα, τις οποίες οι επενδυτές γενικά ερμήνευσαν ως ενδείξεις βελτιούμενων προοπτικών ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ. Με αυτή την ερμηνεία συνάδει και το γεγονός ότι η σχετικά έντονη ανάκαμψη των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων το πρώτο εξάμηνο του 2006 προέκυψε κυρίως από την αύξηση της συνιστώσας τους που αφορά πραγματικά επιτόκια. Προς τα τέλη Ιουνίου ωστόσο, αυτή η γενική ανοδική τάση των αποδόσεων των ομολόγων των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ έλαβε τέλος.

Η πτώση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων που ακολούθησε κατά το γ' τρίμηνο και σημειώθηκε και πάλι πολύ συγχρονισμένα στις δύο πλευρές του Ατλαντικού σχετιζόταν εν μέρει με την αναταραχή στις διεθνείς χρηματι-

στηριακές αγορές που ξεκίνησε το Μάιο και οδήγησε σε πρόσκαιρη στροφή των επενδυτών παγκοσμίως προς σχετικά ασφαλέστερα ρευστά προϊόντα σταθερού εισοδήματος. Επιπλέον, η έντονη αύξηση των τιμών του πετρελαίου λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή ίσως επηρέασε τις παγκόσμιες προοπτικές ανάπτυξης. Ταυτόχρονα, είναι πιθανό οι διαφαινόμενες πρώτες ενδείξεις επιβράδυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ, οι οποίες πίεζαν τα επιτόκια των ΗΠΑ αισθητά προς τα κάτω σε όλο το φάσμα των διαρκειών, να επηρέασαν και αυτές σε κάποιο βαθμό τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ, καθώς συνήθως παρατηρείται έντονη μετάδοση των κλονισμών των αγορών ομολόγων διεθνώς. Προς το τέλος του 2006 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ ανέκαμψαν εν μέσω δημοσιεύσεων ευνοϊκών στοιχείων για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ.

Παρά τη συνολική αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της ζώνης του ευρώ έγινε πιο οριζόντια το 2006. Αυτό αντικατοπτρίζεται στην αντίστοιχη μείωση της “διαφοράς αποδόσεων λόγω της διάρκειας” (term spread), δηλ. της διαφοράς απόδοσης μεταξύ ενός δεκαετούς ομολόγου του Δημοσίου και του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών. Η διαφορά αυτή υποχώρησε περίπου κατά 50 μονάδες βάσης εντός του 2006 και έφθασε στο σχετικά χαμηλό επίπεδο των 30 μονάδων βάσης στο τέλος του έτους. Η μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ το 2006 σημειώθηκε βαθμιαία, παράλληλα με τις πέντε διαδοχικές αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Στο παρελθόν, η χαμηλή διαφορά αποδόσεων λόγω της διάρκειας – και ιδίως η αρνητική (δηλ. “αντεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων”) – συχνά προμήνυε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας ή ακόμη και ύφεση. Ωστόσο, η μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ το 2006 θα πρέπει να ερμηνευθεί υπό το πρίσμα των ασφαλιστρών κινδύνου που εμπειρίζονται στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Τα ασφαλιστρά κινδύνου στην αγορά ομολόγων φαίνεται ότι έφθασαν σε εξαιρετικά

χαμηλά επίπεδα την τελευταία διετία. Αν λοιπόν ληφθούν υπόψη αυτά τα χαμηλά επίπεδα των ασφαλιστρών κινδύνου της αγοράς ομολόγων, η διαφορά αποδόσεων λόγω της διάρκειας στο τέλος του 2006 παύει να εμφανίζεται ιδιαίτερα χαμηλή.⁴

Το 2006 οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για τον πληθωρισμό, όπως αντανακλώνται στους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου, παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες συνολικά και σταθερές για όλους τους χρονικούς ορίζοντες, σε επίπεδα ελαφρώς άνω του 2% ετησίως. Πληροφορίες όσον αφορά τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό (και τα σχετικά ασφάλιστρα κινδύνων) σε συγκεκριμένους χρονικούς ορίζοντες μπορούν να αντληθούν εάν οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα δέκα ετών (spot) διασπαστούν σε ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα πέντε ετών (spot) και ρυθμούς πληθωρισμού μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών (forward), οι οποίοι υπολογίζονται με βάση εκτιμήσεις των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου ανά δια-

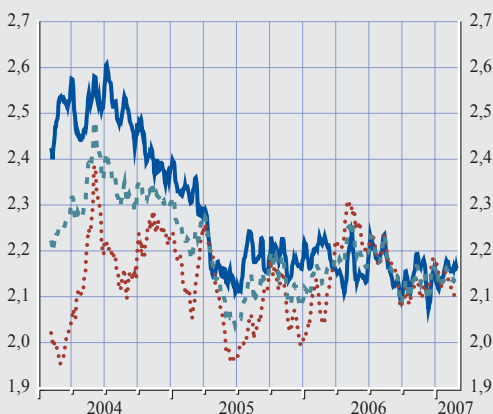
φορετικές διάρκειες (βλ. Διάγραμμα 13).⁵ Η διάσπαση δείχνει ότι οι σχετικά σταθερές μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, όπως αντανακλώνται στη διαμόρφωση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών (forward), συνδυάστηκαν με πιο ασταθείς εξελίξεις στις βραχυμεσοπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Για την ακρίβεια, το πρώτο εξάμηνο του 2006 οι βραχυμεσοπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που μετρούνται με βάση το ρυθμό πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα πέντε ετών (spot) αυξήθηκαν κατά 30 μονάδες βάσης περίπου. Αυτή η αύξηση των βραχυμεσοπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό στο πλαίσιο της ανοδικής πορείας των τιμών του πετρελαίου σχεδόν αντισταθμίστηκε από αντίστοιχη υποχώρηση το δεύτερο εξάμηνο του 2006. Έτσι, το δεύτερο εξάμηνο η κλίση της καμπύλης του ρυθμού πληθωρισμού νεκρού σημείου της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σημαντικά (βλ. Διάγραμμα 13).

Η τεκμαρτή μεταβλητότητα στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε λίγο το Μάιο και τον Ιούνιο του 2006 και κατόπιν υποχώρησε σταθερά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η προσωρινή αύξηση της τεκμαρτής μεταβλητότητας στις αγορές ομολόγων το Μάιο και τον Ιούνιο φάνηκε να αντανακλά τον αυξημένο βαθμό αβεβαιότητας των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με τις μελλοντικές κινήσεις των επιτοκίων εν όψει της αναταραχής των χρηματιστηριακών αγορών εκείνη την εποχή. Το δ' τρίμηνο του 2006 η τεκμαρτή μεταβλητότητα στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας ένα μάλλον χαμηλό βαθμό αβεβαιότητας των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με τις επικείμενες εξελίξεις στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

Διάγραμμα 13 Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι πέντε ημερών επί ημερήσιων στοιχείων)

- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από 5 έτη για ορίζοντα 5 ετών (forward)
- ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 5 ετών (spot)
- - - ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 10 ετών (spot)



Πηγές: Reuters, Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ο ρόλος των ασφαλιστρών κινδύνου στον πρόσφατο περιορισμό της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Δεκεμβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

5 Λεπτομέρειες σχετικά με αυτές τις εκτιμήσεις βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Εκτίμηση των αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων με σταθερή διάρκεια και των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου για τη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Ιουλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

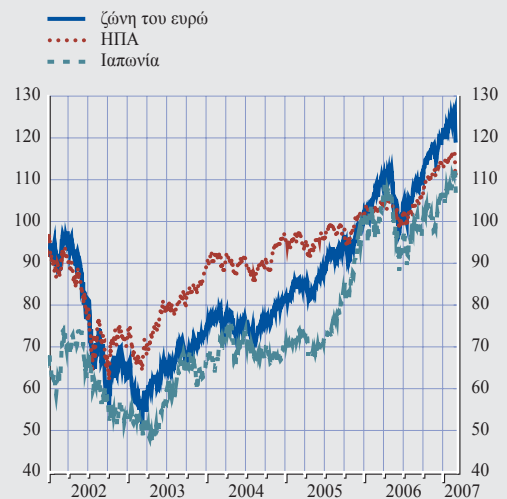
Τους δύο πρώτους μήνες του 2007 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές και διαμορφώθηκαν σε 4% στις 2 Μαρτίου. Στο διάστημα αυτό, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ αρχικά αυξήθηκαν σε περίπου 4,2% στα μέσα Φεβρουαρίου, ενώ αργότερα υποχώρησαν. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ υποχώρησαν και αυτές το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου. Η εξέλιξη αυτή φάνηκε να απορρέει σε μεγάλο βαθμό από τις μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων προς τα – σχετικά ασφαλέστερα – μακροπρόθεσμα ομόλογα του Δημοσίου, λόγω της αναταραχής στα διεθνή χρηματιστήρια στα τέλη Φεβρουαρίου.

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΤΟ 2006

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, παρά κάποιες διακυμάνσεις, αυξήθηκαν σημαντικά το 2006, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που ξεκίνησε στις αρχές του 2003 (βλ. Διάγραμμα 14). Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX στο τέλος του έτους ήταν αυξημένος κατά 20% σε σχέση με το τέλος του 2005. Η αύξηση αυτή υπερέβη τις αντίστοιχες που σημειώθηκαν στους δείκτες Standard & Poor's 500 και Nikkei 225. Η θετική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τις αγορές των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας θα πρέπει να ερμηνευθεί σε συνδυασμό με τη σχετικά έντονη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας το 2006. Η περιοριστική επίδραση της ανατίμησης του ευρώ στις προοπτικές κερδοφορίας των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ που δραστηριοποιούνται σε τομείς ευαίσθητους στις εξαγωγές φαίνεται ότι υπεραντισταθμίστηκε από την εύρωστη αύξηση των πραγματοποιηθέντων και αναμενόμενων κερδών των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο των θεαματικά βελτιωμένων προοπτικών της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Η πρόσφατη περίοδος ταχείας αύξησης των τιμών των μετοχών διαφέρει από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990, καθώς οι λόγοι τιμής προς κέρδη (P/E) έχουν παραμείνει πιο κοντά στα μέσα μακροχρόνια επίπεδά τους.

Διάγραμμα 14 Δείκτες των κυριότερων χρηματιστηριακών αγορών¹⁾

(30 Δεκεμβρίου 2005 = 100, ημερήσια στοιχεία)



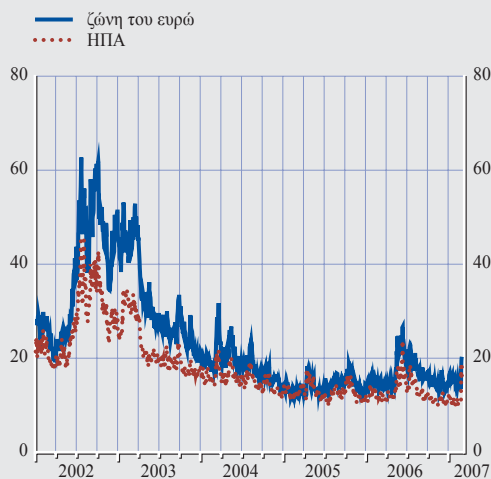
Πηγές: Reuters, Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Ευρώς 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.

Οι υψηλές επιδόσεις της χρηματιστηριακής αγοράς της ζώνης του ευρώ στο σύνολο του 2006 υποκρύπτουν μια πρόσκαιρη αλλά σημαντική υποχώρηση των τιμών των μετοχών το β' τρίμηνο του έτους. Αφού αυξάνονταν με διψήφιους ρυθμούς τους τέσσερις πρώτους μήνες του έτους, οι τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ άρχισαν να υποχωρούν στις αρχές Μαΐου και μειώθηκαν κατά 13% τον επόμενο μήνα λόγω της αναταραχής στα διεθνή χρηματιστήρια. Αντανακλώντας αυτές τις συνθήκες αναταραχής, η τεκμαρτή μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά το Μάιο και τον Ιούνιο, σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από το 2003 και το 2004 αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 15). Πέρα από την αύξηση της εκτιμώμενης αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές όπως υποδηλώνει η τεκμαρτή μεταβλητότητα, οι συμμετέχοντες στην αγορά επέδειξαν επίσης μειωμένη προθυμία να αναλάβουν κινδύνους την περίοδο της αναταραχής. Επομένως, αφού δεν υπήρξαν σημαντικές δυσμενείς εξελίξεις στα θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς, η απροθυμία ανάληψης κινδύνων από την πλευρά των επενδυτών και οι

Διάγραμμα 15 Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών¹⁾

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Thomson Financial Datastream.

1) Η τεκμαρτή μεταβλητότητα για τη ζώνη του ευρώ μετρείται με το δείκτη VSTOXX, ο οποίος αφορά το δείκτη Dow Jones EURO STOXX 50, και η τεκμαρτή μεταβλητότητα για τις ΗΠΑ με το δείκτη VIX, ο οποίος αφορά το δείκτη Standard & Poor's 500. Και οι δύο δείκτες αντανακλούν την αναμενόμενη τυπική απόκλιση των εκατοστιαίων μεταβολών των αντίστοιχων χρηματιστηριακών δεικτών σε μια περίοδο 30 ημερών.

αναθεωρημένες εκτιμήσεις τους για τους κινδύνους φαίνεται να είναι η πιθανότερη εξήγηση για την πρόσκαιρη πτώση των τιμών των μετοχών το β' τρίμηνο του 2006. Πράγματι, οι απότομες διορθώσεις των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ επήλθαν παρά το ότι οι αναλυτές αναθεώρησαν προς τα άνω τις προσδοκίες τους για τα κέρδη του β' τριμήνου του 2006. Το δεύτερο εξάμηνο η τεκμαρτή μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές υποχώρησε και πάλι σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και η προθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων φάνηκε να ανακάμπτει. Η μείωση που προέκυψε στα ασφάλιστρα κινδύνου τιμών μετοχών, σε συνδυασμό με τις σταθερά θετικές προοπτικές για την κερδοφορία των εταιριών, φαίνεται ότι στήριξαν την ισχυρή ανάκαμψη των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2006.

Η ανάλυση κατά τομέα φανερώνει ότι ο κλάδος των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας σημείωσε τις καλύτερες επιδόσεις το 2006, με αύξηση των τιμών των μετοχών του άνω του 30%, η οποία

οφειλόταν μάλλον στην έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών στο πλαίσιο της συντελούμενης ενοποίησης του κλάδου στη ζώνη του ευρώ. Ο βιομηχανικός τομέας επίσης, στηριζόμενος από το βελτιωμένο επιχειρηματικό κλίμα στη ζώνη του ευρώ, σημείωσε επίδοση σημαντικά υψηλότερη από το συνολικό δείκτη. Σε αντίθεση με τις εξελίξεις του 2005, ο δείκτης του κλάδου πετρελαίου-αερίου υστέρησε σε σχέση με το γενικό δείκτη το 2006. Οι εξελίξεις των τιμών του πετρελαίου ενδέχεται να συνέβαλαν στην σχετικά χαμηλή επίδοση του κλάδου. Ο κλάδος της υγείας, όπου τα κέρδη συνήθως εξαρτώνται λιγότερο από τη φάση του οικονομικού κύκλου, υστέρησε και αυτός σε σχέση με το γενικό δείκτη το 2006.

Στις αρχές του 2007, οι τιμές των μετοχών παγκοσμίως αρχικά συνέχισαν να αυξάνονται με ρυθμό συγκρίσιμο προς εκείνον του δεύτερου εξαμήνου του 2006. Αυτή η ανοδική τάση ακόπηκε στις 27 Φεβρουαρίου 2007, όταν λόγω της απότομης πτώσης των τιμών των κινεζικών μετοχών μειώθηκαν σημαντικά οι τιμές των μετοχών παγκοσμίως. Οι δείκτες Dow Jones EURO STOXX και Standard & Poor's 500 μειώθηκαν κατά 5% σε διάστημα λίγων ημερών. Οι απότομες μειώσεις των τιμών των μετοχών εξάλειψαν τις αυξήσεις που είχαν σημειωθεί τις οκτώ πρώτες εβδομάδες του έτους και στις 2 Μαρτίου 2007 και οι δύο δείκτες διαμορφώθηκαν σε επίπεδα ελαφρώς χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2006. Επιπλέον, στις αρχές Μαρτίου η τεκμαρτή μεταβλητότητα παρουσίασε μεγάλη άνοδο σε όλα τα μεγάλα χρηματιστήρια, σηματοδοτώντας πιθανώς μια σημαντική επαναξιολόγηση των χρηματιστηριακών κινδύνων.

ΣΥΝΕΧΙΣΤΗΚΕ Η ΤΑΧΕΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Ο δανεισμός των νοικοκυριών συνέχισε να αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς το 2006, στηριζόμενος στις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την ισχυρή δυναμική της αγοράς κατοικιών και τη βελτιωμένη εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Ο ρυθμός ανόδου της ζήτησης δανείων NXI εκ μέρους των νοικοκυριών επιταχύνθηκε τους πρώτους μήνες του έτους και την άνοιξη κορυφώθηκε στο 9,8% σε ετήσια βάση, ενώ κατόπι

μετριάστηκε σταδιακά και διαμορφώθηκε σε 8,2% σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο. Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία από τους τριμηνιαίους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ, τα οποία καλύπτουν μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2006, δείχνουν ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του χρέους του τομέα των νοικοκυριών προς τα μη νομισματικά ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα, που αποτελούνται από τα ΛΧΙ, τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων, παρέμεινε σχετικά σταθερός το 2006, και διαμορφωνόταν γύρω στο 8% στη διάρκεια του έτους.

Με βάση την ανάλυση των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά κατά σκοπό, η ταχύρρυθμη αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών συνέχισε να προέρχεται κυρίως από την έντονη ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας (βλ. Διάγραμμα 16). Η συνεχιζόμενη υψηλή αύξηση των στεγαστικών δανείων διευκολύνθηκε από το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και την ανοδική πορεία των τιμών στην αγορά κατοικιών σε πολλές περιοχές, η οποία δημιούργησε υψηλές χρηματοδοτικές ανάγκες (βλ. ενότητα 2.3 του παρόντος κεφαλαίου). Εξάλλου, από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος προκύπτει ότι η συνεχιζόμενη έντονη αύξηση των δανείων για αγορά κατοικίας σχετιζόταν και με τη χαλάρωση

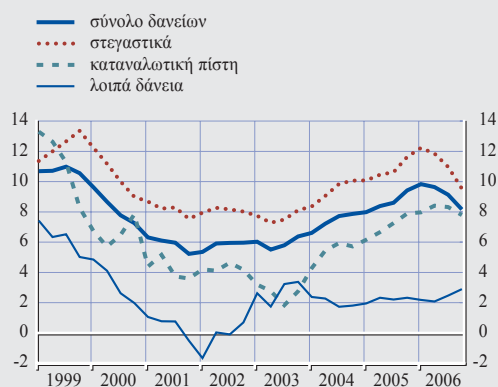
των πιστοδοτικών κριτηρίων που εφαρμόζουν οι τράπεζες κατά την έγκριση των δανείων. Ως κυριότερους παράγοντες που οδήγησαν στη χαλάρωση αυτή οι τράπεζες ανέφεραν τον ανταγωνισμό από άλλες τράπεζες και μη τραπεζικά ιδρύματα και την εκτιμώμενη μείωση των κινδύνων όσον αφορά τις προσδοκίες για τη γενική οικονομική δραστηριότητα. Οι μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων έλαβαν κυρίως τη μορφή μείωσης των επιτοκιακών περιθωρίων και επιμήκυνσης της μέσης διάρκειας.

Την άνοιξη του 2006 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας άρχισε να μετριάζεται ελαφρά και από επίπεδα άνω του 12% έφθασε σε 9,5% το Δεκέμβριο. Η εξέλιξη αυτή συμβάδιζε με την αύξηση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στη διάρκεια του έτους από τα πολύ χαμηλά επίπεδα των προηγούμενων ετών (βλ. Διάγραμμα 17), στο πλαίσιο των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και των επιτοκίων της αγοράς. Τα επιτόκια για τα νέα στεγαστικά δάνεια ήταν κατά 50 έως 120 μονάδες βάσης υψηλότερα το Δεκέμβριο του 2006 από ό,τι το Νοέμβριο του 2005, πριν η ΕΚΤ αρχίσει να αυξάνει τα βασικά της επιτόκια το Δεκέμβριο του 2005. Τα επιτόκια των δανείων με μικρότερη αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου αυξήθηκαν εντονότερα από ό,τι των δανείων με μεγαλύτερη αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου. Από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος διαφαίνεται ότι στην υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της ζήτησης στεγαστικών δανείων συνέβαλαν και οι λιγότερο αισιόδοξες προοπτικές της αγοράς κατοικιών το δεύτερο εξάμηνο του 2006, όπως αντανακλώνται και στη σχετική εξασθένηση της ανόδου των τιμών και της δραστηριότητας στην αγορά ακινήτων ορισμένων περιοχών της ζώνης του ευρώ όπου προηγουμένως σημειώνονταν δυναμικές εξελίξεις.

Όπως συνέβη και στα δάνεια για αγορά κατοικίας, αν και σε κάπως χαμηλότερο επίπεδο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης επιταχύνθηκε περαιτέρω μέχρι τα μέσα του έτους περίπου, ενώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους επιβραδύνθηκε ελαφρά και έφθασε στο 7,8% το Δεκέμβριο. Σύμφωνα με τα αποτελέ-

Διάγραμμα 16 Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 17 Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

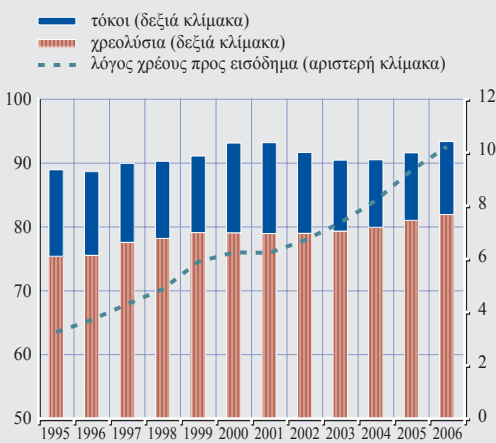
(ποσοστά % ετησίως, χωρίς επιβαρύνσεις, σταθμισμένα επιτόκια επί νέων δανείων)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Για την περίοδο από το Δεκέμβριο του 2003 και εξής, τα επιτόκια των NXI σταθμίζονται με βάση τον δωδεκάμηνο κινητό μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων σε κάθε χώρα. Για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2003, τα επιτόκια των NXI σταθμίζονται με βάση το μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων το 2003. Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο Μηνιαίο Δελτίο, Αύγουστος 2004, Πλαίσιο 3.

Διάγραμμα 18 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες εξυπηρέτησής του

(ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2006 είναι εκτιμήσεις.

σματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος, στη ζήτηση καταναλωτικής πίστης συνέβαλαν κυρίως η βελτιωμένη εμπιστοσύνη των καταναλωτών στις προοπτικές της οικονομίας και η αύξηση των δαπανών για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, αν και η σπουδαιότητα του δεύτερου αυτού παράγοντα μειώθηκε προς το τέλος του έτους. Επιπλέον, τα πιστοδοτικά κριτήρια που εφαρμόζουν οι τράπεζες για την έγκριση καταναλωτικών δανείων προς τα νοικοκυριά χαλάρωσαν σημαντικά το 2006, υποδηλώνοντας ότι οι συνθήκες προσφοράς δανείων βελτιώθηκαν στη διάρκεια του έτους.

Ο ΒΑΘΜΟΣ ΧΡΕΩΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

Ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το διαθέσιμο εισόδημά τους αυξήθηκε περαιτέρω το 2006, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη έντονη δυναμική του δανεισμού (βλ. Διάγραμμα 18). Ωστόσο, ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε χαμηλότερος από ό,τι σε άλλες βιομηχανικές χώρες, κυρίως τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία. Η επι-

βαρυνση για την εξυπηρέτηση των δανείων του τομέα των νοικοκυριών (οι δαπάνες για τόκους και χρεολύσια ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους) αυξήθηκε ελαφρά το 2006, λόγω της ακόμη σθεναρής επέκτασης των δανείων και της μέτριας αύξησης των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων.

Η συνεχιζόμενη άνοδος του βαθμού χρέωσης των νοικοκυριών έχει αυξήσει την έκθεσή τους σε κινδύνους μεταβολής των επιτοκίων, του εισοδήματος και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Κατά την αξιολόγηση αυτών των συνολικών μεγεθών θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι αποτελούν μέσες τιμές για τον ενοποιημένο τομέα των νοικοκυριών και παρουσιάζουν έντονη διαφοροποίηση τόσο από χώρα σε χώρα της ζώνης του ευρώ όσο και από νοικοκυριό σε νοικοκυριό. Έτσι, το ύψος του χρέους και η επιβαρυνση για την εξυπηρέτηση των δανείων βρίσκονται π.χ. σε υψηλότερα επίπεδα αν η ανάλυση περιοριστεί μόνο σε όσα νοικοκυριά έχουν επί του παρόντος ανεξόφλητο στεγαστικό δάνειο. Επίσης, ο βαθμός χρέωσης και η επιβαρυνση για

την εξυπηρέτηση των δανείων ποικίλλουν ανάλογα με τα διάφορα επίπεδα εισοδήματος: ενώ σε απόλυτους όρους ο κύριος όγκος του χρέους αφορά νοικοκυριά με υψηλά επίπεδα εισοδήματος, τα οποία μπορεί να αποδειχθούν ανθεκτικότερα σε πιθανή χειροτέρευση των μακροοικονομικών συνθηκών ή/και αύξηση των επιτοκίων, η επιβάρυνση για την εξυπηρέτηση των δανείων είναι σαφώς υψηλότερη για τα νοικοκυριά με χαμηλά εισοδήματα. Τέλος, υπάρχει κάποια αβεβαιότητα λόγω του ότι το μέρος του υπάρχοντος χρέους που είναι εκτεθειμένο σε μεταβολές των συνθηκών όσον αφορά τα επιτόκια εξαρτάται από τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των σχετικών δανειακών συμβάσεων, τα οποία διαφέρουν σημαντικά ανά τη ζώνη του ευρώ.

ΤΟ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΧΑΜΗΛΟ

Οι συνθήκες χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να είναι ευνοϊκές το 2006, διευκολύνοντας έτσι την οικονομική ανάπτυξη. Αυτό αντικατοπτρίστηκε στο χαμηλό κόστος χρηματοδότησης, αλλά και στην εύκολη πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης. Αύξηση σημειώθηκε ιδιαίτερα στον τραπεζικό δανεισμό των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ενώ η έκδοση τίτλων στην αγορά ήταν πιο περιορισμένη. Παρά την πρόσφατη άνοδο των λόγων του χρέους και των καθαρών πληρωμών τόκων, η χρηματοοικονομική κατάσταση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων εξακολούθησε να είναι ευνοϊκή το 2006, κυρίως λόγω της ενίσχυσης της κερδοφορίας σε συνδυασμό με τη διατήρηση του κόστους χρηματοδότησης σε χαμηλά επίπεδα.

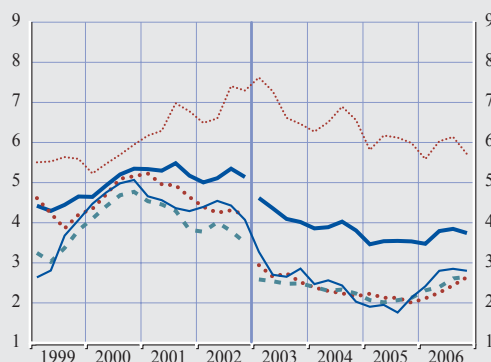
Ακολουθώντας την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, το συνολικό πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε, αλλά με βάση τα ιστορικά δεδομένα παρέμεινε χαμηλό σε όλη τη διάρκεια του 2006 (βλ. Διάγραμμα 19).⁶

Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσες του κόστους χρηματοδότησης, τα επιτόκια των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν εντός του έτους τόσο σε

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

(ποσοστά % ετησίως)

- συνολικό κόστος χρηματοδότησης
- πραγματικά επιτόκια βραχυπρόθεσμων δανείων από NXI
- πραγματικά επιτόκια μακροπρόθεσμων δανείων από NXI
- πραγματικό κόστος έκδοσης χρεογράφων
- πραγματικό κόστος έκδοσης μετοχών



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 χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση εισηγμένων μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα ανά κατηγορία χρηματοδότησης αποπληρωσμένα με τον αναμενόμενο πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 4 στο τεύχος Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Η εισαγωγή των εναρμονισμένων επιτοκίων δανείων των NXI στην αρχή του 2003 προκάλεσε ασυνέχεια της στατιστικής σειράς.

πραγματικούς όσο και σε ονομαστικούς όρους (βλ. Διάγραμμα 17). Η αύξηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος – κατά 155 μονάδες βάσης από το Σεπτέμβριο του 2005 έως το Δεκέμβριο του 2006 στην περίπτωση του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών – γενικά έχει ασκήσει ανάλογη επίδραση στα επιτόκια των δανείων των NXI. Τα επιτόκια που εφαρμόζουν τα NXI για δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος αυξήθηκαν περίπου κατά 125-155 μονάδες βάσης την ίδια περίοδο, αν και δεν θα πρέπει να παραβλέπεται κάποια διασπορά που εξακολουθεί να παρατηρείται μεταξύ των χωρών της ζώνης του

⁶ Το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται με στάθμιση των διαφόρων πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης με βάση τα ανεξόφλητα ποσά (διορθωμένα για διαφορές αποτίμησης). Λεπτομερή περιγραφή αυτού του δείκτη βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Ένας δείκτης του πραγματικού κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ” στο τεύχος Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ευρώ (βλ. Πλαίσιο 2). Στην πλειονότητά τους τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των NXI ακολούθησαν και αυτά τις ανοδικές τάσεις που καταγράφηκαν στα συγκρίσιμα επιτόκια της αγοράς. Οι αυξήσεις αυτές – που κυμαίνονταν μεταξύ 60 και 135 μονάδων βάσης περίπου – σε γενικές γραμμές ακολούθησαν τις κινήσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς, διατηρώντας έτσι τις διαφορές των τραπεζικών επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα.

Το 2006 το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αν και αυξήθηκε περισσότερο από ό,τι το κόστος του τραπεζικού δανεισμού, παρέμεινε και αυτό σχετικά χαμηλό. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση BBB έναντι των αντίστοιχων ομολόγων του Δημοσίου κυμάνθηκαν γύρω από ένα μέσο όρο 75 μονάδων βάσης περίπου το 2006. Αυτό το χαμηλό επίπεδο πιθανόν αντανακλά το χαμηλό πιστωτικό κίνδυνο, εξελίξη στην οποία συνέβαλαν η χαμηλή μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και η υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων.⁷ Παρά τις σχετικά θετικές επιδόσεις το 2006, οι μελλοντικές εξελίξεις δεν μπορούν να εκτιμηθούν με βεβαιότητα, καθώς υπάρχουν κάποιες ενδείξεις δυσμενούς μεταβολής όσον αφορά το

γενικό περιβάλλον λειτουργίας των επιχειρήσεων και την αγορά πιστώσεων. Ειδικότερα, υπάρχουν ενδείξεις ότι ο αυξανόμενος αριθμός των συγγενεύσεων και εξαγορών που χρηματοδοτούνται μέσω χρέους και των εξαγορών μέσω μόχλευσης, των επαναγορών μετοχών και των πληρωμών ειδικών μερισμάτων είναι πιθανό να επηρεάσει αρνητικά τη διατηρησιμότητα του χρέους των επιχειρήσεων.⁸

Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σημείωσε κάποιες διακυμάνσεις εντός του 2006, αλλά συνολικά διαμορφώθηκε σε επίπεδα παρόμοια με εκείνα του 2005, παρά την ανάκαμψη των τιμών των μετοχών. Το κόστος της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών παραμένει σημαντικά υψηλότερο από το κόστος άλλων μορφών χρηματοδότησης, αν και – μεταξύ άλλων και λόγω της αύξησης του κόστους της χρηματοδότησης μέσω χρεογράφων ή δανείων το 2006 – η διαφορά έχει μειωθεί λίγο.

7 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Οι προοπτικές για τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ” στο τεύχος Νοεμβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

8 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Πρόσφατες τάσεις στις εξαγορές μέσω μόχλευσης στη ζώνη του ευρώ” στο τεύχος Δεκεμβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πλαίσιο 2

ΔΙΑΣΠΟΡΑ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΛΙΑΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Παρά την αξιοσημείωτη σύγκλιση των επιτοκίων που παρατηρήθηκε πριν από την εγκαθίδρυση της ΟΝΕ, τα επιτόκια που εφαρμόζονται τα NXI επί καταθέσεων και δανείων από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εξακολουθούν να παρουσιάζουν διαφορές από χώρα σε χώρα της ζώνης του ευρώ. Οι αγορές λιανικής τραπεζικής είναι από τις πιο κατακερματισμένες αγορές εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ.¹ Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί να επισημάνει αυτές τις διαφορές μεταξύ των χωρών και να περιγράψει κάποιες από τις αιτίες τους. Η κατανόηση αυτών των διαφορών παρέχει πρόσθετα στοιχεία χρήσιμα για την ερμηνεία των εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ και την αξιολόγηση των δυνητικών επιδράσεων των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής στις διάφορες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Οι τράπεζες παίζουν πρωτεύοντα ρόλο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και επομένως επηρεάζουν τις αποφάσεις των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων όσον αφορά την αποταμίευση, τη χρηματοδότηση και τις δαπάνες τους.

1 Βλ. π.χ. “Indicators of financial integration in the euro area”, ECB, 29.9.2006.

Διασπορά των επιτοκίων των NXI επί νέων εργασιών ^{1), 2)}

(συντελεστής διακύμανσης, μέσος όρος περιόδου Ιανουαρίου 2003-Δεκεμβρίου 2006)

Καταθέσεις νοικοκυριών		
Διάρκειας μίας ημέρας		0,51
Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος		0,08
Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων		
Διάρκειας μίας ημέρας		0,43
Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος		0,03
Δάνεια προς νοικοκυριά		
Υπερναλήψεις		0,17
Καταναλωτικά δάνεια	με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος	0,26
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	0,15
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 ετών	0,12
Στεγαστικά δάνεια	με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος	0,10
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	0,09
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 και έως 10 έτη	0,07
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 10 ετών	0,07
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		
Υπερναλήψεις		0,20
Δάνεια έως 1 εκατ. ευρώ	με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος	0,11
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	0,07
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 ετών	0,07
Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ	με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος	0,08
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω του 1 και έως 5 έτη	0,11
	με αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου άνω των 5 ετών	0,09

Πηγή: EKT.

1) Ο συντελεστής διακύμανσης υπολογίζεται ως το πηλίκο της τυπικής απόκλισης προς το επιτόκιο της ζώνης του ευρώ. Η τυπική απόκλιση υπολογίζεται ως η τετραγωνική ρίζα της σταθμισμένης απόκλισης των επιτοκίων των NXI σε κάθε χώρα σε σχέση με το επιτόκιο της ζώνης του ευρώ. Η σταθμισμένη απόκλιση ορίζεται ως το τετράγωνο των αποκλίσεων του επιτοκίου των NXI μιας χώρας από το αντίστοιχο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ, οι οποίες υπολογίζονται με βάση το μερίδιο συμμετοχής κάθε χώρας στο συνολικό όγκο νέων εργασιών της ζώνης του ευρώ για μια δεδομένη κατηγορία καταθέσεων ή δανείων.

2) Ο πίνακας αυτός παρουσιάζει ένα υποσύνολο των συντελεστών διακύμανσης για τα επιτόκια των NXI της ζώνης του ευρώ επί νέων εργασιών τα οποία δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της EKT.

Μεγάλο μέρος της ανάλυσης που ακολουθεί βασίζεται σε έκθεση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής και της Επιτροπής Στατιστικής του Ευρωσυστήματος (Σεπτέμβριος 2006).² Έκτοτε έχουν επίσης δημοσιευθεί ταυτόχρονα στους δικτυακούς τόπους της EKT και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στοιχεία ανά χώρα για μια ομάδα επιλεγμένων επιτοκίων των NXI. Με βάση αυτή την επιλογή, η σύγκριση που επιχειρείται στο παρόν πλαίσιο αφορά κυρίως τα δέκα επιτόκια των NXI που εφαρμόζονται στις νέες εργασίες, δεδομένου ότι καταρτίζονται για την ίδια περίοδο αναφοράς σε όλες τις επιμέρους χώρες.

Ο πίνακας παρουσιάζει τη σχετική διασπορά του ύψους των επιτοκίων των NXI στις διάφορες χώρες, όπως μετρείται από το συντελεστή διακύμανσης. Ο βαθμός διασποράς είναι υψηλότερος για τα επιτόκια των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας και σημαντικά χαμηλότερος για τα επιτόκια των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους. Όσον αφορά τα δάνεια, οι υπερναλήψεις από τραπεζικούς λογαριασμούς και τα καταναλωτικά δάνεια προς τα νοικοκυριά εμφανίζουν τις μεγαλύτερες διαφορές μεταξύ των χωρών, ενώ η διασπορά των επιτοκίων των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και των στεγαστικών δανείων είναι μικρότερη. Επιπλέον, στις περισσότερες κατηγορίες η διασπορά για τα νέα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο και με περίοδο καθορισμού του επιτοκίου έως ένα έτος τείνει να είναι κάπως υψηλότερη από ό,τι για τα νέα δάνεια με μεγαλύτερες αρχικές περιόδους καθορισμού του επιτοκίου.

2 "Differences in MFI interest rates across euro area countries", ECB, 20.9.2006.

Πολλοί είναι οι πιθανοί παράγοντες που εξηγούν τις διαφορές των επιτοκίων των NXI από χώρα σε χώρα, μεταξύ των οποίων ο ανταγωνισμός της αγοράς, διάφορα ασφάλιστρα κινδύνων (π.χ. πιστωτικού κινδύνου ή κινδύνου προπληρωμής), τα χαρακτηριστικά των τραπεζών και κυκλικό παράγοντες όπως οι διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας, η εξέλιξη της προσφοράς καταθέσεων και της ζήτησης πιστώσεων ή η δυναμική των τιμών των κατοικιών. Πρόσφατες αναλύσεις συμπεραίνουν ότι τα επιτόκια διαφέρουν επειδή τα εθνικά τραπεζικά προϊόντα είναι ανομοιογενή ή επειδή απηχούν εθνικές ιδιαιτερότητες.³ Οι διαφορές ως προς τη μέση διάρκεια της περιόδου κατά την οποία το επιτόκιο παραμένει σταθερό παρέχουν μια πιθανή εξήγηση της διασποράς των επιτοκίων των NXI που παρατηρείται σε πολλές κατηγορίες δανείων. Επιπλέον, κατά τη σύγκριση των επιμέρους εθνικών επιτοκίων των NXI δεν θα πρέπει να παραβλέπεται ότι οι όγκοι των εργασιών ποικίλλουν πολύ από χώρα σε χώρα και ότι σε κάποιες χώρες ορισμένες αγορές είναι εξαιρετικά μικρές ή σχεδόν ανύπαρκτες.⁴ Σε τέτοιες περιπτώσεις ενδέχεται οι όγκοι των νέων εργασιών να είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητοι και τα επιτόκια να αντανakλούν περιστασιακές συναλλαγές οι οποίες διενεργούνται υπό συνθήκες που δεν μπορούν να υπαχθούν σε κανονικότητες.

Στη συνέχεια το παρόν πλαίσιο εξετάζει λεπτομερέστερα τα διάφορα τμήματα της αγοράς, με ιδιαίτερη έμφαση στην επίδραση που ασκούν η ανομοιογένεια των προϊόντων, οι θεσμικές διαφορές που απορρέουν από το κανονιστικό και το δημοσιονομικό πλαίσιο, καθώς και ζητήματα μέτρησης.

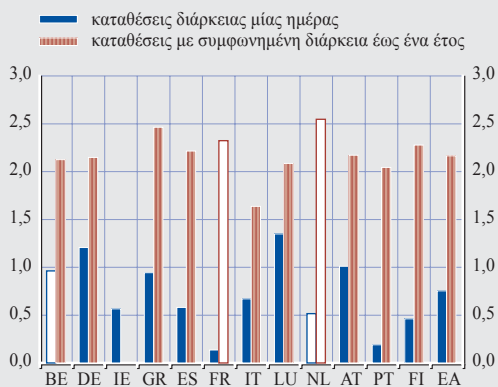
Επιτόκια των NXI επί καταθέσεων από νοικοκυριά

Συχνά οι μεταξύ των χωρών διαφορές των επιτοκίων των NXI επί των καταθέσεων από νοικοκυριά συνδέονται με διαφορές ως προς τα χαρακτηριστικά των προϊόντων (π.χ. ως προς το βαθμό ρευστότητας και τη διάρθρωση της τοκοφορίας των καταθέσεων), το κανονιστικό πλαίσιο της αγοράς και την πρακτική των συναλλαγών. Άλλοι σημαντικοί παράγοντες προκύπτουν από διαφορές ως προς το δημοσιονομικό πλαίσιο (π.χ. ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση κάποιων λογαριασμών σε ορισμένες χώρες), αν και είναι δύσκολο να στοιχειοθετηθεί άμεση σχέση αιτιότητας.

Οι διαφορές των επιτοκίων επί των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας είναι ιδιαίτερα έντονες. Σε ορισμένες χώρες αυτές οι καταθέσεις είναι ουσιαστικά άτοκες, ενώ σε άλλες χώρες οι καταθέτες

Διάγραμμα Α Επιτόκια των NXI επί καταθέσεων των νοικοκυριών^{1), 2)}

(ποσοστά % ετησίως, μέσος όρος περιόδου Ιανουαρίου 2003-Δεκεμβρίου 2006)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Η συντομογραφία "ΕΑ" (euro area) δηλώνει το μέσο σταθμικό επιτόκιο για τη ζώνη του ευρώ.

2) Οι λευκές στήλες σημαίνουν ότι η συγκεκριμένη κατηγορία καταθέσεων στην αντίστοιχη χώρα έχει σχετικά μικρή βαρύτητα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Για τα κριτήρια υπολογισμού της σχετικής βαρύτητας για τη ζώνη του ευρώ, βλ. την έκδοση της ΕΚΤ που αναφέρεται στην υποσημείωση 2 του παρόντος πλαισίου.

³ Οι εθνικές διαφορές μπορούν εν μέρει να ερμηνευθούν από μεταβλητές που αντανakλούν τα χαρακτηριστικά των καταθετών και δανειοληπτόν κάθε χώρας και από τα χαρακτηριστικά του τραπεζικού της συστήματος (βλ. M. Affinito and F. Farabullini, "An empirical analysis of national differences in the retail bank interest rates of the euro area", Temi di Discussione No 589, Banca d'Italia, Μάιος 2006). Για λεπτομερή σύγκριση των επιτοκίων των NXI μεταξύ των χωρών βλ. επίσης European Commission Interim Report II, Appendix II ("Current accounts and related services"), 17.7.2006.

⁴ Π.χ. η έκθεση της ΕΚΤ που αναφέρεται παραπάνω στην υποσημείωση 2 καταγράφει τις διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς τη χρήση δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή με διαφορετικές αρχικές περιόδους καθορισμού του επιτοκίου.

μπορεί να εισπράττουν τόκο κατά μέσο όρο περισσότερο από 1,30% επί του υπολοίπου των τρεχούμενων λογαριασμών τους (βλ. Διάγραμμα Α). Αυτή η σημαντική διασπορά ίσως οφείλεται στο ότι οι τράπεζες χρησιμοποιούν διαφορετικές στρατηγικές τιμολόγησης των τρεχούμενων λογαριασμών και των υπηρεσιών που παρέχονται μέσω αυτών. Παραδείγματος χάριν, κάποιες τράπεζες προσφέρουν ίσως υψηλότερα επιτόκια επί των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, αλλά χρεώνουν υψηλές προμήθειες για τις υπηρεσίες που παρέχονται μέσω τρεχούμενων λογαριασμών ή κάποιες άλλες αντίστροφα εφαρμόζουν χαμηλότερα επιτόκια και χρεώνουν χαμηλότερες προμήθειες. Τα στοιχεία που συγκέντρωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή από τη διερεύνηση του τομέα της λιανικής τραπεζικής φανερώουν ότι αυτό πιθανώς συμβαίνει σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, αν και σε κάποιες χώρες παρατηρούνται χαμηλά επιτόκια σε συνδυασμό με υψηλές προμήθειες.⁵

Επιπλέον, σε ορισμένες χώρες η αυξανόμενη εξάπλωση τόσο των καταθέσεων σε ηλεκτρονικές τράπεζες (internet accounts) όσο και άλλων υψηλότοκων καταθέσεων (που επιτρέπουν ανάληψη κεφαλαίων εντός μίας ημέρας, αλλά δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για σκοπούς πληρωμών) ίσως επιφέρει μια τάση αύξησης των επιτοκίων των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας.⁶

Η πιο αξιοσημείωτη εξαίρεση στις έντονες διαφορές από χώρα σε χώρα των επιτοκίων επί καταθέσεων από νοικοκυριά αφορά τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους, όπου παρατηρείται περισσότερη ομοιογένεια μεταξύ των χωρών.

Επιτόκια των ΝΧΙ επί καταναλωτικών δανείων προς νοικοκυριά

Όσον αφορά τα επιτόκια χορηγήσεων, τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων προς τα νοικοκυριά εμφανίζουν τον υψηλότερο βαθμό διασποράς. Ειδικότερα, τα επιτόκια των υπεραναλήψεων από τραπεζικούς λογαριασμούς ποικίλλουν σημαντικά, από επίπεδα κάτω του 7,00% έως 13,50% ή και άνω (βλ. Διάγραμμα Β). Οι διαφορές μεταξύ των χωρών για τις άλλες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων είναι λιγότερο έντονες, αλλά παραμένουν σημαντικές.

Μεγάλες διαφορές παρατηρούνται όχι μόνο ως προς το μέγεθος της αγοράς καταναλωτικής πίστης, αλλά και ως προς τα χαρακτηριστικά των προσφερόμενων προϊόντων (στα οποία περιλαμβάνονται οι πρακτικές όσον αφορά τις εξασφαλίσεις), τη χρήση δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, το περιβάλλον της αγοράς (ιδίως το ρόλο των εξειδικευμένων φορέων-δανειστών), καθώς και τη διάρκεια της αρχικής περιόδου καθορισμού του επιτοκίου.⁷ Γενικά, οι παραπάνω παράγοντες ενδέχεται να

Διάγραμμα Β Επιτόκια δανείων των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά¹⁾

(ποσοστά % ετησίως, μέσος όρος περιόδου Ιανουαρίου 2003-Δεκεμβρίου 2006)



Πηγή: ΕΚΤ.
1) Βλ. σημειώσεις του Διαγράμματος Α.

5 Βλ. "Report on the retail banking sector inquiry", European Commission Staff Working Document, SEC(2007) 106, 31.1.2007.
6 Βλ. π.χ. το πλαίσιο με τίτλο "Παράγοντες που εξηγούν την εύρωστη αύξηση του Μ1" στο τεύχος Απριλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.
7 Βλ. π.χ. K. Lanoo, R. Ayadi and C. Selosse, "Consumer credit in Europe: riding the wave", Mercer Oliver Wyman and the European Credit Research Institute, Νοέμβριος 2005.

αντικατοπτρίζονται τουλάχιστον εν μέρει και στις διαφορές των επιτοκίων των NXI μεταξύ των χωρών. Παραδείγματος χάριν, οι διαφορές ως προς τη στατιστική μεταχείριση των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών ενδέχεται να ασκούν κάποια επίδραση στα τρέχοντα στοιχεία, αφού τα επιτόκια αυτών των δανείων είναι συνήθως πολύ υψηλότερα από ό,τι των λοιπών καταναλωτικών δανείων. Επίσης, τα χαρακτηριστικά των υπεραναλήψεων από τραπεζικούς λογαριασμούς και των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών διαφέρουν από χώρα σε χώρα.

Επιτόκια των NXI επί στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά

Αν και κάποια από τα χαμηλότερα επίπεδα διασποράς μεταξύ των χωρών παρατηρούνται στα επιτόκια των NXI επί δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας (βλ. Διάγραμμα Β), η σύγκριση με τα στοιχεία για τις ΗΠΑ υποδηλώνει ότι η διασπορά των επιτοκίων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μεταξύ των περιφερειών των ΗΠΑ είναι μικρότερη από ό,τι μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.⁸ Πρόσφατες μελέτες των ευρωπαϊκών αγορών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων επισημαίνουν μεγάλες διαφορές ως προς το φάσμα των προσφερόμενων προϊόντων και το φορολογικό και κανονιστικό πλαίσιο της κάθε αγοράς, παράγοντες που μπορούν να εξηγήσουν μεγάλο μέρος των παρατηρούμενων διαφορών των επιτοκίων των NXI επί δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας.⁹

Ένας σημαντικός παράγοντας συνδέεται με τις διαφορές ως προς την αρχική περίοδο καθορισμού του επιτοκίου, η οποία καθιστά τα παρατηρούμενα επιτόκια χορηγήσεων ευαίσθητα στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων. Η εκτεταμένη χρήση των εξειδικευμένων προγραμμάτων στεγαστικής πίστης σε ορισμένες χώρες ενδέχεται να παίζει και αυτή ένα ρόλο. Το φορολογικό και το κανονιστικό πλαίσιο κάθε χώρας πιθανόν ασκούν μεγαλύτερη επίδραση στα επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων (σε σχέση με άλλες κατηγορίες δανείων) λόγω της σπουδαιότητας που κατά κανόνα αποδίδεται στην ιδιοκτησία κατοικίας.¹⁰

Ακόμη, καθώς τα περισσότερα στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας εξασφαλίζονται με υποθήκη επί ακινήτων, οι διαφορές των επιτοκίων ίσως σχετίζονται εν μέρει με διαφορές ως προς τις αναμενόμενες εξελίξεις στην αντίστοιχη αγορά ακινήτων. Οι διαφορές στην εξέλιξη των τιμών των κατοικιών ίσως έχουν επηρεάσει την αξία των υπέγγυων ακινήτων.

Τέλος, και οι πρακτικές χρηματοδότησης των δανείων τις οποίες εφαρμόζουν οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ παραμένουν μάλλον κατακερματισμένες και ποικίλλουν από τη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων έως τα καλυμμένα ομόλογα και τους τίτλους που εξασφαλίζονται με υποθήκη, σε αντιδιαστολή προς την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, η οποία κινείται γύρω από τις εταιρίες διαμεσολάβησης στη στεγαστική πίστη (mortgage agencies).

8 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Σύγκριση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων μεταξύ των περιφερειών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ", ΕΚΤ, Ετήσια Έκθεση 2005.

9 Π.χ. "The costs and benefits of integration of EU mortgage markets", London Economics report for the European Commission, Αύγουστος 2005.

10 Οι αγορές λιανικής τραπεζικής συγκαταλέγονται στις προτεραιότητες της πολιτικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μέχρι το 2010, όπως αναφέρεται στη Λευκή Βίβλο της για την Πολιτική στον τομέα των Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών 2005-2010.

Επιτόκια των ΝΧΙ επί δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

Ο βαθμός διασποράς των επιτοκίων που εφαρμόζουν τα ΝΧΙ επί υπεραναλήψεων από τραπεζικούς λογαριασμούς μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων είναι ένας από τους υψηλότερους (και υπερβαίνει το βαθμό διασποράς για τα επιτόκια των υπεραναλήψεων στην περίπτωση των νοικοκυριών), όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Γ. Η διασπορά των επιτοκίων άλλων κατηγοριών επιχειρηματικών δανείων είναι σημαντικά μικρότερη και μία από τις μικρότερες μεταξύ όλων των κατηγοριών δανείων, αν και σε ορισμένες περιπτώσεις είναι ελαφρώς μεγαλύτερη από τη διασπορά των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων. Στις βασικές αιτίες αυτών των διαφορών μεταξύ των χωρών περιλαμβάνονται η ανομοιογένεια ως προς τα χαρακτηριστικά των προϊόντων και το συγκεκριμένο επιχειρηματικό περιβάλλον εντός του οποίου λειτουργούν οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (π.χ. ανάλογα με το μέγεθός τους).

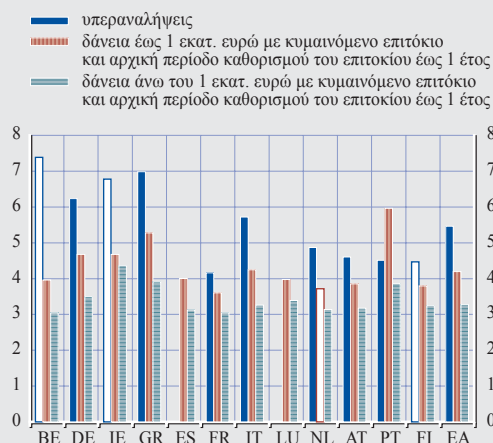
Υπάρχουν επίσης διαφορές στις πρακτικές όσον αφορά τις εξασφαλίσεις, σε σχέση όχι μόνο με τα δάνεια αλλά και τις υπεραναλήψεις από τραπεζικούς λογαριασμούς. Σε ορισμένες χώρες οι υπεραναλήψεις από τραπεζικούς λογαριασμούς γίνονται συνήθως χωρίς παροχή ασφάλειας, ενώ σε άλλες συχνά είναι εξασφαλισμένες (π.χ. με τιμολόγια ή μέρος του χαρτοφυλακίου της επιχείρησης). Επιπλέον, το υψηλό επιτόκιο των υπεραναλήψεων από τραπεζικούς λογαριασμούς είναι πιθανό να αντικατοπτρίζει υπεραναλήψεις καθ' υπέρβαση του επιτρεπόμενου ορίου και προσαύξηση του επιτοκίου λόγω ποινής. Οι τράπεζες ενδέχεται επίσης να εκλαμβάνουν την προσφυγή σε τέτοιου είδους πίστωση ως ένδειξη κακής ταμειακής διαχείρισης από πλευράς της επιχείρησης και γι' αυτό να χρεώνουν υψηλότερο επιτόκιο ώστε να αντισταθμίζουν τον υψηλότερο – όπως τον εκτιμούν – κίνδυνο.

Εξάλλου, για τα δάνεια (εκτός των υπεραναλήψεων από τραπεζικούς λογαριασμούς) παρατηρούνται διαφορές ως προς τη μέση διάρκεια της αρχικής περιόδου καθορισμού του επιτοκίου ακόμη και για την ίδια κατηγορία δανείου. Δεδομένου ότι η καμπύλη αποδόσεων έχει υπό κανονικές συνθήκες ανοδική κλίση, τα επιτόκια ενδέχεται να είναι υψηλότερα σε χώρες όπου η μέση αρχική περίοδος καθορισμού του επιτοκίου είναι πιο κοντά στα ανώτατα προβλεπόμενα όρια για μια δεδομένη κατηγορία δανείων. Σχετικό ζήτημα είναι και η δυναμική επίδραση της μεθόδου υπολογισμού συνολικών μεγεθών για τα επιτόκια επί νέων εργασιών, αφού τα δάνεια μικρότερης διάρκειας τείνουν να χορηγούνται πολύ συχνότερα από ό,τι τα δάνεια μεγαλύτερης διάρκειας.

Τέλος, άλλοι πιθανοί σημαντικοί παράγοντες είναι κάποιες ιδιοτυπίες του περιβάλλοντος της αγοράς στην περίπτωση των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, και ειδικότερα το μέγεθος της επιχείρησης, η πρόσβαση σε μη τραπεζική χρηματοδότηση, τα είδη των φορέων που παρέχουν πιστώσεις και ο ρόλος των σχέσεων των τραπεζών με τους πελάτες τους.

Διάγραμμα Γ Επιτόκια δανείων των ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις¹⁾

(ποσοστά % ετησίως, μέσος όρος περιόδου Ιανουαρίου 2003-Δεκεμβρίου 2006)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Βλ. σημειώσεις του Διαγράμματος Α.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εκδήλωσαν αυξημένη ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης στη διάρκεια του 2006.

Η ζήτηση για εξωτερική χρηματοδότηση αυξήθηκε παρά τα άφθονα εσωτερικά κεφάλαια. Η κερδοφορία των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ παρέμεινε υψηλή το 2006, όπως φανερώνει π.χ. ο λόγος των καθαρών εσόδων προς τις πωλήσεις (βλ. Διάγραμμα 20).⁹ Οι δείκτες κερδοφορίας αυξήθηκαν ιδιαίτερα στον τομέα των μεταφορών και των τηλεπικοινωνιών, ενώ η άνοδος των κερδών στους τομείς του χονδρικού και του λιανικού εμπορίου ήταν χαμηλότερη από το μέσο όρο για το σύνολο των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Αυτή η εξέλιξη ίσως αντανάκλα τη σχετικά μέτρια αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ.

Στο τέλος του 2006 ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των μη χρη-

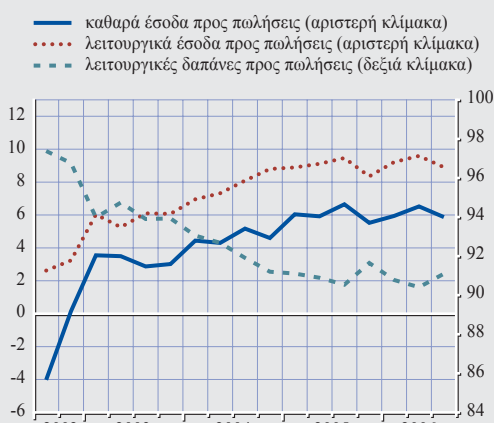
ματοπιστωτικών επιχειρήσεων είχε ανέλθει σε 4,5%, από 1,2% στο τέλος του 2004. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στην έντονα αυξημένη συμβολή των δανείων που χορηγούν τα NXI, ενώ η συμβολή των χρεογράφων και η συμβολή των εισηγμένων μετοχών σημείωσαν πιο περιορισμένη άνοδο (βλ. Διάγραμμα 21).

Η έντονη αύξηση των δανείων των NXI σε όλο το φάσμα των διαρκειών συνεχίστηκε το 2006 και το Δεκέμβριο του 2006 τα δάνεια των NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 13,0% σε ονομαστικούς όρους. Αν και παρόμοια επίπεδα ετήσιου ρυθμού αύξησης δεν έχουν παρατηρηθεί από του εισήχθη το ευρώ το 1999, δεν θα πρέπει να παραβλέπεται ότι η δυναμική των τραπεζικών δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υπήρξε εξίσου έντονη και σε άλλες μεγάλες οικονομίες, κυρίως στις ΗΠΑ όπου σημειώθηκε

9 Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Εξελίξεις στην κερδοφορία και τη δανειακή εξάρτηση των εισηγμένων επιχειρήσεων που δεν ανήκουν στο μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Ιουνίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

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

(ποσοστά %)

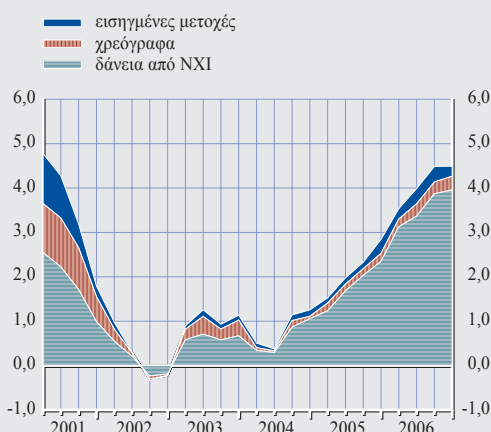


Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο υπολογισμός βασίζεται σε άθροιση στοιχείων από τις 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 και έκτακτων κονδυλίων.

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.

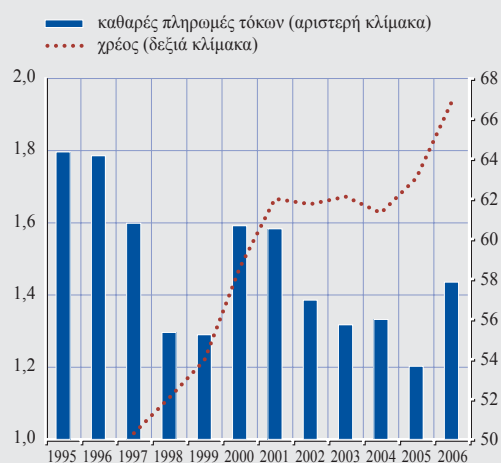
ακόμη μεγαλύτερη αύξηση των τραπεζικών δανείων τα τελευταία χρόνια. Σύμφωνα με τις ίδιες τις τράπεζες, όπως καταγράφεται στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος, οι ανάγκες χρηματοδότησης που σχετίζονται με την πραγματική οικονομική δραστηριότητα – δηλ. για δημιουργία αποθεμάτων, κεφάλαιο κίνησης και επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου – έχουν σταδιακά αποκτήσει μεγαλύτερη σπουδαιότητα ως παράγοντες που εξηγούν τη συνεχιζόμενη ενίσχυση της ζήτησης δανείων στη ζώνη του ευρώ το 2006. Ωστόσο και άλλοι παράγοντες, περισσότερο χρηματοοικονομικής φύσεως – όπως οι ανάγκες χρηματοδότησης συγχωνεύσεων και εξαγορών – συνέχισαν να συμβάλλουν στην καθαρή ζήτηση δανείων. Η χαλάρωση των συνθηκών προσφοράς τραπεζικών δανείων τα τελευταία χρόνια ίσως λειτούργησε ως πρόσθετος προσδιοριστικός παράγοντας των σημερινών εξελίξεων στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Σε αντίθεση με τα υψηλά επίπεδα της χρηματοδότησης από τράπεζες, η χρηματοδότηση μέσω της αγοράς (μέσω έκδοσης χρεογράφων και μετοχών) παρέμεινε σχετικά χαμηλή. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 4,0% κατά μέσο όρο το 2006, παρέμεινε σχετικά μέτριος όπως και τα προηγούμενα έτη. Πιθανές αιτίες αυτής της εξέλιξης είναι η μεγαλύτερη αύξηση του κόστους της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων σε σύγκριση με το κόστος της χρηματοδότησης από τράπεζες το 2006 και η υποκατάσταση των χρεογράφων με δάνεια για τη χρηματοδότηση συγχωνεύσεων και εξαγορών. Υπάρχουν πράγματι ενδείξεις ότι η αυξημένη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών χρηματοδοτείται κυρίως με κοινοπρακτικά τραπεζικά δάνεια και όχι τόσο με έκδοση χρεογράφων, των οποίων είχε γίνει πιο εκτεταμένη χρήση για τέτοιες συναλλαγές σε προηγούμενες περιόδους.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγμένων μετοχών που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρουσίασε κάποια τάση επιτάχυνσης σε όλη τη διάρκεια του 2006, ωστόσο παρέμεινε συνολικά υποτονικός. Η συνολικά

Διάγραμμα 22 Χρέος και καθαρές πληρωμές τόκων του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(ποσοστά % του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2006 είναι εκτιμήσεις.

μέτρια συμβολή της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών στην καθαρή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ συνδέεται πιθανώς με το σημαντικά υψηλότερο πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών από ό,τι μέσω χρεογράφων ή δανείων. Αυτός ο χαμηλός ρυθμός αύξησης μπορεί επίσης να εξηγηθεί από τη συνεχιζόμενη εκτεταμένη χρήση προγραμμάτων επαναγοράς μετοχών. Ταυτόχρονα, η ακαθάριστη έκδοση μετοχών έχει αυξηθεί κάπως στο πρόσφατο παρελθόν, τόσο από επιχειρήσεις που εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο όσο και από ήδη εισηγμένες επιχειρήσεις. Γενικά, η ανάκαμψη της ακαθάριστης έκδοσης μετοχών από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πιθανόν σχετίζεται με την επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ.¹⁰

ΑΥΞΑΝΕΤΑΙ ΤΟ ΧΡΕΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Όσον αφορά την εξέλιξη της καθαρής θέσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, η σημαντική άνοδος της χρηματοδότησής τους μέσω χρεογράφων ή δανείων οδή-

10 Βλ. το άρθρο με τίτλο “Η έκδοση μετοχών στη ζώνη του ευρώ” στο τεύχος Μαΐου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

γησε σε συνέχιση της αύξησης του λόγου του χρέους τους προς το ΑΕΠ το 2006. Μετά από μια περίοδο προσαρμογής, ο λόγος του χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων είναι σήμερα υψηλότερος από εκείνον που είχε καταγραφεί κατά την προηγούμενη κορύφωση το 2003, η οποία είχε επέλθει μετά την απότομη αύξηση του χρέους τους το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990.

Οι καθαρές πληρωμές τόκων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για τα δάνεια και τις καταθέσεις τους από και σε NXI ως ποσοστό του ΑΕΠ υποχώρησαν σημαντικά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 και έφθασαν σε σχετικά χαμηλό επίπεδο το 2005. Οι πρόσφατες εξελίξεις του χρέους, σε συνδυασμό με τις εξελίξεις των επιτοκίων, οδήγησαν σε σημαντική αύξηση της επιβάρυνσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για πληρωμές τόκων στη διάρκεια του 2006.

2.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΚΑΙ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ

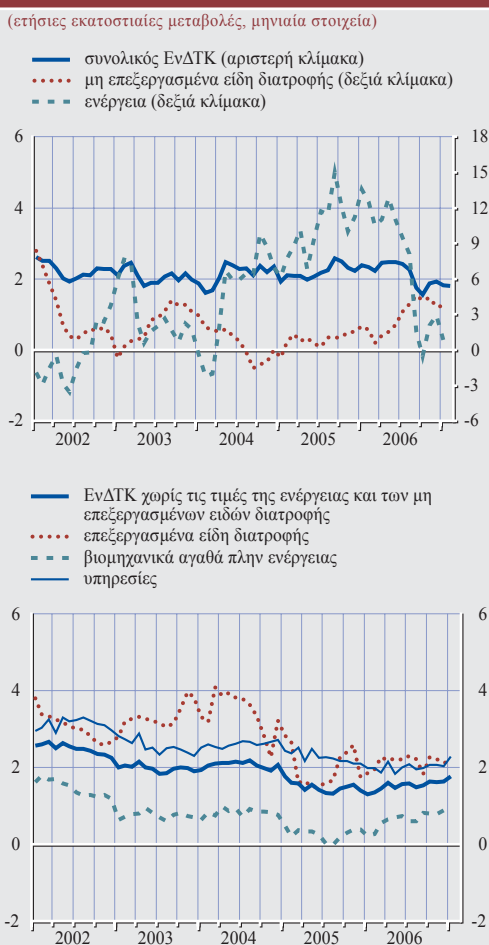
Ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 2,2% κατά μέσο όρο το 2006, αμετάβλητος έναντι του 2005. Παρά αυτή τη σχετική σταθερότητα, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα στη διάρκεια του έτους, η οποία συνδεόταν σε μεγάλο βαθμό με την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας. Δεν έπαυσαν ορισμένες προϋπάρχουσες πιέσεις που συνδέονταν ιδίως με την έντονη αύξηση των διεθνών τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Σύμφωνα με αυτή την εξέλιξη, ο δείκτης τιμών των ενδιάμεσων αγαθών αυξήθηκε σημαντικά το 2006. Σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας, μια ανοδική κίνηση του δείκτη τιμών παραγωγού καταναλωτικών αγαθών μπορεί να σηματοδοτεί την εμφάνιση πιθανών έμμεσων επιδράσεων από προηγούμενες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Μέχρι στιγμής, τέτοιου είδους επιδράσεις έχουν παραμείνει περιορισμένες. Τέλος, οι συγκρατημένες εξελίξεις του κόστους εργασίας το 2006 συνέχισαν να συμβάλλουν σε συνολικά υποτονικές πληθωριστικές πιέσεις, ενώ προς την ίδια κατεύθυνση επηρέασε και η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Ο ΜΕΤΡΟΥΜΕΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Οι βραχυχρόνιες διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου και η επίδραση της βάσης σύγκρισης από την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας συνέβαλαν σημαντικά στη διαμόρφωση του συνολικού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2006 (βλ. Διάγραμμα 23).

Η μέση τιμή (ευρώ/βαρέλι) του αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκε κατά περίπου 20% το 2006, έναντι αύξησης περίπου 45% το 2005 (βλ. Πίνακα 1). Οι τιμές του πετρελαίου επίσης επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα το 2006. Το

Διάγραμμα 23 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: κύριες συνιστώσες



Πηγή: Eurostat.

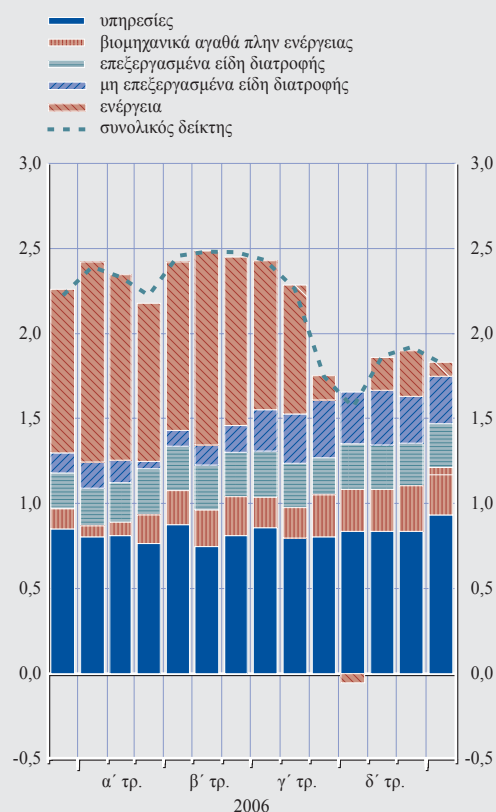
πρώτο εξάμηνο του έτους παρουσίαζαν άνοδο και τον Αύγουστο έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, αλλά αργότερα σημείωσαν έντονη μείωση. Η υποχώρηση των τιμών του αργού πετρελαίου συνοδεύθηκε από ταχεία μείωση των τιμών, σε επίπεδο καταναλωτή, της ενέργειας που συνδέεται με το πετρέλαιο. Επιπλέον, η επίδραση στις τιμές φαίνεται να έχει ενισχυθεί από τη σημαντική μείωση του περιθωρίου διύλισης.¹¹ Η συμβολή των αυξήσεων των τιμών της ενέργειας στο συνολικό ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, που ήταν ιδιαίτερα έντονη το πρώτο εξάμηνο του 2006, υποχώρησε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο (βλ. Διάγραμμα 24). Οι μεγάλες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας το 2005 προκάλεσαν ευνοϊκές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006.¹²

Η συμβολή των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής στο συνολικό πληθωρισμό ήταν πολύ μεγαλύτερη το 2006 σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, λόγω των ιδιαίτερα έντονων εξελίξεων το γ' και το δ' τρίμηνο. Αυτό οφειλόταν κυρίως στις καιρικές συνθήκες κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού στο μεγαλύτερο μέρος της ευρωπαϊκής ηπείρου, που επηρέασαν την προσφορά οπωροκηπευτικών. Επιπλέον, η συμβολή των τιμών του κρέατος αυξήθηκε στη διάρκεια του έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ήταν 1,5% κατά μέσο όρο το 2006, ουσιαστικά αμετάβλητος σε σύγκριση με το 2005. Στη διάρκεια του έτους όμως σημείωσε μικρή αύξηση, από 1,4% το α' τρίμηνο σε 1,6% το δ' τρίμηνο. Αυτή η ανοδική κίνηση οφειλόταν κυρίως στην επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, από 0,3% το α' τρίμηνο σε 0,8% το δ' τρίμηνο, η οποία πιθανότατα αντανακλούσε τη σταδιακή μετακύλιση προηγούμενων αυξήσεων του κόστους των ενεργειακών και των λοιπών πρώτων υλών στους καταναλωτές. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών παρέμεινε γενικά σταθερός στο 2,0% το 2006, παρά μια κάποια βραχυχρόνια μεταβλητότητα που προήλθε από μερικές συνιστώσες, όπως οι τιμές των πακέτων διακοπών, οι οποίες επηρεάστηκαν

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 διαφέρει από τον συνολικό δείκτη.

από τις διαφορετικές αργίες του Πάσχα το 2006. Συνολικά το 2006 οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές φάνηκε να είναι περιορισμένες και η μετακύλιση των προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων σε επίπεδο καταναλωτή παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα.

Παρά τις σημαντικές πληθωριστικές αναταράξεις το 2006, ιδίως λόγω της εξέλιξης των τιμών της

11 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου και της βενζίνης" στο τεύχος Νοεμβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

12 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης και ο ρόλος τους στις πρόσφατες και στις αναμενόμενες εξελίξεις του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ" στο τεύχος Ιανουαρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πίνακας 1 Η εξέλιξη των τιμών

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	2004	2005	2006	2005 δ' τρ.	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.	2007 Ιαν.	2007 Φεβρ.
ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του										
Συνολικός δείκτης ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Ενέργεια	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Υπηρεσίες	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους										
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ²⁾	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ³⁾	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Διεθνείς τιμές μη ενεργειακών εμπορευμάτων ⁴⁾	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

Πηγές: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburg Institute of International Economics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Για το Φεβρουάριο του 2007, προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat.

2) Πλην των κατασκευών.

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

4) Εκτός ενέργειας, σε ευρώ.

ενέργειας, και παρά το γεγονός ότι ο μετρούμενος πληθωρισμός ήταν σταθερά άνω του 2% τα τρία πρώτα τρίμηνα, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών (βλ. Πλαίσιο 3).

Πλαίσιο 3

ΟΙ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Στο πλαίσιο αυτού του σκοπού, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιδιώκει να διατηρεί τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Η σταθεροποίηση των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, τις οποίες διαμορφώνουν οι οικονομικές μονάδες της ζώνης του ευρώ, σε επίπεδα συμβατά προς τη σταθερότητα των τιμών αποτελεί προϋπόθεση για την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Ενώ οι διαταραχές που δεν μπορούν να ελεγχθούν από τη νομισματική πολιτική, π.χ. οι απότομες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, είναι δυνατόν να επηρεάσουν το μετρούμενο πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα, άρα και τις βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό αναμένεται να αντανακλούν το βαθμό στον οποίο οι φορείς πιστεύουν ότι η ΕΚΤ θα επιτύχει το σκοπό της που είναι η σταθερότητα των τιμών. Η αξιόπιστη νομισματική πολιτική βοηθά ώστε οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό να παραμένουν προσηλωμένες σ' αυτό το σκοπό. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τους διάφορους δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να μετρηθεί η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και παρουσιάζει την εξέλιξή τους από το 2001 και εξής.

Δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό

Δύο ειδών δείκτες παρέχουν πληροφορίες για τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες τις οποίες διαμορφώνουν οι οικονομικές μονάδες της ζώνης του ευρώ σχετικά με τον πληθωρισμό: οι δείκτες που βασίζονται στις έρευνες και οι δείκτες των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι δείκτες γενικώς διαφέρουν ως προς το αν είναι άμεσοι ή έμμεσοι, ως προς την κατηγορία των οικονομικών μονάδων και ως προς το χρονικό ορίζοντα που καλύπτουν.¹ Στοιχεία που βασίζονται σε έρευνες για τις μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες διατίθενται επί του παρόντος από τρεις πηγές. Πρώτον, η έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των επαγγελματιών φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters – SPF) καταγράφει σε τριμηνιαία βάση από το 2001 προβλέψεις εμπειρογνομόνων από χρηματοπιστωτικά και άλλα ιδρύματα που εδρεύουν στην ΕΕ για τον πληθωρισμό με πενταετή ορίζοντα.² Δεύτερον, το Consensus Economics δημοσιεύει δύο φορές το χρόνο μακροπρόθεσμες προβλέψεις (με ορίζοντα 6-10 έτη) εμπειρογνομόνων από τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για τις τιμές καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ. Τέλος, το Euro Zone Barometer παρέχει προβλέψεις σε τριμηνιαία βάση για τον πληθωρισμό με ορίζοντα έως και 4 ετών.

Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό μπορούν επίσης να εξαχθούν από τα προιόντα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι μέσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό από τους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά την εναπομένουσα διάρκεια ενός ομολόγου μπορούν να υπολογιστούν ως η διαφορά αποδόσεων μεταξύ ενός ονομαστικού ομολόγου και ενός τιμαριθμοποιημένου ομολόγου με την ίδια διάρκεια. Αυτός ο δείκτης είναι ευρύτερα γνωστός ως “πληθωρισμός νεκρού σημείου”. Ένας άλλος δείκτης των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζεται σε στοιχεία από τη χρηματοπιστωτική αγορά μπορεί να εξαχθεί από πράξεις ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (inflation-linked swaps) και έχουν αντίστοιχες διάρκειες. Το πλεονέκτημα όλων αυτών των δεικτών που βασίζονται στη χρηματοπιστωτική αγορά είναι ότι διατίθενται σε πραγματικό χρόνο και καλύπτουν πολλούς και ποικίλους χρονικούς ορίζοντες. Ωστόσο γενικώς δεν αποτελούν άμεσους δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, καθώς είναι πιθανό να ενσωματώνουν μη παρατηρήσιμα ασφάλιστρα κινδύνου (ιδίως ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού και ασφάλιστρο ρευστότητας) και ενίοτε να στρεβλώνονται από τεχνικούς παράγοντες της αγοράς. Σε κάθε περίπτωση όμως, όταν συγκρίνονται με τους δείκτες που βασίζονται στις έρευνες, οι δείκτες που βασίζονται στην αγορά συνδέονται στενότερα με την πραγματική οικονομική συμπεριφορά. Γενικά, εφόσον δεν υπάρχουν τέλειοι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, είναι προτιμότερο να βασίζεται η ανάλυση σε συνδυασμό των διαθέσιμων δεικτών, έτσι ώστε να διασταυρώνονται οι πληροφορίες που προέρχονται από τις διάφορες πηγές.

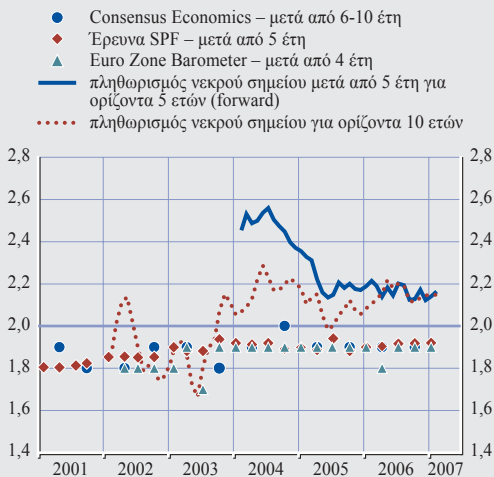
Η εξέλιξη των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό από το 2001

Το Διάγραμμα Α παρουσιάζει τους προαναφερθέντες δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Παρότι οι χρονικοί τους ορίζοντες διαφέρουν, οι δείκτες παρουσιάζουν σχετικά παρόμοια εικόνα. Πιο συγκεκριμένα, οι δείκτες ερευνών που καταγράφουν τις μέσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρουσιάζουν γενικά μια αξιοσημείωτη σταθερότητα σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου έχουν παρουσιάσει εντονότερες διακυμάνσεις σε επίπεδα άνω του 2%, αυτό όμως μπορεί να συνδέεται με

1 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο άρθρο “Δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ” στο τεύχος Ιουλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.
2 Για τα έτη 1999 και 2000 οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό διατίθενται μόνο σε ετήσια βάση.

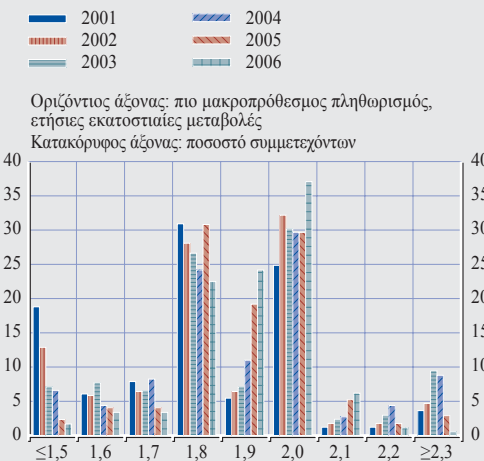
Διάγραμμα Α Δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ

(μέσες εκατοστιαίες μεταβολές ετησίως)



Πηγές: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, EKT, Reuters και υπολογισμοί της EKT.
 Σημείωση: Ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 10 ετών προκύπτει από ομόλογα που λήγουν το 2012 μέχρι το Μάρτιο του 2005 και στη συνέχεια από ομόλογα που λήγουν το 2015. Η τελευταία έρευνα του Consensus Economics αναφέρεται στην περίοδο 2012-2016, η τελευταία έρευνα SPF της EKT και το Euro Zone Barometer στο 2011.

Διάγραμμα Β Κατανομή συχνότητων των προσδοκιών για τον πληθωρισμό μετά από 5 έτη με βάση την Έρευνα SPF (2001-2006)



Πηγή: EKT.

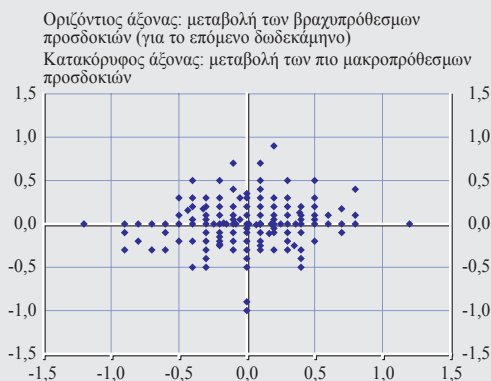
το ότι δεν αντανακλούν απλώς και μόνο τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό αλλά συμπεριλαμβάνουν ένα θετικό ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού, το οποίο μεταβάλλεται διαχρονικά.

Αυτή η σταθερότητα είναι εντυπωσιακή. Στην πραγματικότητα όμως έχουν γίνει τακτικές αναθεωρήσεις των προβλέψεων, οι οποίες αλληλοαντισταθμίζονται. Για παράδειγμα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, τα αποτελέσματα της SPF παρουσιάζουν μια σταδιακή μεταβολή στην κατανομή συχνότητων των προσδοκιών από το 2001, γεγονός που οδηγεί σε μικρότερη τυπική απόκλιση μεταξύ των επιμέρους απαντήσεων και υψηλότερο ποσοστό των συμμετεχόντων που δηλώνουν ότι αναμένουν πιο μακροπρόθεσμο πληθωρισμό 1,9% και 2,0%. Ταυτόχρονα, από το 2001 μειώθηκε το ποσοστό των συμμετεχόντων που δηλώνει ότι αναμένει πληθωρισμό 1,6% ή χαμηλότερο.

Η ικανότητα μιας κεντρικής τράπεζας να συγκρατεί τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό μπορεί να αξιολογηθεί με βάση το κατά πόσον οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό ανταποκρίνονται στις μεταβολές των πολύ βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει τις αναθεωρήσεις των βραχυπρόθεσμων (δηλ. για το επόμενο δωδεκάμηνο) και των πιο μακροπρόθεσμων (δηλ. για την επόμενη πενταετία) προσδοκιών για τον πληθωρισμό, όπως προκύπτουν από τον ένα γύρο της έρευνας μέχρι τον επόμενο, σύμφωνα με τις απαντήσεις των συμμετεχόντων στην SPF. Φαίνεται ότι υπάρχει μικρός βαθμός συσχέτισης μεταξύ των μεταβολών των βραχυπρόθεσμων προβλέψεων για τον πληθωρισμό και των κινήσεων των μακροπρόθεσμων προσδοκιών. Μολονότι παρατηρούνται μερικές βραχυχρόνιες ανοδικές διαταραχές των τιμών (π.χ. απότομες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, διαταραχές που συνδέονται με τις καιρικές συνθήκες και τα είδη διατροφής καθώς και απρόβλεπτες αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας), σε συνδυασμό με τη σταθερή τάση εκ μέρους των επαγ-

Διάγραμμα Γ Σχέση μεταξύ αναθεωρήσεων των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει της SPF (2001-2006)

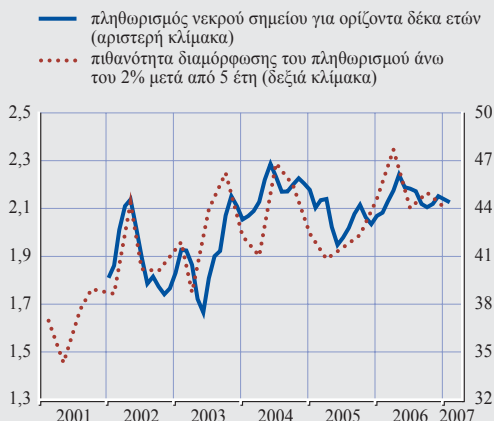
(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: EKT.

Διάγραμμα Δ Πιθανότητα διαμόρφωσης του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) σε επίπεδο $\geq 2\%$ μετά από 5 έτη, βάσει της SPF, και ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου

(ποσοστά %)



Πηγές: EKT, Reuters και υπολογισμοί της EKT.

Σημείωση: Ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα δέκα ετών προκύπτει από ομόλογα που λήγουν το 2012 μέχρι το Μάρτιο του 2005 και στη συνέχεια από ομόλογα που λήγουν το 2015.

γελματικών φορέων διενέργειας προβλέψεων να υποεκτιμούν τις βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, δεν διαπιστώνεται ορατή επίδραση στις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Η ανθεκτικότητα των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό υποδηλώνει την πεποίθηση των οικονομικών μονάδων ότι η EKT θα εξασφαλίσει ότι τέτοιες βραχυχρόνιες διαταραχές δεν θα επηρεάσουν τη μεσομακροπρόθεσμη εξέλιξη των τιμών.

Οι μεταβολές της κατανομής πιθανοτήτων ως δείκτες του εκτιμώμενου κινδύνου για τη σταθερότητα των τιμών

Οι συμμετέχοντες στην SPF επίσης καλούνται να δώσουν μια κατανομή πιθανοτήτων στις προβλέψεις τους. Αυτή η κατανομή, που εκφράζεται ως ποσοστό, παρέχει πληροφορίες για την πιθανότητα ο δείκτης των τιμών να διαμορφωθεί μέσα σε ένα συγκεκριμένο φάσμα. Αθροιστικά οι επιμέρους κατανομές βοηθούν να αξιολογηθεί πώς εκτιμούν οι ερωτηθέντες, κατά μέσο όρο, τον κίνδυνο να διαμορφωθεί τελικά ο πληθωρισμός άνω ή κάτω από το θεωρούμενο ως πιθανότερο διάστημα. Δεδομένου ότι η EKT έχει υιοθετήσει ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών, η πιθανότητα η οποία αποδίδεται βάσει της SPF στο ενδεχόμενο ο πιο μακροπρόθεσμος πληθωρισμός να διαμορφωθεί σε 2% ή άνω μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως πρόσθετος δείκτης για την αξιολόγηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών, όπως τους εκτιμούν οι συμμετέχοντες στην έρευνα. Σύμφωνα με τους συμμετέχοντες στην SPF, η πιθανότητα να διαμορφωθεί ο πιο μακροπρόθεσμος πληθωρισμός (δηλ. μετά από πέντε χρόνια) στο 2% ή άνω αυξήθηκε σταδιακά από περίπου 35% το 2001 σε περίπου 40% το 2003 και πιο πρόσφατα σταθεροποιήθηκε μεταξύ 40% και 45%. Καθώς ο μέσος όρος των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για πληθωρισμό, βάσει της SPF, παραμένει αμετάβλητος στο 1,9% από τις αρχές του 2002, οι εξελίξεις της πιθανότητας φαίνεται να αντανακλούν μεταβολές στην αξιολόγηση του κινδύνου εκ μέρους των συμμετεχόντων στην έρευνα. Αυτό επιβεβαιώνεται και από το Διάγραμμα Δ, σύμφωνα με το οποίο φαίνεται κάποιος βαθμός συμμεταβολής μεταξύ της πιθανότητας να διαμορφωθεί ο πληθωρισμός ύστερα από πέντε χρόνια στο 2% ή άνω

και ενός δείκτη του πληθωρισμού νεκρού σημείου για ορίζοντα 10 ετών, ο οποίος ενσωματώνει ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού.

Συμπέρασμα

Συνολικά, η ανάλυση που βασίζεται στη διασταύρωση των διάφορων δεικτών των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό υποδηλώνει ότι, παρά την άνοδο του τρέχοντος πληθωρισμού και των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό λόγω των πρόσφατων διαταραχών, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό έχουν επιδείξει ιδιαίτερη ανθεκτικότητα και παραμένουν γενικώς αρκετά συγκρατημένες σε επίπεδα συμβατά με το στόχο της ΕΚΤ να διατηρεί τον πληθωρισμό κάτω αλλά πλησίον του 2%. Ταυτόχρονα όμως δεν υπάρχει λόγος για εφησυχασμό, καθώς έχουν αυξηθεί διαχρονικά οι εκτιμώμενοι κίνδυνοι να διαμορφωθεί ο πληθωρισμός στο 2% ή άνω μακροπρόθεσμα. Αυτό απαιτεί διαρκή επαγρύπνηση της νομισματικής πολιτικής, συνολικά πάντως οι πληροφορίες σχετικά με τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στηρίζουν την άποψη ότι οι οικονομικές μονάδες στη ζώνη του ευρώ θεωρούν αξιόπιστη τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ.

ΟΙ ΕΜΜΕΣΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΑ ΜΕΤΑΓΕΝΕΣΤΕΡΑ ΣΤΑΔΙΑ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΗΣ ΑΛΥΣΙΔΑΣ ΠΑΡΕΜΕΙΝΑΝ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΕΝΕΣ

Ο συνολικός ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός των κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε κατά μέσο όρο από 4,1% το 2005 σε 5,1% το 2006 (βλ. Διάγραμμα 25). Αν και η επιτάχυνση προήλθε κυρίως από τις τιμές της ενέργειας, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων εκτός κατασκευών και ενέργειας επίσης παρουσίασε ανοδική τάση το 2006, αντανακλώντας έντονες πιέσεις από τις τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων και την έμμεση επίδραση των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών επιταχύνθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2006, από 1,9% το Δεκέμβριο του 2005 σε 6,4% τον Αύγουστο του 2006. Πρόκειται για τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης των τελευταίων 10 και πλέον ετών και σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στη σημαντική άνοδο των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών, ιδίως των μετάλλων. Επίσης, η έμμεση επίδραση από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου συνέβαλε και αυτή, αν και σε μικρότερο βαθμό, στην άσκηση ανοδικών πιέσεων στις τιμές των ενδιάμεσων αγαθών. Το δεύτερο εξάμηνο του 2006 ο ετήσιος

ρυθμός αύξησης των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, η βραχυχρόνια δυναμική του επιβραδύνθηκε προς το τέλος του έτους, πιθανώς λόγω της πιο ήπιας αύξησης των τιμών των μη ενεργειακών εμπο-

Διάγραμμα 25 Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων: ανάλυση σε συνιστώσες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

ρευμάτων, καθώς και της μείωσης των τιμών του πετρελαίου και της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

Στα μεταγενέστερα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ήταν πιο συγκρατημένος, αν και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των κεφαλαιακών και των καταναλωτικών αγαθών συνέχισε την ανοδική τάση που παρατηρείται από τα μέσα του 2005. Αυτές οι εξελίξεις αντανάκλυναν σε μεγάλο βαθμό τον ανοδικό αντίκτυπο που συνδέεται με τις έμμεσες επιδράσεις προηγούμενων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Όσον αφορά τα καταναλωτικά αγαθά, μετά τον Αύγουστο παρατηρήθηκε μικρή επιβράδυνση, η οποία οφειλόταν στη συνδυασμένη επίδραση δύο έκτακτων παραγόντων (που συνδέονται με τις τιμές του καπνού και των αγαθών που συνδέονται με την υγεία). Χωρίς την επίδραση αυτών των δύο παραγόντων, η εξέλιξη του δείκτη φανερώνει ότι οι επιχειρήσεις ήταν εν μέρει σε θέση να μετακυλίσουν τις υψηλότερες τιμές των συντελεστών παραγωγής στους καταναλωτές.

Συνολικά μέχρι το τέλος του 2006 η μετακύλιση προηγούμενων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων σε επίπεδο παραγωγού εμφανιζόταν περιορισμένη, και είναι πιθανό να μετριάζονταν από τις μειώσεις των τιμών του πετρελαίου μετά τον Αύγουστο και την ανατίμηση του ευρώ το δ' τρίμηνο. Οι υποτονικές πιέσεις από το κόστος εργασίας μπορεί επίσης να αντιστάθμισαν εν μέρει την επίδραση των εξωτερικών

πιέσεων επί των τιμών. Υπάρχει όμως κίνδυνος επιτάχυνσης του πληθωρισμού με τη μετακύλιση στους καταναλωτές του υψηλότερου κόστους των συντελεστών παραγωγής εκτός της εργασίας σε ορισμένους τομείς, αν η τιμολογιακή ισχύς των επιχειρήσεων αυξηθεί παράλληλα με τη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών.

ΟΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΠΑΡΕΜΕΙΝΑΝ ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΕΣ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό κατέγραψε μέτρια ανοδική τάση το 2005 και το 2006. Τα τρία πρώτα τρίμηνα επιταχύνθηκε σε 2,1% κατά μέσο όρο, παρουσιάζοντας ανάκαμψη από το σημαντικά χαμηλότερο μέσο επίπεδο (1,6%) του 2005 (βλ. Πίνακα 2).

Καθώς η αύξηση του συνολικού ωριαίου κόστους εργασίας ήταν μάλλον σταθερή κατά την ίδια περίοδο, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό είναι πιθανό να αντανάκλα μια ανοδική προσαρμογή των πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο, παράλληλα με τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.¹³ Οι ίδιες εξελίξεις παρατηρήθηκαν και σε τομεακό επίπεδο το 2006, όπου η αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ήταν κάπως πιο έντονη και ευμετάβλητη στους τομείς της βιομηχανίας απ' ό,τι στον τομέα των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα 26). Τέτοιου είδους διαφοροποιήσεις στον αριθμό των πραγ-

¹³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις των συνολικών ωρών εργασίας στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Σεπτεμβρίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

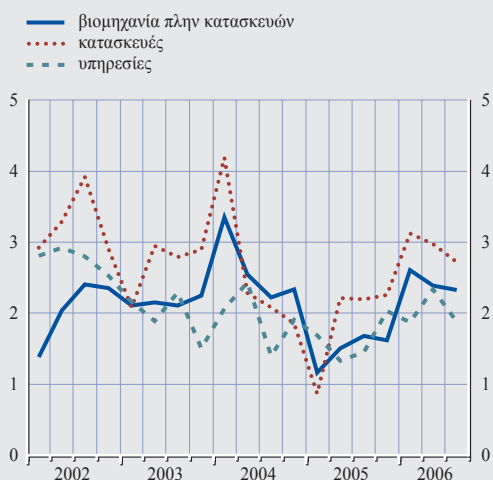
	2004	2005	2006	2005 δ' τρ.	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Υπομηματικά στοιχεία</i>								
Παραγωγικότητα εργασίας	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Στα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές δεν περιλαμβάνεται η Σλοβενία.

Διάγραμμα 26 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό: ανάλυση κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

ματικών ωρών εργασίας ανά μισθωτό αυξάνουν ταυτόχρονα και την παραγωγικότητα της εργασίας ανά μισθωτό, με αποτέλεσμα να έχουν ουδέτερη επίδραση στην εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Συνολικά, οι διαθέσιμοι δείκτες του κόστους εργασίας επιβεβαιώνουν ότι συνεχίστηκαν οι συγκρατημένες μισθολογικές εξελίξεις το 2006, αν και η κατάσταση ήταν πολύ διαφορετική από τη μία χώρα στην άλλη. Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης αυτών των δεικτών που παρατηρήθηκε το β' τρίμηνο φαίνεται ότι ήταν παροδική, λόγω της επίδρασης εφάπαξ πληρωμών σε συγκεκριμένες χώρες. Η αύξηση των συμβατικών αποδοχών εξακολούθησε να κινείται σε μέτρια επίπεδα το 2006 (2,2% κατά μέσο όρο, έναντι 2,1% το 2005), παρά κάποια μεταβλητότητα στη διάρκεια του έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε σταθερός στο 0,8% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2006, σε επίπεδα χαμηλότερα από του 2005 και προηγούμενων ετών. Συνολικά το κόστος εργασίας εξακολουθεί να συμβάλλει σε υποτονικές εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και

η βελτίωση των συνθηκών στις αγορές εργασίας το 2006 δεν φαίνεται να έχουν οδηγήσει σε σημαντική συσσώρευση μισθολογικών πιέσεων στη διάρκεια του έτους. Αυτό μάλλον αντανακλά το γεγονός ότι οι μισθολογικές συμφωνίες επηρεάστηκαν από ορισμένους παράγοντες, όπως είναι ο κίνδυνος μεταφοράς παραγωγικών δραστηριοτήτων σε άλλη χώρα στο πλαίσιο των έντονων ανταγωνιστικών πιέσεων παγκοσμίως, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, και η εντονότερη συνειδητοποίηση ότι είναι ανάγκη να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα ως προς το κόστος. Και άλλοι παράγοντες μπορεί να έπαιξαν ρόλο, π.χ. η ευνοϊκή επίδραση της αξιόπιστης νομισματικής πολιτικής στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, η χαμηλότερη συμμετοχή στα εργατικά σωματεία και η εκτεταμένη χρήση συμβάσεων εργασίας μερικής απασχόλησης ή βραχυχρόνιων συμβάσεων εργασίας. Σε σχέση με τα παραπάνω, οι μεταρρυθμίσεις των αγορών εργασίας μπορεί να έπαιξαν ρόλο στη συνεχιζόμενη συγκράτηση του κόστους εργασίας.

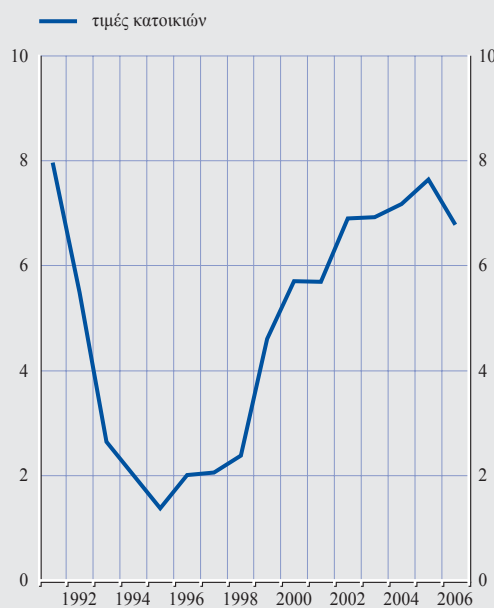
Οι συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις και η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας στήριξαν την αύξηση της κερδοφορίας στη ζώνη του ευρώ το 2006. Ο δείκτης του συνολικού περιθωρίου κέρδους, όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, φάνερωνε συνεχιζόμενη εύρωστη αύξηση των κερδών μέχρι το γ' τρίμηνο του 2006.

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΑΝ ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΥΠΟΧΩΡΗΣΗΣ

Οι τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες δεν συμπεριλαμβάνονται στη μέτρηση του ΕνΔΤΚ, παρουσίασαν ενδείξεις περαιτέρω σταδιακής επιβράδυνσης το 2006 (βλ. Διάγραμμα 27). Βάσει των διαθέσιμων πληροφοριών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους εκτιμάται ότι υποχώρησε σε 6,8% το πρώτο εξάμηνο του 2006, από 7,3% το δεύτερο εξάμηνο του 2005 και 8,0% το πρώτο εξάμηνο του 2005. Σε επίπεδο χώρας, κάποια επιβράδυνση στην εξέλιξη των τιμών των κατοικιών σε σύγκριση με το δεύτερο εξάμηνο του 2005 παρατηρείται στο Βέλγιο, την Ισπανία, τη Γαλλία και την Ιταλία. Στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι ρυθμοί αύξησης παρέ-

Διάγραμμα 27 Η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ

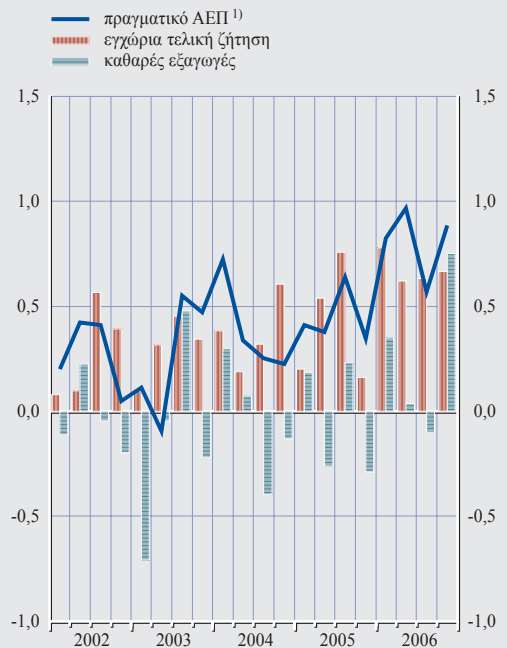
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση μη εναρμονισμένα εθνικά στοιχεία.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2006 αφορούν το πρώτο εξάμηνο.

Διάγραμμα 28 Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(σε εκατοστιαίες μονάδες, τριμηνιαία στοιχεία, με εποχική διόρθωση)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

μειναν ουσιαστικά σταθεροί, εκτός από την Ιρλανδία, όπου επιταχύνθηκαν. Από τις διαθέσιμες πληροφορίες προκύπτει ότι η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών συνεχίζει να παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ το 2006. Πιο συγκεκριμένα, η παρατεταμένη υποτονικότητα της αγοράς κατοικιών στη Γερμανία έρχεται σε αντίθεση με τις εξελίξεις στις περισσότερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ.

2.4 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΟ 2006

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ παρουσίασε έντονη επιτάχυνση το 2006 σε 2,8% (με διόρθωση ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών) από 1,5% το

2005, υπερβαίνοντας έτσι το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης (με βάση τις διαθέσιμες εκτιμήσεις) και φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο μετά το 2000. Η οικονομική δραστηριότητα, που είχε αρχίσει να βελτιώνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2005, επιταχύνθηκε περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2006 και αργότερα σημείωσε οριστική μόνο επιβράδυνση. Αυτή η υψηλή επίδοση ήταν εν μέρει απροσδόκητη και αντανακλούσε κυρίως τη σημαντική ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, σε συνδυασμό με την ουσιαστική βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, ενώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους εξασθένησε κατά πολύ η επίδραση από προγενέστερες δυσμενείς διαταραχές (ιδίως τις αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου).

Πράγματι, η οικονομία της ζώνης του ευρώ παρουσίασε ανάκαμψη το 2006 ύστερα από μια παρατεταμένη περίοδο υποτονικής ανάπτυξης, η

οποία είχε ξεκινήσει το 2001. Παρά την ισχυρή επέκταση της παγκόσμιας οικονομίας, ο απογοητευτικός ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας πριν από το 2006 συνδεόταν με μια σειρά από παράγοντες και ιδίως με την έλλειψη ανθεκτικότητας σε διάφορες διαταραχές, π.χ. τις πολύ έντονες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου. Η στασιμότητα της εγχώριας ζήτησης κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου μπορεί επίσης να αντανακλούσε την αβεβαιότητα των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σχετικά με το μελλοντικό τους εισόδημα. Η φάση ύφεσης που άρχισε το 2001 συνδεόταν και με την απότομη καθοδική προσαρμογή των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και την επείγουσα ανάγκη των επιχειρήσεων να προβούν σε αναδιάρθρωση των ισολογισμών τους, περιορίζοντας έτσι τις επενδύσεις και τη δημιουργία θέσεων

απασχόλησης. Καθώς προχωρούσε η αναδιάρθρωση των ισολογισμών σε επίπεδο επιχείρησης και βελτιώνονταν οι επιχειρηματικές προσδοκίες, σε ένα περιβάλλον σταθερά ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης, οι επενδύσεις και, σε μικρότερο βαθμό, η ζήτηση εργατικού δυναμικού σημείωσαν ανάκαμψη, ενισχύοντας σημαντικά την εγχώρια ζήτηση το 2006. Παράλληλα, η σταθερά υψηλή παγκόσμια ανάπτυξη στήριξε τις εξαγωγές. Ωστόσο, ο εξωτερικός τομέας είχε σε γενικές γραμμές ουδέτερη συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη (βλ. Διάγραμμα 28), καθώς η επιτάχυνση της οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ έδωσε ώθηση στις εισαγωγές από τον υπόλοιπο κόσμο.

Όσον αφορά τη συμβολή του εγχώριου τομέα στην ανάπτυξη, ο ρυθμός αύξησης των συνολι-

Πίνακας 3 Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

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

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾					Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾							
	2004	2005	2006	2005 δ' τρ.	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.	2005 δ' τρ.	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν <i>εκ του οποίου:</i>	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9
Εγχώρια ζήτηση ³⁾	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1
Ιδιωτική κατανάλωση	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5
Δημόσια κατανάλωση	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2
Μεταβολές αποθεμάτων ⁴⁾	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5
Καθαρές εξαγωγές ³⁾	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8
Εξαγωγές ⁵⁾	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7
Εισαγωγές ⁵⁾	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9
Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία <i>εκ της οποίας:</i>													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4
Κατασκευές	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5
Αμιγώς υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα αναγραφόμενα στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα και εν μέρει διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων 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.

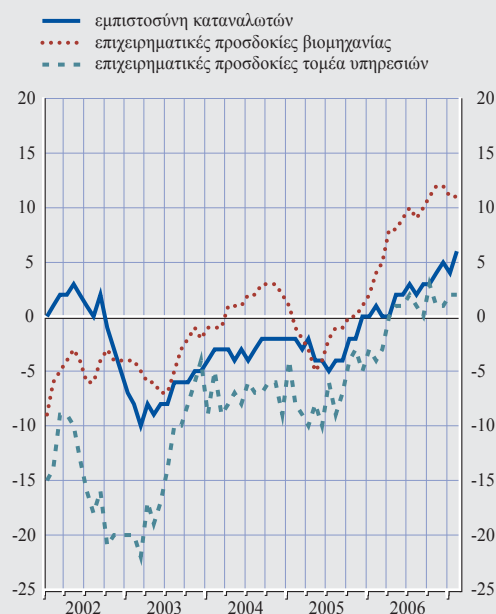
κών επενδύσεων παρουσίασε σημαντική ανάκαμψη το 2006, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο μετά το 2000 και συγκεκριμένα 4,3% έναντι 2,7% το 2005 (βλ. Πίνακα 3). Αυτή η επιτάχυνση έγινε ιδιαίτερα αισθητή στον τομέα των κατασκευών, αλλά παρατηρήθηκε και στους λοιπούς τομείς. Αξιοποιώντας το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, η αύξηση των επενδύσεων ωφελήθηκε και από τα υψηλά και αυξανόμενα ποσοστά κέρδους, τη θετική πορεία της ζήτησης και το χαμηλό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης. Επίσης, οι επενδύσεις σε κατασκευές κατέγραψαν έντονη αύξηση, τόσο στις κατασκευές κατοικιών όσο και, κυρίως, στις λοιπές κατασκευές.

Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης επιταχύνθηκε από 1,5% το 2005 σε 1,8% το 2006. Στο πλαίσιο της θεαματικής βελτίωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, η συγκρατημένη αύξηση των δαπανών των νοικοκυριών το 2006 ίσως επηρεάστηκε θετικά από την ταχύτερη αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Η αύξηση του πραγματικού εισοδήματος το 2006 προήλθε κυρίως από την αύξηση της απασχόλησης και του εισοδήματος από εργασία και σημειώθηκε παρά την αρνητική επίπτωση που είχαν στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας. Συγκριτικά, η πραγματική μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό παρουσίασε οριακή μόνο αύξηση. Αυτές οι επιδράσεις δεν αντισταθμίστηκαν από αυξημένη αποταμίευση των νοικοκυριών. Η θετική επίδραση που δέχθηκε το ποσοστό αποταμίευσης από τη σχετική εξομάλυνση της κατανάλωσης – στο πλαίσιο της επιταχυνόμενης αύξησης του εισοδήματος καθώς και της ανόδου των επιτοκίων για όλες τις διάρκειες – υπεραντισταθμίστηκε από τη μείωση των αποταμιεύσεων που γίνονται για λόγους πρόνοιας, η οποία οφειλόταν στις εξελίξεις στην αγορά εργασίας, πιθανώς δε και στην έντονη αύξηση του καθαρού πλούτου των νοικοκυριών.

Σε επίπεδο τομέα, η επιτάχυνση της δραστηριότητας το 2006 ήταν πιο έκδηλη στον τομέα της βιομηχανίας (εκτός κατασκευών), ενώ η προστιθέμενη αξία στον τομέα των υπηρεσιών της αγοράς παρουσίασε πιο μέτριους ρυθμούς αύξησης.

Διάγραμμα 29 Δείκτες εμπιστοσύνης

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



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Surveys. Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι διορθωμένα ως προς το μέσο όρο (mean-adjusted).

Αυτές οι εξελίξεις συνάδουν με τη σημαντική βελτίωση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκίων στη βιομηχανία που παρατηρείται από το δεύτερο εξάμηνο του 2005, ενώ η βελτίωση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκίων στις υπηρεσίες ήταν λιγότερο έντονη (βλ. Διάγραμμα 29).

Διάφοροι δείκτες διασποράς φανερώνουν ότι η απόκλιση των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε ελαφρά το 2006 (βλ. Πλαίσιο 4). Σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, η μέση ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σημείωσε επιτάχυνση στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ το 2006 και παρέμεινε σταθερή στις υπόλοιπες.

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΡΥΘΜΩΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Σε οποιαδήποτε νομισματική ένωση, οι οικονομικές εξελίξεις δεν είναι πάντοτε ίδιες μεταξύ των χωρών-μελών. Το παρόν πλαίσιο επισκοπεί εν συντομία το μέγεθος των διαφορών ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και την εξέλιξή τους. Επίσης εξετάζει ορισμένους από τους παράγοντες που προκαλούν αυτές τις διαφορές και καταλήγει σε μερικά συμπεράσματα για την οικονομική πολιτική.

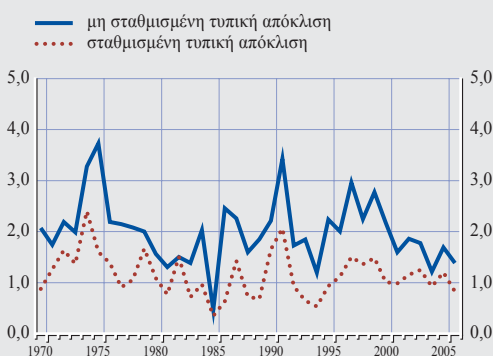
Η διασπορά των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται από τη μη σταθμισμένη τυπική απόκλιση, κυμαίνεται γύρω στις 2 εκατοστιαίες μονάδες και δεν έχει δείξει εμφανή ανοδική ή καθοδική τάση συνολικά τα τελευταία 35 χρόνια (βλ. διάγραμμα). Το ίδιο ισχύει και όταν η διασπορά μετρηθεί με βάση τη σταθμισμένη τυπική απόκλιση, μολονότι σ' αυτή την περίπτωση η τυπική απόκλιση κυμαίνεται γύρω στη 1 εκατοστιαία μονάδα. Όμως, από την αρχή του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ το 1999, η μη σταθμισμένη διασπορά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ έχει μειωθεί, ενώ ο σταθμισμένος δείκτης έχει παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός. Η διαφορά μεταξύ των δύο δεικτών αντανακλά το γεγονός ότι σε ορισμένες από τις μικρότερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει συγκλίνει προς το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ από το 1999.

Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, το πραγματικό ΑΕΠ αυξάνεται σταθερά με ρυθμό υψηλότερο ή χαμηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ τα τελευταία χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιρλανδία, το Λουξεμβούργο και τη Φινλανδία υπερβαίνει το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ κάθε χρόνο από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Αντιθέτως, στη Γερμανία και την Ιταλία, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν χαμηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ συνεχώς από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι το 2005. Αυτές οι επίμονες διαφορές φαίνεται να δηλώνουν ότι η διασπορά των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αντανακλά σε μεγάλο βαθμό διαφορές διαρθρωτικής φύσεως και δευτερευόντως κυκλικές διαφορές.¹

Κάποιες διαφορές στους ρυθμούς ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ είναι φυσιολογικές και επιθυμητές. Αυτό ισχύει π.χ. όταν αυτές αντανακλούν μια διαδικασία πραγματικής σύγκλισης των χωρών με χαμηλότερο εισόδημα ή διαφορετικές δημογραφικές τάσεις. Άλλωστε μπορεί να υπάρχουν παροδικές διαφορές των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ των χωρών που να οφείλονται π.χ. σε

Διασπορά των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Για τα έτη πριν από το 1991, τα στοιχεία για τη Γερμανία αφορούν τη Δυτική Γερμανία. Τα στοιχεία για το 2006 είναι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στη ζώνη του ευρώ δεν συμπεριλαμβάνεται η Σλοβενία.

¹ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Διαφορές ως προς το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ: οφείλονται στις κυκλικές συνιστώσες ή στις συνιστώσες με βάση την τάση;" του τεύχους Οκτωβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

μια διαδικασία προσαρμογής εντός της νομισματικής ένωσης ύστερα από μια διαταραχή. Όμως, οι επίμονες διαφορές των ρυθμών ανάπτυξης μπορεί επίσης να αντανakλούν και απρόσφορες εθνικές οικονομικές πολιτικές, διαρθρωτικές ανεπάρκειες και ακαμψίες ή τυχόν δυσλειτουργία του μηχανισμού προσαρμογής εντός ή μεταξύ ορισμένων χωρών, που αντανakλώνται στις αυξανόμενες εσωτερικές ανισοροπίες και αποκλίνοσες εξελίξεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα.

Η ενιαία νομισματική πολιτική δεν έχει τη δυνατότητα να επηρεάσει τις διαφορές των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι χαμηλές αναπτυξιακές επιδόσεις των χωρών πρέπει να αντιμετωπίζονται με σωστά σχεδιασμένες εθνικές πολιτικές που στοχεύουν στην επίλυση των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών προβλημάτων. Ειδικότερα, οι πολιτικές αυτές θα πρέπει να έχουν στόχο να αυξήσουν την ικανότητα της εθνικής οικονομίας να προσαρμόζεται σε διαταραχές και, σε όσες χώρες καταγράφουν χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, να συμβάλουν σε υψηλά επίπεδα παραγωγικότητας και χρησιμοποίησης της εργασίας, καθώς και να προωθήσουν την Ενιαία Αγορά ενώ παράλληλα θα διατηρούν σταθερές μακροοικονομικές συνθήκες.

ΣΥΝΕΧΕΙΣ ΒΕΛΤΙΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκαν σημαντικά το 2006, όπου ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης κυμάνθηκε από 0,3% έως 0,5% (βλ. Πίνακα 4) και το επίπεδο της απασχόλησης αυξήθηκε κατά 2 εκατομμύρια άτομα και πλέον. Αυτή η εξέλιξη φαίνεται να συμβαδίζει με την πορεία οικονομικής ανάπτυξης, τη συγκράτηση του πραγματικού κόστους εργασίας και τη πιθανή επίδραση των πρόσφατων μέτρων πολιτικής για την αγορά εργασίας που διευκόλυναν την επέκταση της μερικής

απασχόλησης και της αυτοαπασχόλησης. Επιπλέον, καθώς μέρος της κυκλικής προσαρμογής κατά τη διάρκεια της τελευταίας ύφεσης πραγματοποιήθηκε μέσω της μείωσης των ωρών εργασίας (και για τους εργαζόμενους μερικής απασχόλησης και τους εργαζόμενους πλήρους απασχόλησης), η απασχόληση στηρίχθηκε επίσης στην πρόσφατη ανάκαμψη των ωρών εργασίας. Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς, παρατηρήθηκε έντονη αύξηση της απασχόλησης στις υπηρεσίες και τις κατασκευές, ενώ τερματίστηκε η παρατεταμένη μείωση στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών).

Πίνακας 4 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και ποσοστά %)

	2004	2005	2006	2004 γ' τρ.	2004 δ' τρ.	2005 α' τρ.	2005 β' τρ.	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Απασχόληση	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Γεωργία ¹⁾	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Βιομηχανία ²⁾	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
- πλην κατασκευών	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
- κατασκευές	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Υπηρεσίες ³⁾	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
Ποσοστά ανεργίας⁴⁾													
Συνολικό	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
Κάτω των 25 ετών	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 ετών και άνω	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

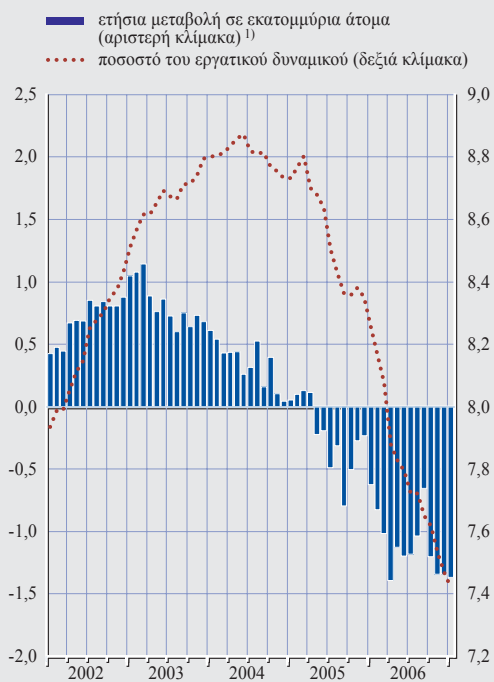
2) Περιλαμβάνονται: μεταποίηση, κατασκευές, ορυχεία-μεταλλεία-λατομεία, ηλεκτρισμός, αέριο και ύδρευση.

3) Εξαιρούνται ετερόδικα όργανα και οργανισμοί.

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

Διάγραμμα 30 Ανεργία

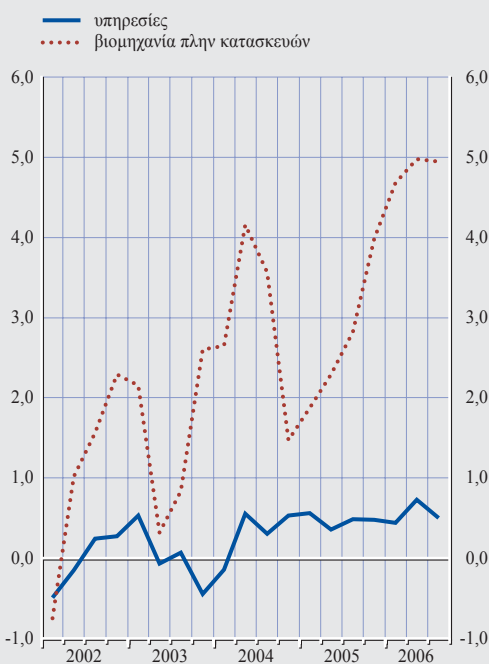
(μηνιαία στοιχεία, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: Eurostat.
1) Οι ετήσιες μεταβολές δεν έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

Διάγραμμα 31 Παραγωγικότητα της εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας, που ξεκίνησε στα μέσα του 2004, επιταχύνθηκε το 2006 και έφθασε στο 7,5% το δ' τρίμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 30). Σημειώνεται ότι είναι η πρώτη φορά που επιτυγχάνονται τόσο χαμηλά επίπεδα αφότου άρχισε να καταρτίζεται η σειρά το 1993. Αν και η εξέλιξη αυτή σαφώς φανερώνει κυκλική ανάκαμψη των συνθηκών στην αγορά εργασίας το 2006, μέρος της μείωσης του ποσοστού ανεργίας εκτιμάται ότι είναι διαρθρωτικής φύσεως και αντανάκλα την επίδραση των μεταρρυθμίσεων των αγορών εργασίας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ενώ αρκετές χώρες έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο όσον αφορά την αύξηση της ευελιξίας στις αγορές εργασίας, σε πολλές χώρες απαιτούνται πιο φιλόδοξες μεταρρυθμίσεις.

Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας για το σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2006. Η

επιτάχυνση αυτή προήλθε κυρίως από τον τομέα της βιομηχανίας (εκτός κατασκευών), ενώ στον τομέα των υπηρεσιών ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας παρέμεινε σταθερός σε συγκριτικά χαμηλότερο επίπεδο (βλ. Διάγραμμα 31).

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας οφείλεται εν μέρει στην κυκλική ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ που καταγράφηκε το 2006. Όμως, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ παραμένει απογοητευτικός και αυτή η χαμηλή επίδοση μπορεί να αποδοθεί σε διαρθρωτικούς παράγοντες. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μπορεί να οφείλεται εν μέρει στις μεταβατικές συνέπειες μιας διαρθρωτικής αύξησης της χρησιμοποίησης εργαζομένων με σχετικά χαμηλή εξειδίκευση στο πλαίσιο της υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων στην αγορά

εργασίας. Ωστόσο, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ επίσης αντανακλά την ανεπαρκή χρήση νέων τεχνολογιών που αυξάνουν την παραγωγι-

κότητα, καθώς επίσης και την έλλειψη ανταγωνισμού και το άκαμπτο κανονιστικό περιβάλλον στις αγορές προϊόντων (βλ. Πλαίσιο 5).

Πλαίσιο 5

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

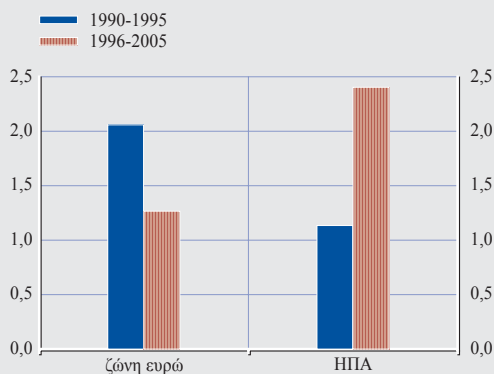
Η βελτίωση της παραγωγικότητας αποτελεί βασικό παράγοντα που συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη και την αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος μεσομακροπρόθεσμα. Με αυτό το δεδομένο, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις σημαντικότερες εξελίξεις στην παραγωγικότητα της εργασίας στη ζώνη του ευρώ την τελευταία δεκαετία και αναλύει την ανάγκη να προωθηθούν πολιτικές που συμβάλλουν στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας στο μέλλον. Η παραγωγικότητα μετρείται σε όρους παραγωγικότητας της εργασίας, η οποία ορίζεται ως το πραγματικό παραγόμενο προϊόν ανά μονάδα προσφερόμενης εργασίας. Με τη σειρά της, η εργασία μετρείται με δύο τρόπους, είτε με βάση τις συνολικές ώρες εργασίας είτε με βάση τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων.¹

Την τελευταία δεκαετία η εξέλιξη της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ ήταν απογοητευτική. Παρατηρείται υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, είτε με βάση τις ώρες εργασίας είτε με βάση τον αριθμό των απασχολούμενων ατόμων.² Η ετήσια αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας υποχώρησε από 2,1% κατά μέσο όρο την περίοδο 1990-1995 σε 1,3% την περίοδο 1996-2005.³

- 1 Αξίζει να σημειωθεί ότι, ενώ οι συνολικές ώρες εργασίας προτιμώνται από οικονομική άποψη, οι εκτιμήσεις των ωρών εργασίας υπόκεινται σε σφάλματα μέτρησης. Αν και τα στοιχεία παρέχουν παρόμοιες πληροφορίες όσον αφορά τη διαχρονική σύγκριση των τάσεων, δεν προσφέρονται για συγκρίσεις μεταξύ διαφορετικών χωρών σε ένα δεδομένο έτος.
- 2 Επειδή οι μέσες ώρες εργασίας τείνουν να μειώνονται, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ τείνει να είναι χαμηλότερος όταν αυτή μετρείται ανά απασχολούμενο.
- 3 Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο "Οι εξελίξεις της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ: συνολικές τάσεις και τάσεις κατά οικονομικό κλάδο" στο τεύχος Ιουλίου 2004 και το πλαίσιο με τίτλο "Εξελίξεις ως προς την ποιότητα της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και οι συνέπειές τους για το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας" στο τεύχος Οκτωβρίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Α Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας

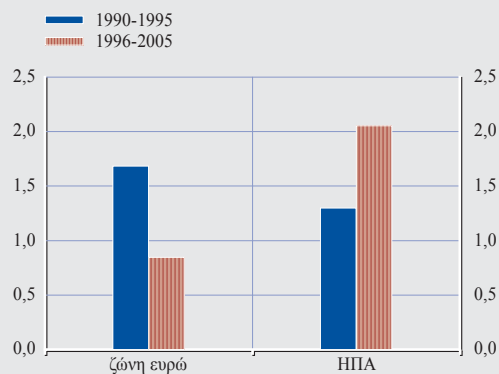
(μέσα ποσοστά ετησίως)



Πηγές: Groningen Growth and Development Centre και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο

(μέσα ποσοστά ετησίως)



Πηγές: Groningen Growth and Development Centre και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Αντίθετα στις ΗΠΑ κατά την ίδια περίοδο ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας επιταχύνθηκε από 1,1% σε 2,4% (βλ. Διάγραμμα Α). Μετρούμενη σε όρους απασχολούμενων ατόμων, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε από 1,7% την περίοδο 1990-1995 σε 0,8% την περίοδο 1996-2005, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης στις ΗΠΑ αυξήθηκε από 1,3% σε 2,1% (βλ. Διάγραμμα Β).⁴ Υπήρξε συνεπώς ανατροπή των δεδομένων ως προς το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας (τόσο ανά ώρα εργασίας όσο και ανά απασχολούμενο) μεταξύ των δύο περιόδων, και την τελευταία δεκαετία η επίδοση των ΗΠΑ είναι καλύτερη από της ζώνης του ευρώ. Αν και αυτές οι εξελίξεις μπορεί εν μέρει να επηρεάζονται από κυκλικούς παράγοντες, δεν μπορεί να αγνοηθεί ο ρόλος που διαδραμάτισαν οι διαρθρωτικοί παράγοντες.

Η επιβράδυνση που παρατηρείται στο ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ οφείλεται εν μέρει στην εντατικότερη χρησιμοποίηση της εργασίας. Ένας παράγοντας που συνέβαλε σ' αυτή την εξέλιξη είναι ίσως οι συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας που εφαρμόστηκαν σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, όπως η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης της εργασίας και οι "αφανείς φόροι" επί της πρόωρης συνταξιοδότησης,⁵ καθώς και η χαλάρωση της νομοθετικής προστασίας της απασχόλησης (ιδίως τη δεκαετία του '90) και η ενθάρρυνση της μερικής απασχόλησης. Αυτά τα μέτρα, στόχος των οποίων ήταν να αυξηθούν οι ευκαιρίες απασχόλησης, ιδίως για τα άτομα με χαμηλή εξειδίκευση, τις γυναίκες, τους νέους και τους μεγαλύτερους σε ηλικία εργαζόμενους, είχαν σαφή θετική επίδραση στα ποσοστά απασχόλησης (βλ. Πίνακα Α).

Ωστόσο, οι φόροι και τα επιδόματα, αλλά και η νομοθετική προστασία της απασχόλησης, παραμένουν σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο στις ΗΠΑ. Ως εκ τούτου, το συνολικό ποσοστό απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ είναι σαφώς χαμηλότερο απ' ό,τι στις ΗΠΑ (βλ. Πίνακα Α). Η ανάγκη να αυξηθούν τα επίπεδα απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει, ως ένα βαθμό, να ασκεί πιέσεις στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Αυτό το αντιστάθμισμα που φαίνεται να υπάρχει μεταξύ απασχόλησης και παραγωγικότητας πιθανώς είναι παροδικό. Τονίζει πάντως τη ζωτική σημασία της εφαρμογής των κατάλληλων θεσμικών μέτρων στη ζώνη του ευρώ, που θα ενισχύσουν την καινοτομία και τη διάχυσή της προκειμένου να δοθεί ώθηση στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας.

Πίνακας Α Επιλεγμένοι διαρθρωτικοί δείκτες

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾		ΗΠΑ	
	1995	2005	1995	2005
Αγορά εργασίας				
Συνολικό ποσοστό απασχόλησης	58	64	73	72
Ποσοστό απασχόλησης των γυναικών	47	55	66	66
Ποσοστό απασχόλησης των ατόμων μεγαλύτερης ηλικίας	33	40	55	61
Ποσοστό μερικής απασχόλησης	12,7	17,0	14,2	12,8
Καινοτομία				
Επενδύσεις σε ΤΠΕ (ως ποσοστό του ΑΕΠ) ²⁾	1,9	2,2	3,4	3,7
Επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη (ως ποσοστό του ΑΕΠ) ³⁾	1,8	1,9	2,5	2,7

Πηγές: Eurostat και ΟΟΣΑ.

1) Για τη ζώνη του ευρώ αναγράφονται οι σταθμικοί μέσοι όροι.

2) Τα στοιχεία αφορούν το 2003.

3) Τα στοιχεία αφορούν το 2004.

4 Στην παρούσα ανάλυση χρησιμοποιούνται στοιχεία από την Total Economy Database του Groningen Growth and Development Centre (GGDC), τα οποία δημοσιεύονται στο www.ggdc.net. Τα στοιχεία του GGDC βασίζονται σε πηγές του ΟΟΣΑ, αλλά περιλαμβάνουν και πρόσθετους υπολογισμούς (όπου συνυπολογίζονται και οι ποιοτικές μεταβολές).

5 Το ποσοστό των "αφανών φόρων" ορίζεται ως το ποσό της σύνταξης που "χάνεται" λόγω αναβολής της συνταξιοδότησης (σε όρους παρούσας αξίας), προς το εισόδημα από εργασία.

Ένας ακόμη σημαντικός παράγοντας που εξηγεί τις αποκλίνουσες εξελίξεις της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ είναι η μεγαλύτερη αύξηση της έντασης κεφαλαίου (υπηρεσίες κεφαλαίου ανά ώρα εργασίας) στις ΗΠΑ, η οποία αντανάκλα μεγαλύτερες επενδύσεις σε τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ), ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Από την εξέταση των εξελίξεων ανά τομέα προκύπτει ότι η παραγωγικότητα στη ζώνη του ευρώ υπολείπεται εκείνης των ΗΠΑ κυρίως σε κλάδους του τομέα των υπηρεσιών που χαρακτηρίζονται “κλάδοι που χρησιμοποιούν ΤΠΕ”, όπως το λιανικό και χονδρικό εμπόριο και οι υπηρεσίες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (βλ. Πίνακα Β). Επιπλέον, ο ρόλος των κλάδων που παράγουν ΤΠΕ στη ζώνη του ευρώ είναι περιορισμένος, με δεδομένο το σχετικά μικρό μερίδιό του στο ΑΕΠ. Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ ήταν υψηλότερος από τον αντίστοιχο των ΗΠΑ μόνο στους παραδοσιακούς τομείς που δεν συνδέονται με τις ΤΠΕ, αλλά αυτή η υπεροχή της ζώνης του ευρώ έχει διαβρωθεί εμφανώς την τελευταία δεκαετία. Τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας των ΗΠΑ – πιο ευέλικτη αγορά εργασίας, πιο ανταγωνιστικές αγορές προϊόντων και λιγότεροι φραγμοί στην είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά, καθώς και πιο αποτελεσματικές αγορές κεφαλαίων – προφανώς βοήθησαν τη χώρα να εκμεταλλευθεί τις ευκαιρίες που προσφέρουν οι νέες τεχνολογίες.⁶

Τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια, η ζώνη του ευρώ έχει σημειώσει σημαντική και σταθερή πρόοδο προς τη μείωση των κανονιστικών περιορισμών στις αγορές προϊόντων και προς τη δημιουργία ενός οικονομικού περιβάλλοντος πιο φιλικού προς τις επιχειρήσεις. Επιπλέον, η Οδηγία για τις Υπηρεσίες, που ψηφίστηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο το Δεκέμβριο του 2006 αναμφίβολα θα συμβάλλει ώστε να βελτιωθεί η κατάσταση. Ωστόσο, η δημιουργία μιας πιο εκτεταμένης και βαθύτερης εσωτερικής αγοράς εξακολουθεί να αποτελεί προτεραιότητα, καθώς το υπάρχον κανονιστικό περιβάλλον στη ζώνη του ευρώ παραμένει υπερβολικά περίπλοκο, ιδίως σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, και αποτελεί εμπόδιο στην εισαγωγή καινοτομιών και στην αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας. Αυτό ίσως εν μέρει εξηγεί γιατί τα επίπεδα των επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη και σε καινοτομικά κεφάλαια – δύο βασικούς μοχλούς της καινοτομίας – εξακολουθούν να υστερούν κατά πολύ έναντι των ΗΠΑ.

Προκειμένου όμως να αξιοποιηθεί πλήρως ένα πιο αποτελεσματικό κανονιστικό περιβάλλον, αυτά τα μέτρα θα πρέπει να συνοδεύονται από προσπάθειες για τη βελτίωση του επιπέδου εκπαίδευσης και εξειδίκευσης του εργατικού δυναμικού. Η πρόοδος της τεχνολογίας συνεπάγεται ότι οι προσφερόμενες θέσεις απασχόλησης μετατοπίζονται από εργαζόμενους χαμηλής εξειδίκευσης προς εργαζόμενους υψηλής εξειδίκευσης, μέσω μιας διαδικασίας “δημιουργικής καταστροφής”. Επομένως, τα μέτρα για τη βελτίωση των προσόντων και τη διά βίου εκπαίδευση συμβάλλουν στην καινοτομία

Πίνακας Β Αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά ώρα εργασίας: ανάλυση σε τομείς¹⁾

(μέση ετήσια συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)

	Ζώνη του ευρώ 1990-95 1996-2003		ΗΠΑ 1990-95 1996-2003	
Σύνολο οικονομίας	2,3	1,5	1,0	2,5
Κλάδοι που παράγουν ΤΠΕ	0,3	0,4	0,7	0,9
Μεταποίηση	0,2	0,2	0,5	0,6
Υπηρεσίες	0,1	0,2	0,2	0,3
Κλάδοι που χρησιμοποιούν ΤΠΕ	0,5	0,4	0,3	1,3
Μεταποίηση	0,2	0,1	0,0	0,1
Υπηρεσίες	0,3	0,3	0,3	1,1
Κλάδοι που δεν συνδέονται με ΤΠΕ	1,5	0,7	0,1	0,3
Μεταποίηση	0,5	0,3	0,2	0,2
Υπηρεσίες	0,6	0,2	-0,2	0,1
Άλλοι κλάδοι	0,5	0,3	0,0	0,0

Πηγές: Groningen Growth and Development Centre και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τυχόν διαφορές στα αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

6 Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, ECB Occasional Paper 44, Απρίλιος 2006, και R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker και J. Turunen, “Labour productivity developments in the euro area”, ECB Occasional Paper 53, Οκτώβριος 2006.

και διευκολύνουν τη χρήση προηγμένων τεχνολογιών. Μέχρι στιγμής, η επένδυση σε ανθρώπινο κεφάλαιο στην Ευρώπη είναι ανεπαρκής για μια οικονομία “εντάσεως γνώσης”. Ενδεικτικά, το 2004 μόνο το 23% του πληθυσμού 25-64 ετών στη ζώνη του ευρώ ήταν απόφοιτοι τριτοβάθμιας εκπαίδευσης, έναντι 39% στις ΗΠΑ.

Το κανονιστικό περιβάλλον διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στην εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας. Συνολικά, παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει επιτευχθεί σε ορισμένους τομείς, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ δεν είχαν μέχρι στιγμής την εμβέλεια και την ταχύτητα που χρειάζεται για να προαχθεί η “οικονομία της γνώσης” που θα ενισχύσει την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Και οι προκλήσεις και οι τρόποι αντιμετώπισής τους έχουν αναγνωριστεί σαφώς, ιδίως στο πλαίσιο της αναθεωρημένης στρατηγικής της Λισσαβόνας. Η πρόκληση τώρα είναι να επιταχυνθεί ο ρυθμός εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων.

2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΒΕΛΤΙΩΣΕΙΣ ΣΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΟ 2006

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ ήταν σχετικά θετικές το 2006, υπό συνθήκες ταχύρρυθμης οικονομικής ανάπτυξης και έκτακτων εσόδων. Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, ο μέσος λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 2,0% περίπου του ΑΕΠ από 2,4% το 2005 (βλ. Πίνακα 5). Όσον αφορά τις πέντε χώρες που υπάγονταν σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος το 2006, εκτιμάται ότι η Γερμανία, η Ελλάδα και η Γαλλία μείωσαν ή διατήρησαν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ, αν και στις δύο τελευταίες χώρες η μείωση του ελλείμματος επιτεύχθηκε χάρη σε σημαντικά μέτρα προσωρινού χαρακτήρα. Δύο χώρες, η Ιταλία και η Πορτογαλία, συνέχισαν να καταγράφουν ελλείμματα αρκετά υψηλότερα από 3% του ΑΕΠ. Στην περίπτωση της Ιταλίας, σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, το έλλειμμα έφθασε στο 4,4% του ΑΕΠ (αρκετά κάτω από ό,τι προέβλεπε το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας της χώρας) και χωρίς την αυξητική επίδραση παραγόντων προσωρινού χαρακτήρα θα ήταν 2,4%. Σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες αλλά κάτω από το όριο 3% του ΑΕΠ, εξακολούθησαν επίσης να υπάρχουν στο Λουξεμβούργο και την Αυστρία, ενώ το Βέλγιο, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Ολλανδία και η Φινλανδία εκτιμάται ότι είχαν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική θέση.

Εάν συγκριθούν οι δημοσιονομικοί στόχοι για το 2006, όπως περιέχονται στην πιο πρόσφατη επικαιροποίηση των προγραμμάτων σταθερότητας, με εκείνους που είχαν δημοσιευθεί στο τέλος του 2005 και το πρώτο εξάμηνο του 2006, προκύπτει ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο μειώθηκε κατά 0,2 περίπου της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη διαμόρφωση σημαντικά θετικότερων – σε σχέση με τα αναμενόμενα – δημοσιονομικών αποτελεσμάτων για τη Γερμανία (όπου το έλλειμμα εκτιμάται ότι μειώθηκε κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ ένα χρόνο νωρίτερα από ό,τι προβλεπόταν), καθώς και για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ οι οποίες έχουν ήδη επιτύχει υγιή δημοσιονομική θέση.

Παράλληλα προς τις παραπάνω εξελίξεις, ο λόγος του δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε το 2006, για πρώτη φορά από το 2002, και διαμορφώθηκε ελαφρώς κάτω του 70%. Αυτή η μείωση με τη σειρά της αντανακλά μειώσεις στους λόγους του χρέους στις περισσότερες χώρες, με σημαντικότερες εξαιρέσεις την Ιταλία – που εμφάνισε τον υψηλότερο λόγο χρέους – και την Πορτογαλία.

Αυτές οι δημοσιονομικές εξελίξεις οφείλονταν κυρίως στην ταχύρρυθμη οικονομική ανάπτυξη και σε έκτακτα έσοδα και μόνο κατά ένα μικρό μέρος σε ουσιαστική δημοσιονομική προσαρμογή. Η βελτίωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος (δηλ. του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την

Πίνακας 5 Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

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

	2004	2005	2006
Ζώνη του ευρώ	-2,8	-2,4	-2,1
Βέλγιο	0,0	-2,3	0,0
Γερμανία	-3,7	-3,2	-2,1
Ιρλανδία	1,5	1,1	2,3
Ελλάδα	-7,8	-5,2	-2,6
Ισπανία	-0,2	1,1	1,4
Γαλλία	-3,7	-2,9	-2,7
Ιταλία	-3,4	-4,1	-5,7
Λουξεμβούργο	-1,1	-1,0	-1,5
Ολλανδία	-1,8	-0,3	0,1
Αυστρία	-1,2	-1,5	.
Πορτογαλία	-3,2	-6,0	-4,6
Φινλανδία	2,3	2,7	2,9

Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης

	2004	2005	2006
Ζώνη του ευρώ	69,8	70,8	69,6
Βέλγιο	94,3	93,2	87,7
Γερμανία	65,7	67,9	68,0
Ιρλανδία	29,7	27,4	25,1
Ελλάδα	108,5	107,5	104,1
Ισπανία	46,2	43,1	39,7
Γαλλία	64,4	66,6	64,6
Ιταλία	103,9	106,6	107,6
Λουξεμβούργο	6,6	6,0	7,5
Ολλανδία	52,6	52,7	50,2
Αυστρία	63,8	63,4	.
Πορτογαλία	58,6	64,0	67,4
Φινλανδία	44,3	41,3	39,1

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

Σημείωση: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς που προβλέπονται στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Το πλεόνασμα/έλλειμμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνει έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς (UMTS).

επίδραση μέτρων προσωρινού χαρακτήρα), η οποία εκτιμάται σε 0,4% περίπου για το 2006, είναι δυνατόν να αντικατοπτρίζει εν μέρει τα προαναφερθέντα έκτακτα έσοδα και ως εκ τούτου να οδηγήσει σε υπερεκτίμηση της προόδου προς τη δημοσιονομική προσαρμογή. Στην ανοδική τάση των δημόσιων εσόδων συνέβαλαν πιθανώς διάφοροι παράγοντες, όπως η αυξημένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, η θετική πορεία των χρηματιστηριακών αγορών και, σε ορισμένες χώρες, οι αυξήσεις των τιμών των κατοικιών ή η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Οι παράγοντες αυτοί άσκησαν αυξητική επίδραση στα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος και κεφαλαίου, αλλά δύσκολα μπορεί να προσδιοριστεί επακριβώς η συμβολή του κάθε παράγοντα χωριστά. Οι συνο-

λικές εξελίξεις σε επίπεδο ζώνης ευρώ υποκρύπτουν πολύ σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα και ιδίως προκειμένου για χώρες με υπερβολικά ελλείμματα ή σημαντικές δημοσιονομικές ανισορροπίες. Η Ελλάδα και η Πορτογαλία κατέγραψαν σημαντική βελτίωση στο διαρθρωτικό δημοσιονομικό τους αποτέλεσμα, ενώ πρόδοος εκτιμάται ότι σημειώθηκε και στη Γερμανία και, σε μικρότερο βαθμό, στη Γαλλία. Αντιθέτως, το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα του Λουξεμβούργου επιδεινώθηκε σημαντικά. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις αντικατοπτρίστηκαν επίσης στον όγκο των εκδόσεων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πλαίσιο 6).

Πλαίσιο 6

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΚΔΟΣΗ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εκδόσεις χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης μειώθηκαν το 2006, όπως επίσης και οι λόγοι του ελλείμματος και του χρέους προς το ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, σε ένα περιβάλλον επιταχυνόμενης οικονομικής δραστηριότητας. Πράγματι, σύμφωνα με την τελευταία επικαιροποίηση (2006) των προγραμμάτων σταθερότητας, ο λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε για πρώτη φορά μετά το 2002, σε επίπεδο ελαφρώς κάτω του 70% του ΑΕΠ. Ο καθαρός δανεισμός της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε το 2006 κατά 2,1%, έναντι 4,1% το 2005 (βλ. Πίνακα Α).¹

Πίνακας Α Χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τέλος περιόδου)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Σύνολο γενικής κυβέρνησης	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι σταθερού επιτοκίου	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
κυμαινόμενου επιτοκίου		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Πηγή: ΕΚΤ.

Από τη σύνθεση της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης προκύπτει ότι η έκδοση τίτλων του Δημοσίου προέρχεται κυρίως από την κεντρική κυβέρνηση, στην οποία αντιστοιχούσε 93,5% της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων το 2006. Οι λοιποί τομείς της γενικής κυβέρνησης αντιπροσώπευαν το υπόλοιπο 6,5%. Ωστόσο, οι εν λόγω τομείς έχουν αυξήσει την εκδοτική τους δραστηριότητα. Μεταξύ 1999 και 2006 το μερίδιο της κεντρικής κυβέρνησης επί των συνολικών εκδόσεων χρεογράφων μειωνόταν σταθερά, ενώ το μερίδιο των λοιπών τομέων της γενικής κυβέρνησης περίπου διπλασιάστηκε.

Σημαντικός λόγος για τον οποίο οι κυβερνήσεις προτιμούσαν να εκδίδουν μακροπρόθεσμα (αντί για βραχυπρόθεσμα) χρεόγραφα το 2006 ήταν ο περιορισμός της διαφοράς μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Έτσι, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μακροπρόθεσμων χρεογράφων επιβραδύνθηκε από 4,9% το 2005 σε 3,1% το 2006, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων επιβραδύνθηκε ακόμη περισσότερο και μάλιστα έγινε αρνητικός το 2006, αντανakλώντας τις καθαρές εξοφλήσεις βραχυπρόθεσμων χρεογράφων.

Κατά συνέπεια, οι χώρες της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να έχουν μακροπρόθεσμο προσανατολισμό στη διαχείριση του χρέους τους. Μάλιστα το μακροπρόθεσμο χρέος αντιπροσώπευε γύρω στο 92,9% της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων το 2006, ελαφρώς υψηλότερο ποσοστό από ό,τι το 2005, ενώ το μερίδιο των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων ήταν μόλις 7,1% (βλ. Πίνακα Β). Ο Πίνακας Β δείχνει ότι η πλειονότητα των μακροπρόθεσμων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης

¹ Οι ρυθμοί αύξησης υπολογίζονται με βάση τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και γι' αυτό δεν λαμβάνουν υπόψη σφάλματα ταξινόμησης, αναπροσαρμογές αξίας, διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στις τεχνικές σημειώσεις για τους Πίνακες 4.3 και 4.4 της ενότητας "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

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

(ποσοστά % της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης, υπόλοιπα τέλους περιόδου)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Κεντρική κυβέρνηση	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Λοιποί τομείς της γενικής κυβέρνησης	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Σύνολο γενικής κυβέρνησης								
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
σταθερού επιτοκίου	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
κυμαινόμενου επιτοκίου	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Σύνολο γενικής κυβέρνησης σε δισεκ. ευρώ	3.451,5	3.549,4	3.771,3	3.946,2	4.149,0	4.388,0	4.602,0	4.705,3

Πηγή: ΕΚΤ.

ήταν σταθερού επιτοκίου. Παρά τη μικρή αύξηση το 2006, το μερίδιο των χρεογράφων κυμαινόμενου επιτοκίου έχει μειωθεί από 10,6% το 1999 σε 8% το 2006. Συνολικά, οι πρόσφατες τάσεις στη σύνθεση της χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα αντανακλούν τα σημαντικά οφέλη από την άσκηση οικονομικών πολιτικών περισσότερο προσανατολισμένων στη σταθερότητα κατά την τελευταία δεκαετία, τα οποία με τη σειρά τους συνέβαλαν στη διαμόρφωση χαμηλών μακροπρόθεσμων επιτοκίων τα πρόσφατα έτη. Το πιο απτό όφελος είναι ότι οι δαπάνες για τόκους απορροφούν σημαντικά χαμηλότερο ποσοστό του κρατικού προϋπολογισμού.

Όσον αφορά τις διαφορές μεταξύ των χωρών, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων του Γερμανικού Δημοσίου είναι μέχρι στιγμής οι χαμηλότερες στη ζώνη του ευρώ κατά μέσο όρο, κυρίως λόγω της υψηλότερης ρευστότητάς τους και επειδή χρησιμοποιούνται ως ομόλογα αναφοράς. Το διάγραμμα παρουσιάζει τις σωρευτικές μεταβολές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι των γερμανικών στις χώρες που υπάγονταν στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος στο τέλος του 2006.

Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αντανακλούν διαφορές ως προς τον κίνδυνο ρευστότητας και τον πιστωτικό κίνδυνο. Στις χώρες που δεν υπάγονταν στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι των γερμανικών παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2006. Αντίθετα, το πρώτο εξάμηνο του 2006 οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών και των ιταλικών ομολόγων έναντι των γερμανικών διευρύνθηκαν. Επιπλέον, οι διαφορές αποδόσεων των ιταλικών ομολόγων έναντι των γερμανικών σημείωσαν αξιόλογη αύξηση μετά τις εκλογές την άνοιξη, εν μέσω της αβεβαιότητας για το εκλογικό αποτέλεσμα. Το δεύτερο εξάμηνο του

Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων επιλεγμένων χωρών έναντι της Γερμανίας, σωρευτικές μεταβολές

(μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Εξαιρούνται οι ημέρες κατά τις οποίες αλλάζει το ομόλογο αναφοράς, οπότε συνήθως προκαλούνται άλματα των μετρούμενων διαφορών. Στοιχεία διαθέσιμα από το Μάιο του 2004.

Πίνακας Γ Πιστοληπτική διαβάθμιση των χωρών της ζώνης του ευρώ

(τέλος του 2006)

Χαρακτηρισμός τίτλου και εκδότη	Διαβαθμίσεις					
	S&P	Χώρες	Moody's	Χώρες	Fitch	Χώρες
Ανώτατη ποιότητα	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Υψηλή ποιότητα	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Ισχυρή ικανότητα πληρωμής	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Πηγές: Standard and Poor's (S&P), Moody's και Fitch.

2006 οι διαφορές αποδόσεων των ιταλικών και των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών μειώθηκαν, αλλά δεν επανήλθαν στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στην αρχή του έτους.

Η πιστοληπτική διαβάθμιση των χωρών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε αμετάβλητη το 2006, με εξαίρεση την περίπτωση της Ιταλίας. Πράγματι, τον Οκτώβριο ο οίκος Standard & Poor's υποβάθμισε το ιταλικό χρέος από AA- σε A+ και ο οίκος Fitch από AA σε AA- (βλ. Πίνακα Γ).² Η ανακοίνωση της υποβάθμισης ελάχιστα επηρέασε τη διαφορά αποδόσεων των ιταλικών ομολόγων έναντι των γερμανικών. Οι διαφορές των αποδόσεων των πορτογαλικών και των γαλλικών ομολόγων έναντι των γερμανικών διατηρήθηκαν εν πολλοίς αμετάβλητες καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου.

² Τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι οι δημοσιονομικές μεταβλητές επηρεάζουν σημαντικά την πιστοληπτική διαβάθμιση μιας χώρας. Βλ. A. Afonso, P. Gomes and P. Rother, "What 'hides' behind sovereign debt ratings?", ECB Working Paper No 711, Ιανουάριος 2007.

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΑ ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΟ 2007

Τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας που υποβλήθηκαν στο τέλος του 2006 υποδηλώνουν περαιτέρω μείωση του μέσου ελλείμματος της ζώνης του ευρώ για το 2007 σε 1,4% του ΑΕΠ, η οποία αντανακλά βελτίωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος της τάξεως του 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας. Για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο η προγραμματισμένη δημοσιονομική προσαρμογή στηρίζεται και σε μέτρα αύξησης των εσόδων και στη συγκράτηση των δαπανών. Εντούτοις τόσο τα προβλεπόμενα έσοδα όσο και οι δαπάνες υπερβαίνουν τα αντίστοιχα μεγέθη του προηγούμενου γύρου προγραμμάτων σταθερότητας, γεγονός το οποίο υποδηλώνει ότι – τουλάχιστον εν μέρει – θεωρείται δεδομένο ότι θα συνεχιστούν τα έκτακτα έσοδα και ότι προορίζονται για να καλύψουν πρόσθετες δαπάνες. Ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ αναμένεται

ότι θα μειωθεί περαιτέρω σε 68% του ΑΕΠ, κυρίως χάρη στη συμβολή του πρωτογενούς πλεονάσματος.

Η δημοσιονομική προσαρμογή στη ζώνη του ευρώ το 2007 αναμένεται ότι θα προέλθει κατά μεγάλο μέρος από τις προσπάθειες της Γερμανίας και της Ιταλίας. Στη Γερμανία στη δημοσιονομική προσαρμογή συμβάλλουν η συνεχιζόμενη συγκράτηση των δαπανών και οι αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας. Το έλλειμμα της Ιταλίας προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει οριακά κάτω του 3% του ΑΕΠ εντός της προθεσμίας που έταξε η σύσταση του Συμβουλίου. Αυτό αναμένεται να προέλθει ως επί το πλείστον από τη δέσμη – φορολογικών κυρίως – μετρων δημοσιονομικής προσαρμογής που προβλέπεται στον προϋπολογισμό του 2007 και από την εξάλειψη έκτακτων παραγόντων που είχαν ασκήσει αυξητική επίδραση στο έλλειμμα. Η Πορτογαλία, η

άλλη χώρα με έλλειμμα άνω του 3% το 2006, αλλά με προθεσμία για τη διόρθωσή του έως το 2008, προγραμματίζει να συνεχίσει τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής, παρότι ο στόχος της για το έλλειμμα το 2007 υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ. Στις περισσότερες χώρες που εμφανίζουν δημοσιονομικές ανισορροπίες, η προγραμματισμένη προσαρμογή προς την επίτευξη των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών στόχων δεν είναι αρκετά φιλόδοξη.

ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΘΑ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΕΠΙΚΕΝΤΡΩΘΟΥΝ ΣΤΗΝ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Μολονότι τα προγράμματα σταθερότητας, όπως επικαιροποιήθηκαν το 2006, υποδηλώνουν γενικώς ότι οι κυβερνήσεις σχεδιάζουν να κινηθούν προς την επίτευξη υγιών δημοσιονομικών θέσεων, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι δημοσιονομικοί στόχοι δεν συνεπάγονται σε όλες τις περιπτώσεις επαρκή δημοσιονομική προσαρμογή ή ότι δεν έχουν ακόμη προσδιοριστεί λεπτομερώς συγκεκριμένα και αξιόπιστα μέτρα. Αυτό εγκυμονεί κινδύνους για το μέλλον. Με δεδομένη την ευνοϊκή ώθηση από την οικονομική ανάπτυξη και τη δυναμική αύξηση των εσόδων στις δημοσιονομικές προοπτικές των περισσότερων χωρών, οι δημοσιονομικές στρατηγικές δεν θα πρέπει να εφησυχάζουν, αλλά να επικεντρώνονται στην ενίσχυση των προσπαθειών δημοσιονομικής προσαρμογής. Η προοπτική συνέχισης της ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας στο εγγύς μέλλον θα πρέπει να αξιοποιηθεί στο έπακρο, ώστε να επιτευχθούν το συντομότερο δυνατόν υγιείς δημοσιονομικές θέσεις και ταχεία μείωση του λόγου του χρέους, εν όψει και των δημογραφικών προκλήσεων για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Είναι σημαντικό όλες οι χώρες να τηρήσουν πλήρως τις δεσμεύσεις που έχουν αναλάβει βάσει του αναθεωρημένου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ώστε να ενισχυθεί η αξιοπιστία του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ.

Η πείρα του παρελθόντος επιβεβαιώνει ότι ο εφησυχασμός είναι ο κυριότερος κίνδυνος που διατρέχει η δημοσιονομική πολιτική σε ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Όπως είχε συμ-

βεί και τα πρώτα χρόνια της ΟΝΕ, τα έκτακτα έσοδα που αποκομίζονται στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου μπορεί να ενθαρρύνουν τις κυβερνήσεις να προβούν σε περικοπές της φορολογίας χωρίς κατάλληλα αντισταθμιστικά μέτρα ή/και να χαλαρώσουν τη συγκράτηση των δαπανών. Για να μην επαναληφθούν τα σφάλματα του παρελθόντος και να αποτραπεί η εμφάνιση μακροοικονομικών ανισορροπιών, είναι απαραίτητο όλες οι χώρες να μη χαλαρώσουν τη δημοσιονομική τους πολιτική στην παρούσα ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, κάτι που θα επέτεινε τις κυκλικές διακυμάνσεις, αλλά να επιδιώξουν την επίτευξη υγιούς δημοσιονομικής θέσης. Διαφορετικά, τα περιθώρια λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών στην επόμενη καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου θα είναι περιορισμένα, με αποτέλεσμα να είναι αναγκαία η άσκηση δημοσιονομικών πολιτικών σε πιο περιοριστική κατεύθυνση, που και πάλι θα επέτεινε τις κυκλικές διακυμάνσεις. Η ανεπαρκής πρόοδος της δημοσιονομικής προσαρμογής θα μπορούσε επίσης να προκαλέσει νέες εντάσεις όσον αφορά την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης στην επόμενη καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου.

Όσα κράτη-μέλη έχουν δημοσιονομικές ανισορροπίες αλλά δεν βρίσκονται σε κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής μέσω αξιόπιστων μέτρων και να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους νωρίτερα από ό,τι προβλέπεται στα οικεία επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας. Πράγματι, όπως ορίζει το αναθεωρημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το σημερινό οικονομικό περιβάλλον συνεπάγεται ότι απαιτείται προσαρμογή μεγαλύτερη από το σημείο αναφοράς 0,5%.

Οι χώρες με ελλείμματα άνω της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ θα πρέπει να λάβουν το συντομότερο δυνατόν όλα τα αναγκαία μέτρα για να διορθώσουν την κατάσταση, με γνώμονα την απαρύγκλιτη εφαρμογή των συστάσεων του Συμβουλίου. Με τη βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών θα καταστεί δυνατόν να αρθεί η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος σε αρκετές χώρες στο εγγύς μέλλον. Σχετικώς επισημαίνεται

ότι έχει καίρια σημασία τα ελλείμματα να διορθωθούν κατά τρόπο διατηρήσιμο, μέσω αξιόπιστων μέτρων προσαρμογής μονιμότερου χαρακτήρα. Στη συνέχεια θα πρέπει να σημειωθεί περαιτέρω ταχεία πρόοδος προς την επίτευξη των μεσοπρόθεσμων στόχων των χωρών, ώστε να υπάρχουν περιθώρια ελιγμών που θα αποτρέψουν νέες υπερβάσεις του ορίου του ελλείμματος. Σε όσες χώρες τα προβλεπόμενα δημοσιονομικά μεγέθη σηματοδοτούν κίνδυνο να μην τηρηθούν οι δεσμεύσεις, χρειάζονται μεγαλύτερες προσπάθειες για να επιτευχθούν οι στόχοι και να αποτραπεί η ενεργοποίηση των επόμενων σταδίων της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.

Όσες χώρες-μέλη έχουν ήδη επιτύχει υγιή δημοσιονομική θέση θα πρέπει να τη διατηρήσουν ή να επιδιώξουν περαιτέρω εδραίωσή της. Στις λίγες περιπτώσεις όπου η δημοσιονομική θέση είναι ήδη πλεονασματική και η ζήτηση στην οικονομία εμφανίζει ανοδική τάση, η άσκηση περιοριστικότερης δημοσιονομικής πολιτικής θα μπορούσε να συμβάλει στη μείωση των κινδύνων υπερθέρμανσης.

Η έγκυρη κατάρτιση και ορθή υποβολή στατιστικών στοιχείων παραμένουν απαραίτητες προϋποθέσεις ώστε να αξιολογείται σωστά η δημοσιονομική κατάσταση και η αναγκαιότητα μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής.

Τέλος, αξίζει να υπενθυμιστεί ότι οι προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να εντάσσονται σε συνολικά προγράμματα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην πλευρά των δαπανών, όπως ορίζει η στρατηγική της Λισσαβώνας. Κάτι τέτοιο όχι μόνο θα βοηθήσει, μέσω της αύξησης της εμπιστοσύνης, να αμβλυνθούν οι δυσμενείς επιδράσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής στη ζήτηση, αλλά και θα συμβάλει στη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, στην οικονομική ανάπτυξη και στην απασχόληση στη ζώνη του ευρώ.

2.6 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΤΟ ΕΥΡΩ ΑΝΑΤΙΜΗΘΗΚΕ ΤΟ 2006 ΣΕ ΟΡΟΥΣ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

Η ανοδική πορεία της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ ξεκίνησε το δ' τρίμηνο του 2005 και επιταχυνόταν καθ' όλη τη διάρκεια του 2006. Η ανατίμηση του ευρώ ήταν αρκετά γενικευμένη το πρώτο εξάμηνο του 2006 και αντανακλούσε κατά κύριο λόγο την ενίσχυσή του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν Ιαπωνίας, του γιουάν Κίνας, καθώς και έναντι πολλών άλλων ασιατικών νομισμάτων που συνδέονται επισήμως ή de facto με το αμερικανικό νόμισμα. Το δεύτερο εξάμηνο του 2006 το ευρώ αρχικά σταθεροποιήθηκε σε γενικές γραμμές και έπειτα επανήλθε σε ανοδική τροχιά στο τέλος Οκτωβρίου. Σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας, στο τέλος του έτους ήταν ανατιμημένο σχεδόν κατά 5% σε σχέση με το επίπεδό του στην αρχή Ιανουαρίου και κατά 2,5% σε σχέση με το μέσο όρο του 2005.

Η ανατίμηση του ευρώ κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006 φαίνεται ότι ήταν απόρροια μεταξύ άλλων και των εκτιμήσεων των αγορών ότι οι συνολικές οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ γίνονταν σταδιακά πιο ευνοϊκές. Ενώ περαιτέρω ενδείξεις διεύρυνσης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ μάλλον στήριζαν το ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στην αρχή του έτους, οι αγορές έστρεψαν σταδιακά την προσοχή τους στις διαφορές όσον αφορά την φάση του οικονομικού κύκλου και στη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής των δύο οικονομικών περιοχών. Αυτή η στροφή οφειλόταν κυρίως στις βελτιούμενες οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ, οι οποίες έρχονταν σε αντίθεση με την ανησυχία των αγορών για το ενδεχόμενο σοβαρής οικονομικής επιβράδυνσης στις ΗΠΑ. Προς το τέλος του έτους, νέες ενδείξεις ότι η αμερικανική οικονομία εισέρχεται σε φάση επιβράδυνσης, σε ένα περιβάλλον πιο συγκρατημένων αυξήσεων των τιμών καταναλωτή στις ΗΠΑ και επιβράδυνσης της ανόδου των τιμών των κατοικιών, οδήγησαν σε περαιτέρω μείωση των διαφορών επιτοκίων έναντι της

ζώνης του ευρώ, καθώς και σε νέα ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου.

Το γιεν Ιαπωνίας σημείωνε σταδιακή υποτίμηση έναντι του ευρώ σε όλη τη διάρκεια του 2006, παρά τη συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη στην Ιαπωνία την ίδια περίοδο. Ένας παράγοντας που εξηγεί την υποτίμηση του ιαπωνικού νομίσματος φαίνεται να είναι η μεγάλη διαφορά των επιτοκίων των ιαπωνικών τίτλων σε σχέση με άλλες σημαντικές οικονομίες, η οποία, σύμφωνα με πληροφορίες, ενόησε τη διενέργεια εκτεταμένων συναλλαγών τύπου “carry trade” σε ένα περιβάλλον χαμηλής τεκμαρτής μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας.¹⁴

Στις 29 Δεκεμβρίου 2006 το ευρώ ισοδυναμούσε με 1,32 δολ. ΗΠΑ και 156,93 γιεν Ιαπωνίας, δηλ. ήταν ανατιμημένο κατά 11,4% και 12,4% αντίστοιχα σε σχέση με την αρχή του έτους. Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης σημαντικά και έναντι του δολαρίου Καναδά (11,2%), του δολαρίου Χονγκ Κονγκ (11,7%) και του γιουάν Κίνας (8% περίπου) και σε μικρότερο βαθμό, γύρω στο 3% κατά μέσο όρο, έναντι του δολαρίου Αυστραλίας, του φράγκου Ελβετίας, της κορώνας Νορβηγίας και των περισσότερων από τα άλλα ασιατικά νομίσματα. Αυτές οι ανατιμήσεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την υποτίμηση του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας (2,2%) και των νομισμάτων ορισμένων κρατών-μελών της ΕΕ, ιδίως της κορώνας Σλοβακίας (σχεδόν 9%) και της κορώνας Τσεχίας (5,3%).

Το πρώτο δίμηνο του 2007 το ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας.

Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ – με βάση διάφορους δείκτες κόστους και τιμών – επίσης ανατιμήθηκαν το 2006, περίπου όσο και η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του (βλ. Διάγραμμα 32). Το τελευταίο τρίμηνο του 2006 η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ με βάση τις τιμές καταναλωτή ήταν 3% περίπου υψηλότερη σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου 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-24 αντιστοιχεί σε ανατίμηση του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τα μηνιαία στοιχεία αφορούν το Φεβρουάριο του 2007 για τις ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και τον Ιανουάριο του 2007 για την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Για την πραγματική ΣΣΙ-24 με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση, η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2006 και βασίζεται εν μέρει σε εκτιμήσεις της ΕΚΤ.

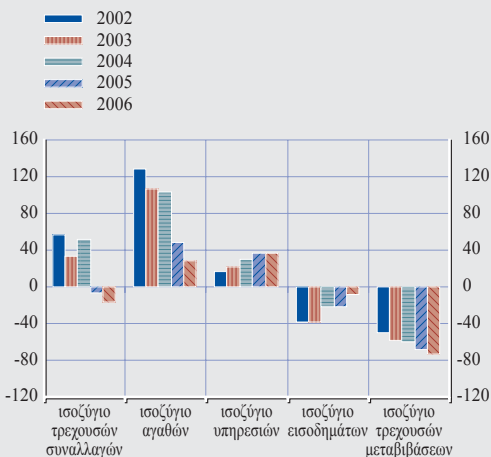
ΕΛΑΦΡΑ ΑΥΞΗΜΕΝΟ ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΟ 2006

Το 2006 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ κατέγραψε έλλειμμα 16,2 δισεκ. ευρώ (ή 0,2% του ΑΕΠ), έναντι ελλείμματος 6,8 δισεκ. ευρώ το 2005 (ή 0,1% του ΑΕΠ). Η ελαφρά αύξηση του ελλείμματος οφειλόταν κυρίως στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών (κατά 20,3 δισεκ. ευρώ), καθώς οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν ταχύτερα σε όρους αξίας από ό,τι οι εξαγωγές αγαθών (16,1% και 13,8% αντίστοιχα το 2006). Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών και το ελαφρώς υψηλότερο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων μόνο εν μέρει αντισταθμίστηκαν από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητο (βλ. Διάγραμμα 33).

14 Με τον όρο “carry trade” περιγράφεται μια επενδυτική στρατηγική που περιλαμβάνει δανεισμό σε ένα νόμισμα με χαμηλότερο επιτόκιο και τοποθέτηση του προϊόντος του δανεισμού σε άλλο νόμισμα με υψηλότερο επιτόκιο, με σκοπό την αποκόμιση κέρδους από τη διαφορά των επιτοκίων (“carry”). Τέτοιου είδους στρατηγικές είναι επικερδείς υπό την προϋπόθεση ότι το νόμισμα με την υψηλότερη απόδοση δεν υποτιμάται έναντι του νομίσματος με τη χαμηλότερη απόδοση τόσο ώστε να ισοφαρίζεται το επιτοκιακό του πλεονέκτημα.

Διάγραμμα 33 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και συνιστώσες του

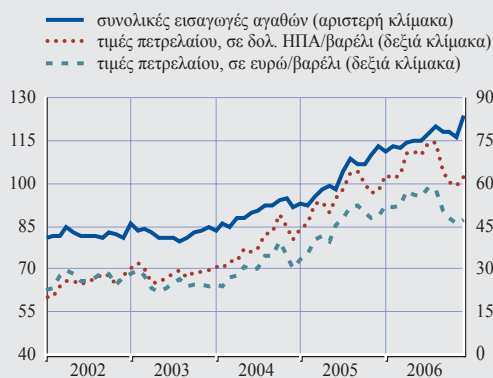
(δισεκ. ευρώ, ετήσια στοιχεία, με εποχική διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 34 Εισαγωγές αγαθών στη ζώνη του ευρώ και τιμές αργού πετρελαίου τύπου Brent

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και Bloomberg.

Το εμπόριο αγαθών με χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ επεκτάθηκε έντονα το 2006. Στην πλευρά των εισαγωγών, οι όγκοι των εισαγωγών επιταχύνθηκαν το 2006, αντανάκλωντας την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και την ανατίμηση του ευρώ. Ωστόσο, οι αυξημένες τιμές των εισαγωγών πετρελαίου και άλλων εμπορευμάτων ήταν ο κυριότερος παράγοντας που προκάλεσε την αύξηση των εισαγωγών σε όρους αξίας και κατ'επέκταση τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών (βλ. Διάγραμμα 34).

Μολονότι η επίδραση της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στο εμπορικό ισοζύγιο αγαθών της ζώνης του ευρώ αντισταθμίστηκε εν μέρει από την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων εξακολούθησε να διευρύνεται και σωρευτικά κατά το δωδεκάμηνο έως και τον Οκτώβριο του 2006 ανήλθε σε 181 δισεκ. ευρώ (άνω του 2% του ΑΕΠ), 39 δισεκ. ευρώ περισσότερο από ό,τι το προηγούμενο δωδεκάμηνο. Ωστόσο, θετικό είναι το γεγονός ότι το ευρώ φαίνεται να ωφελήθηκε από την ανακάλυψη των πετρελαϊκών εισπράξεων – μέσω της αυξημένης ζήτησης εκ μέρους των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών – αντισταθμίζοντας έως ένα βαθμό τη μεταφορά πλούτου η οποία προκαλείται από τις υψηλότερες τιμές των εισαγομένων.

Στην πλευρά των εξαγωγών, οι αυξήσεις τόσο στις τιμές όσο και στους όγκους των εξαγωγών συνέβαλαν στην άνοδο της αξίας των εξαγωγών το 2006. Οι όγκοι των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν έντονα στη διάρκεια του έτους, ως επί το πλείστον χάρη στην υψηλή εξωτερική ζήτηση. Ιδιαίτερα δυναμικές ήταν οι εξαγωγές προς την Ασία (ιδίως την Κίνα) και τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ, υπό συνθήκες έντονης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις εν λόγω περιοχές. Οι τιμές των εξαγομένων αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι το προηγούμενο έτος, κυρίως εξαιτίας των μικρότερων αυξήσεων στις τιμές των κεφαλαιακών αγαθών. Παράλληλα, η ανατίμηση του ευρώ το 2006 σήμαινε μείωση της ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές και το κόστος και είναι πιθανό να συνέβαλε στην περαιτέρω απώλεια μεριδίων εξαγωγικής αγοράς.

Η πτωτική τάση των μεριδίων εξαγωγικής αγοράς συνδεόταν επίσης και με διαρθρωτικούς παράγοντες της παγκόσμιας οικονομίας, όπως η αυξανόμενη σπουδαιότητα νέων ανταγωνιστών που δραστηριοποιούνται στις εξαγωγικές αγορές της υψηλίου. Στο Πλαίσιο 7 παρουσιάζεται αναλυτικότερα πώς προσαρμόζεται η ζώνη του ευρώ σε ένα όλο και περισσότερο παγκοσμιοποιημένο και ανταγωνιστικό οικονομικό περιβάλλον.

Πλαίσιο 7

Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ¹

Η παγκοσμιοποίηση δεν είναι νέο φαινόμενο, αλλά πλέον, κατά γενική ομολογία, οι συνέπειές της μεταβάλλουν άρδην τα δεδομένα της παραγωγής και των συναλλαγών ανά την υφήλιο.

Το παρόν πλαίσιο αξιολογεί τις πρόσφατες μεταβολές της σύνθεσης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ και άλλων σημαντικών οικονομιών υπό τις συνθήκες της παγκοσμιοποίησης.² Με βάση το δείκτη Balassa, ο οποίος μετρά το συγκριτικό πλεονέκτημα (revealed comparative advantage) μιας χώρας (βλ. πίνακα) και λαμβάνει τιμή μεγαλύτερη της μονάδας εάν οι εξαγωγές της χώρας σε ένα συγκεκριμένο τομέα είναι υψηλότερες από τον παγκόσμιο μέσο όρο του τομέα αυτού, φαίνεται ότι την περίοδο 1993-2004 η ζώνη του ευρώ είχε σχετικά διαφοροποιημένες εξαγωγές, με εξειδίκευση σε εξαγωγές αγαθών που ήταν κατά κύριο λόγο εντάσεως κεφαλαίου και εντάσεως έρευνας, καθώς και εντάσεως εργασίας. Η μερική εξειδίκευση της ζώνης του ευρώ σε προϊόντα εντάσεως εργασίας φαίνεται παράδοξη εκ πρώτης όψεως, δεδομένου ότι ο λόγος κεφαλαίου-εργασίας είναι υψηλός στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες. Σημειωτέον ότι τα αποτελέσματα που αναγράφονται στον πίνακα υπόκεινται στις εξής επιφυλάξεις. Πρώτον, ο δείκτης Balassa, οποίος δεν περιέχει διόρθωση για τα εισαγόμενα ενδιάμεσα αγαθά, είναι κάπως παραπλανητικός, εφόσον το συγκριτικό πλεονέκτημα μιας χώρας τείνει να σχετίζεται με παραγωγικές διαδικασίες και δραστηριότητες που πραγματοποιούνται εντός κάθε εγχώριου κλάδου. Δεύτερον, η ταξινόμηση των αγαθών στον πίνακα βασίζεται σε σχετικά ευρείες κατηγορίες εξαγωγών.³

Συγκριτικό πλεονέκτημα ανά ένταση συντελεστών¹⁾

(δείκτης²⁾, μέσοi όροι περιόδου 1993-2004)

Οι εξαγωγές είναι κατά κύριο λόγο:	Ζώνη ευρώ ³⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	ΔΑΟ	Χώρες ΚΑΕ
Εντάσεως πρώτων υλών	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Εντάσεως εργασίας	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Εντάσεως κεφαλαίου	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Εντάσεως έρευνας	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Πηγές: CHELEM database of the Centre d' Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Βλ. ECB Occasional Paper No 55, Annex A, Table A3 όπου εξηγείται ποιοι κλάδοι εμπίπτουν σε κάθε μία από τις τέσσερις κατηγορίες.

2) Δείκτης συγκριτικού πλεονεκτήματος κατά Balassa: υπολογίζει τη σχετική εξειδίκευση των εξαγωγών επιμέρους χωρών για τέσσερις ομάδες προϊόντων (κλάδοι εντάσεως πρώτων υλών, εντάσεως εργασίας, εντάσεως κεφαλαίου και εντάσεως έρευνας) σε σχέση με τους παγκόσμιους μέσους όρους σύμφωνα με τον τύπο: $RCA_{k,j} = (X_{k,j} / \sum X_{k,j}) / (X_{w,j} / \sum X_{w,j})$. Ο αριθμητής είναι το μερίδιο του κλάδου j στις συνολικές εξαγωγές της χώρας k και ο παρονομαστής είναι το μερίδιο του τομέα j στο σύνολο των παγκόσμιων εξαγωγών.

3) Δεν περιλαμβάνονται οι εξαγωγές εντός της ζώνης του ευρώ.

Αντίθετα, οι τρεις κυριότερες ανεπτυγμένες οικονομίες και ανταγωνίστριες της ζώνης του ευρώ – η Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι ΗΠΑ – δεν έχουν συγκριτικό πλεονέκτημα σε εξαγωγές εντάσεως εργασίας, αλλά αντίθετα εξειδικεύονται περισσότερο σε προϊόντα εντάσεως έρευνας. Η Ιαπωνία εξειδικεύεται παράλληλα και σε προϊόντα κατά κύριο λόγο εντάσεως κεφαλαίου, πράγμα

1 Το παρόν πλαίσιο βασίζεται στη μελέτη των U. Baumann and F. di Mauro, "Globalisation and euro area trade: interactions and challenges", ECB Occasional Paper No 55.

2 Η συνολική εικόνα της ζώνης του ευρώ υποκρύπτει σημαντικές διαφορές ως προς τη σύνθεση των εμπορικών συναλλαγών και τις εξαγωγικές επιδόσεις κάθε χώρας.

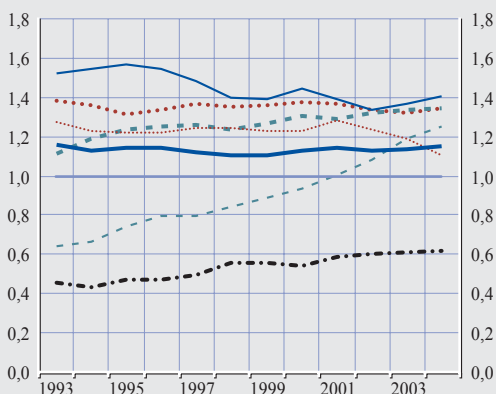
3 Εναλλακτικό δείκτη της σχετικής εξειδίκευσης των εξαγωγών βλ. στη μελέτη "Relative export structures and vertical specialisation: A simple cross-country index", Banco de Portugal Working Papers, Ιανουάριος 2007.

Διάγραμμα Α Εξελίξεις στα συγκριτικά πλεονεκτήματα

(δείκτης¹⁾, ετήσια στοιχεία)

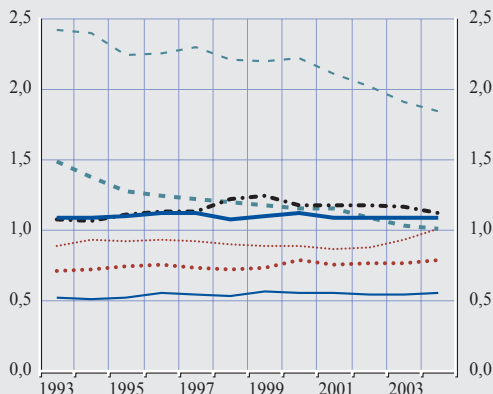
1 Εξαγωγές κατά κύριο λόγο εντάσεως έρευνας

— ζώνη ευρώ Ηνωμένο Βασίλειο
..... ΗΠΑ - - - Κίνα
- - - ΔΑΟ - · - · CEECs
— Ιαπωνία



2 Εξαγωγές κατά κύριο λόγο εντάσεως εργασίας

— ζώνη ευρώ Ηνωμένο Βασίλειο
..... ΗΠΑ - - - Κίνα
- - - ΔΑΟ - · - · CEECs
— Ιαπωνία



Πηγές: Chelem και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Δείκτης συγκριτικού πλεονεκτήματος κατά Balassa (λεπτομέρειες για την κατασκευή του δείκτη βλ. στη σημείωση 2 του πίνακα).

το οποίο αντανakλά το υψηλό κεφαλαιακό της απόθεμα. Δεν προξενεί έκπληξη το γεγονός ότι η Κίνα, οι άλλες οικονομίες της Ασίας (εδώ αναφέρονται ως “δυναμικές ασιατικές οικονομίες (ΔΑΟ)”)⁴ και οι χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)⁵ έχουν εξειδίκευση σε εξαγωγές αγαθών εντάσεως εργασίας, η οποία αντανakλά τη σχετική εξειδίκευση της παραγωγής τους. Οι ΔΑΟ, παρά το συγκριτικό τους πλεονέκτημα σε δραστηριότητες εντάσεως εργασίας, εξειδικεύονται επίσης και σε προϊόντα εντάσεως έρευνας περισσότερο από ό,τι η ζώνη του ευρώ. Οι χώρες ΚΑΕ, στις οποίες η έλλειψη συγκριτικού πλεονεκτήματος σε αγαθά εντάσεως έρευνας αντανakλά σαφώς τα χαμηλά επίπεδα επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη,⁶ έχουν σχετικά υψηλό βαθμό εξειδίκευσης σε αγαθά εντάσεως πρώτων υλών.

Η εξειδίκευση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ και άλλων ανεπτυγμένων χωρών σε κλάδους εντάσεως έρευνας ελάχιστα έχει μεταβληθεί διαχρονικά, σε αντιδιαστολή με κάποιες σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες όπως η Κίνα, που διεισδύουν γοργά σ’ αυτούς τους τομείς (βλ. Διάγραμμα Α1).⁷ Ομοίως δεν έχουν παρατηρηθεί σημαντικές αλλαγές στην εξειδίκευση των ανεπτυγμένων οικονομιών σε αγαθά εντάσεως εργασίας, η οποία παραμένει σχετικά υψηλή στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Α2).

4 ΔΑΟ: Ινδία, Ινδονησία, Χονγκ Κονγκ, Σιγκαπούρη, Νότιος Κορέα, Ταϊβάν, Μαλαισία, Φιλιππίνες και Ταϊλάνδη.

5 Χώρες ΚΑΕ: Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών (Αρμενία, Αζερμπαϊτζάν, Λευκορωσία, Γεωργία, Καζακστάν, Κιργκιστάν, Δημοκρατία της Μολδαβίας, Ρωσική Ομοσπονδία, Τατζικιστάν, Τουρκμενιστάν, Ουκρανία, Ουζμπεκιστάν), Εσθονία, Λιθουανία, Λεττονία, πρώην Γιουγκοσλαβία (μετέπειτα Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, Σερβία, Μαυροβούνιο και Σλοβενία), Αλβανία, Βουλγαρία, πρώην Τσεχοσλοβακία (μετέπειτα Τσεχία και Σλοβακία), Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία και Τουρκία.

6 Η μέση ακαθάριστη εγχώρια δαπάνη για επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη είναι κατά μέσο όρο κάτω του 1% του ΑΕΠ, έναντι 1,9% στη ζώνη του ευρώ, 2,6% στις ΗΠΑ και 3,2% στην Ιαπωνία (πηγές: OECD Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005 και Eurostat, Structural Indicators Database).

7 Αυτές οι εξελίξεις μπορεί να επηρεάζονται από την υψηλή συμμετοχή των προηγμένων σε σύγκριση με τις αναδυόμενες οικονομίες στο σύνολο της παραγωγής, ενδέχεται όμως να αντανakλούν και την προσπάθεια των αναδυόμενων οικονομιών να καλύψουν την τεχνολογική τους υστέρηση.

Αν και η ζώνη του ευρώ εξειδικεύεται κυρίως σε προϊόντα μεσαίας τεχνολογίας, π.χ. μηχανήματα και είδη εξοπλισμού, μεταφορικά μέσα, χημικά και ηλεκτρικά είδη, επίσης εξειδικεύεται και σε κάποιους ταχέως αναπτυσσόμενους τομείς της παγκόσμιας ζήτησης, όπως τα φαρμακευτικά προϊόντα, τα ιατρικά και οπτικά όργανα και όργανα ακριβείας, καθώς και τα αεροσκάφη και τα διαστημόπλοια. Ωστόσο, αρκετά υψηλή είναι και η εξειδίκευσή της σε κάποιους βραδύτερα αναπτυσσόμενους τομείς, όπως τα μη μεταλλικά ορυκτά. Συνολικά η ζώνη του ευρώ δεν εξειδικεύεται ιδιαίτερα σε ένα συγκεκριμένο τομέα, αλλά εμφανίζει σχετικά μεγάλη διαφοροποίηση στη σύνθεση των εξαγωγών της σε σύγκριση με άλλες βιομηχανικές οικονομίες. Πιθανώς το χαρακτηριστικό αυτό προφυλάσσει τη συνολική παραγωγή της ζώνης του ευρώ σε περιόδους εξασθένησης της παγκόσμιας ζήτησης σε ένα μεμονωμένο τομέα. Παρότι συνολικά ελάχιστα έχει μεταβληθεί διαχρονικά η εξειδίκευση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ σε κλάδους εντάσεως έρευνας, αναλυτικότερα στοιχεία μαρτυρούν ότι οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ έχουν αυξήσει την εξειδίκευσή τους σε κάποιους κλάδους υψηλής τεχνολογίας (όπως τα φαρμακευτικά προϊόντα, τα ιατρικά και οπτικά όργανα και όργανα ακριβείας, καθώς και η τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών – ΤΠΕ), όπου η παγκόσμια ζήτηση αυξάνεται ραγδαία. Αντιθέτως, άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες, όπως η Ιαπωνία ή οι ΗΠΑ, μειώνουν την εξειδίκευσή τους σ' αυτό τον τομέα, πιθανώς εξαιτίας του έντονου ανταγωνισμού από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, αλλά και μετά την εμπειρία της χρηματιστηριακής “φούσκας” του κλάδου ΤΠΕ το 2000.

Θετική επίδραση στην εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ στις εξαγωγικές αγορές θα μπορούσε να προέλθει και από άλλους παράγοντες. Πρόσφατες έρευνες, εμπειρικές μελέτες και θεωρητικά υποδείγματα δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις ωφελούνται όταν επενδύουν στο εξωτερικό. Επομένως, η έντονη δραστηριοποίηση των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σε άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό θα ενίσχυε τη συνολική παραγωγικότητα της ζώνης του ευρώ.⁸

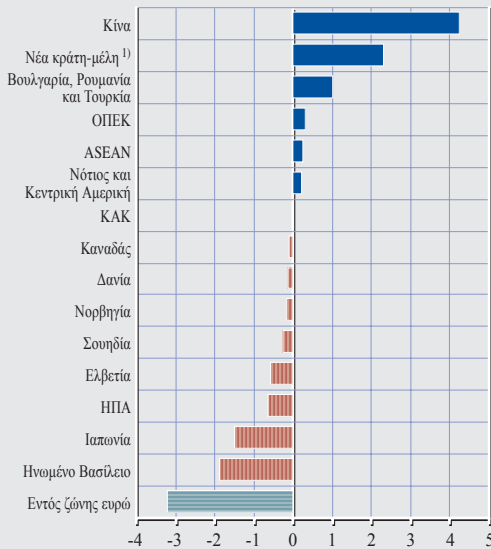
Όσον αφορά το μέλλον, ενώ οι αναδυόμενες οικονομίες έως τώρα εξειδικεύονται σε τομείς που χαρακτηρίζονται “χαμηλής τεχνολογίας” και “χαμηλής έως μεσαίας τεχνολογίας”, καθώς και σε επιλεγμένους τομείς “υψηλής τεχνολογίας”, φαίνεται πιθανό ότι θα αυξήσουν την εξειδίκευσή τους σε τομείς “μεσαίας έως υψηλής τεχνολογίας”, οπότε κάποιοι παραδοσιακά ισχυροί τομείς της ζώνης του ευρώ, όπως τα μεταφορικά μέσα, τα μηχανήματα και είδη εξοπλισμού, θα εκτεθούν περισσότερο στο διεθνή ανταγωνισμό και σε δυναμικά εκτεταμένες προσαρμογές. Πράγματι, υπάρχουν ενδείξεις ότι αυτό ήδη συμβαίνει, καθώς την τελευταία δεκαετία έχει αρχίσει να αυξάνεται η εξειδίκευση των εξαγωγών των χωρών ΚΑΕ, της Κίνας και των ΔΑΟ σε τομείς “μεσαίας έως υψηλής τεχνολογίας”, όπου περιλαμβάνονται τα μεταφορικά μέσα και ο λοιπός εξοπλισμός μεταφορών, καθώς και άλλα μηχανήματα και είδη εξοπλισμού.

Αυτή η αρχική αξιολόγηση των εξαγωγικών επιδόσεων της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να συμπληρωθεί με την εξέταση της πλευράς των εισαγωγών, καθώς η παγκοσμιοποίηση άσκησε επίσης μεγάλη επίδραση στην εισαγωγική διείσδυση και στη σύνθεση των εισαγωγών σε κάθε χώρα. Η απελευθέρωση των διεθνών εμπορικών συναλλαγών και η επέκταση των διεθνών δικτύων παραγωγής συνέβαλαν στην κατακόρυφη αύξηση της εισαγωγικής διείσδυσης στις μεγαλύτερες βιομηχανικές οικονομίες την τελευταία δεκαετία. Μεταξύ 1991 και 2005 ο λόγος των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών προς το ΑΕΠ, σε πραγματικούς όρους, υπερτριπλασιάστηκε στις ΗΠΑ και σχεδόν διπλασιάστηκε στην Ιαπωνία, ενώ η αύξησή του στη ζώνη του ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο ήταν κάπου στο ενδιάμεσο. Επιπλέον, η γενική αύξηση της εισαγωγικής διείσδυσης συνοδεύεται από

8 Βλ. π.χ. το άρθρο “Germany in the Globalisation Process”, Deutsche Bundesbank Monthly Report, Δεκέμβριος 2006, A. Bernard, J. Jensen and P. Schott (2005), “Importers, exporters and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods”, NBER Working Paper 11404 και E. Helpman, M. Melitz and S. Yeaple (2004), “Exports versus FDI”, *American Economic Review*, 94, pp. 300-316.

Διάγραμμα Β Μεταβολή της γεωγραφικής σύνθεσης των εισαγωγών μεταποιητικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ

(μεταβολή μεριδίων αγοράς σε εκατοστιαίες μονάδες, 1995-2005)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Με βάση τις εμπορικές συναλλαγές σε όρους αξίας. Μεριδία αγοράς: εισαγωγές της ζώνης του ευρώ από μια συγκεκριμένη χώρα/περιφέρεια ως ποσοστό του συνόλου των εισαγωγών (εντός+εκτός) της ζώνης του ευρώ.
1) Χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004.

αποκτούν αυξανόμενη σπουδαιότητα ως ανταγωνιστές στις εξαγωγικές αγορές όχι μόνο σε κλάδους χαμηλής τεχνολογίας και εντάσεως εργασίας – όπως θα αναμενόταν από τη σχετική ένταση της παραγωγής τους – αλλά ολοένα περισσότερο και σε προϊόντα εντάσεως τεχνολογίας και κεφαλαίου. Την ίδια στιγμή η ζώνη του ευρώ χάνει έδαφος σε κάποιους κατά παράδοση ισχυρούς τομείς, μεταξύ άλλων του κλάδου μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού. Αυτό επιβεβαιώνεται από στοιχεία που μαρτυρούν μεγάλη αύξηση των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών από τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ, οι οποίες φαίνεται εν μέρει να εκτοπίζουν τις εισαγωγές από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Για την επιτυχή προσαρμογή στις διαρθρωτικές αλλαγές δεν Ενδείκνυται η αύξηση του προστατευτισμού, διότι κάτι τέτοιο απλώς θα παρέτεινε την περίοδο της προσαρμογής. Οι προσαρμογές έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα επιτυχίας, εάν εξασφαλιστεί ότι οι Αναπόφευκτες διαρθρωτικές αλλαγές συντελούνται σε ένα περιβάλλον το οποίο θα ελαχιστοποιεί την απώλεια ευημερίας που θα υπάρξει σε ένα μεταβατικό στάδιο (λ.χ. με τη μορφή πρόσκαιρης ανόδου της ανεργίας) και θα προωθεί την ευέλικτη μεταφορά πόρων σε νέους και αναπτυσσόμενους τομείς. Αυτός είναι ο καλύτερος τρόπος για να ανταποκριθεί μια οικονομία στις προκλήσεις της παγκοσμιοποίησης, αλλά απαιτεί διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στη ζώνη του ευρώ, καθώς και αυξημένες δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη, ώστε να διευκολυνθεί η αναγκαία καινοτομία και να αναπτυχθούν νέοι τομείς εξειδίκευσης με ευνοϊκές προοπτικές.

μεγάλη άνοδο των εισαγωγών από αναπτυσσόμενες χώρες. Για τη ζώνη του ευρώ αυτό σημαίνει αλλαγή της σύνθεσης των εισαγωγών μεταποιητικών αγαθών, με μείωση των ποσοστών των χωρών της ζώνης του ευρώ και άλλων βιομηχανικών οικονομιών και αντίστοιχα αύξηση των ποσοστών των αναδυόμενων οικονομιών χαμηλότερου κόστους (Διάγραμμα Β). Αυτή η αλλαγή είναι ιδιαίτερα εμφανής στα ενδιάμεσα και κεφαλαιακά αγαθά. Αυτό δείχνει σαφώς ότι οι αναδυόμενες οικονομίες αποκτούν αυξανόμενη σπουδαιότητα ως προμηθευτές εισροών στην παραγωγική διαδικασία. Αυτή η εξέλιξη συνδέεται με τη γενικότερη αυξητική τάση που παρουσιάζει η εξάρτηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ από τις εισαγωγές.

Εν κατακλείδι, παρά τον αυξημένο ανταγωνισμό που ήδη υφίσταται η ζώνη του ευρώ από αναδυόμενες χώρες, θα υπάρξουν και νέες προσαρμογές. Σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, οι οποίες φαίνεται να κινούνται πιο αποφασιστικά προς προϊόντα εντάσεως έρευνας, η ζώνη του ευρώ συνεχίζει τη μερική εξειδίκευσή της σε προϊόντα εντάσεως εργασίας. Επιπλέον, οι αναδυόμενες οικονομίες

**ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΕΜΦΑΝΙΣΕ
ΚΑΘΑΡΗ ΕΙΣΡΟΗ ΤΟ 2006**

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, το σύνολο άμεσων επενδύσεων και επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατέγραψε καθαρή εισροή κεφαλαίων 109,2 δισεκ. ευρώ το 2006, έναντι καθαρής εκροής 45,4 δισεκ. ευρώ το 2005. Η εισροή αυτή οφειλόταν κυρίως στις σημαντικά μειωμένες καθαρές εκροές για άμεσες επενδύσεις και στις αυξημένες καθαρές εισροές για επενδύσεις χαρτοφυλακίου τόσο στην κατηγορία των μετοχών όσο και στην κατηγορία των χρεογράφων (βλ. Διάγραμμα 35).

Εάν εξαιρεθεί η επίδραση μιας μεγάλης συναλλαγής στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης μιας μεγάλης εταιρίας της ζώνης του ευρώ το 2005, η διεύρυνση του ελλείμματος των άμεσων επενδύσεων το 2006 οφειλόταν στην αύξηση των άμεσων επενδύσεων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό, κυρίως με τη μορφή επενδύσεων σε μετοχικό κεφάλαιο στα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ καθώς και στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ. Παράλληλα, οι εισροές άμεσων επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ υπερδι-

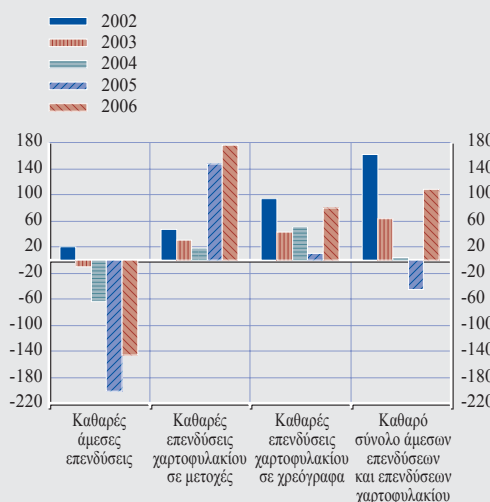
πλασιάστηκαν σε σύγκριση με τα χαμηλά επίπεδα του 2004-2005, πιθανώς αντανακλώντας εν μέρει τις προσδοκίες της αγοράς για βελτίωση των οικονομικών προοπτικών της ζώνης του ευρώ.

Και πάλι χωρίς την προαναφερθείσα αναδιάρθρωση, η αύξηση των καθαρών εισροών για επενδύσεις χαρτοφυλακίου το 2006 προήλθε από την άνοδο των καθαρών τοποθετήσεων σε μετοχικούς τίτλους της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους, στην οποία συνέβαλαν η υψηλή κερδοφορία των εταιριών της ζώνης του ευρώ και οι υψηλότερες μετοχικές αποδόσεις στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις ΗΠΑ. Οι αυξανόμενες ενδείξεις βελτίωσης των οικονομικών προοπτικών της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του έτους ήταν ίσως βασικοί παράγοντες που συνέβαλε σ' αυτές τις εξελίξεις.

Όσον αφορά τις επενδύσεις σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, τα χρεόγραφα κατέγραψαν καθαρή εισροή ύψους 79,2 δισεκ. ευρώ (έναντι 8,7 δισεκ. ευρώ το 2005), χάρη στη σημαντική αύξηση των τοποθετήσεων σε ομόλογα και γραμμάτια της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους.

Διάγραμμα 35 Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ

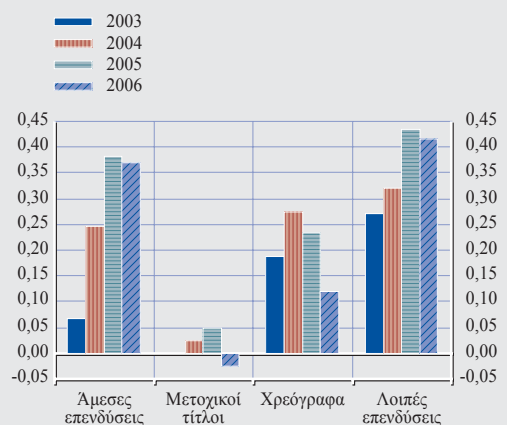
(δισεκ. ευρώ, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 36 Ροές κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ προς τα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ των νέων κρατών-μελών)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2006 βασίζονται στα τρία πρώτα τρίμηνα.

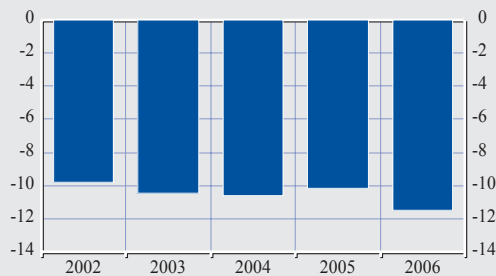
Ως προς τη γεωγραφική σύνθεση των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, με βάση τις σωρευτικές ροές το πρώτο εννεάμηνο του 2006, οι ΗΠΑ, τα υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα και η Ασία εκτός της Ιαπωνίας ήταν οι κυριότεροι προορισμοί των επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ σε μετοχές. Οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ εμφάνισαν μεγάλους ύψους καθαρή απόκτηση χρεογράφων εκδοθέντων σ' αυτές τις περιοχές και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Οι μεταποιητικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ συνέχισαν μάλλον να μεταφέρουν μέρος των παραγωγικών τους δραστηριοτήτων σε άλλες χώρες και ιδίως στα νέα κράτη-μέλη της ΕΕ, καθώς οι ροές άμεσων επενδύσεων προς αυτές τις χώρες (ως ποσοστό του ΑΕΠ αυτών των χωρών) αυξάνονται την τελευταία τετραετία (βλ. Διάγραμμα 36).

Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΕΠΙΔΕΙΝΩΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΤΟ 2006

Σύμφωνα με διαθέσιμα στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση της ζώνης του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου τα οποία καλύπτουν έως και το γ' τρίμηνο του 2006, η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές υποχρεώσεις ύψους 965 δισεκ. ευρώ (11,5% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), έναντι 811 δισεκ. ευρώ (10,1% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2005 (βλ. Διάγραμμα 37). Οι υψηλότερες καθαρές υποχρεώσεις το 2006 οφείλονται κυρίως στην αύξηση της καθαρής αρνητικής θέσης για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (κατά 145 δισεκ. ευρώ) και για λοιπές επενδύσεις (κατά 83 δισεκ. ευρώ), οι οποίες αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση των καθαρών απαιτήσεων στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων (κατά 70 δισεκ. ευρώ) και των συναλλαγματικών διαθέσιμων (κατά 5 δισεκ. ευρώ).

Διάγραμμα 37 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου. Για το 2006: στοιχεία τέλους γ' τριμήνου.

Δεδομένου ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε σε μόλις 20 δισεκ. ευρώ το 2006, η αύξηση της καθαρής αρνητικής θέσης της ζώνης του ευρώ προήλθε κατά μεγάλο μέρος από αναπροσαρμογές αξίας λόγω μεταβολών στις τιμές περιουσιακών στοιχείων και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

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

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ (ΕΕ-13) επιταχύνθηκε σημαντικά το 2006 (βλ. Πίνακα 6).¹⁵ Μολονότι αυτή η εικόνα εντονότερης οικονομικής δραστηριότητας ήταν ένα φαινόμενο κοινό σε πολλές χώρες, οι ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης διαφοροποιήθηκαν σημαντικά. Από τις χώρες που εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση το Μάιο του 2004, τη μεγαλύτερη ανάπτυξη (άνω του 11,4%) κατέγραψαν η Εσθονία και η Λεττονία. Στην Τσεχία, τη Λιθουανία και τη Σλοβακία, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε επίσης με πολύ υψηλούς ρυθμούς μεταξύ 6,1% και 8,3%. Το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σημείωσε η Μάλτα. Στη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομική ανάπτυξη επιταχύνθηκε συγκριτικά με το 2005 και πλησίασε ή και ξεπέρασε το επίπεδο της ζώνης του ευρώ.

Στις περισσότερες από τις χώρες της ΕΕ-13, ο κύριος προωθητικός παράγοντας της οικονομικής δραστηριότητας ήταν η εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση ενισχύθηκε από την ταχύτερη άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, η οποία συνδεόταν με την έντονη αύξηση των μισθών, τη μείωση της ανεργίας και τις υψηλές

τιμές των κατοικιών. Η αύξηση των καθαρών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου επιταχύνθηκε, επωφελούμενη μεταξύ άλλων από μια παρατεταμένη περίοδο που χαρακτηριζόταν από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και, σε ορισμένες χώρες, σημαντικές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ). Στις περισσότερες χώρες, η ραγδαία πιστωτική επέκταση, που οφειλόταν εν μέρει στις ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, συνέβαλε επίσης στην έντονη αύξηση της εγχώριας ζήτησης.

Η αύξηση των εξαγωγών επιταχύνθηκε σε πολλές χώρες, υποβοηθούμενη από την έντονη ζήτηση σε σημαντικούς εμπορικούς εταίρους και από την εισροή σημαντικού ύψους ΞΑΕ κατά τα πρόσφατα έτη. Ωστόσο, στις περισσότερες χώρες σημειώθηκε ταυτόχρονα και έντονη άνοδος των εισαγωγών λόγω της ισχυρής εγχώριας ζήτησης και της σχετικά υψηλής εξάρτησης των εξαγωγών από τις εισαγωγές. Κατά συνέπεια, η συμ-

15 Τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ που αναφέρονται στην παρούσα ενότητα είναι τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκαν στη ζώνη του ευρώ την περίοδο μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 2006 (δηλ. η Τσεχία, η Δανία, η Εσθονία, η Κύπρος, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία, η Σλοβενία, η Σλοβακία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο).

Πίνακας 6 Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003	2004	2005	2006	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.
Τσεχία	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Δανία	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Εσθονία	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Κύπρος	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Λεττονία	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Λιθουανία	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Ουγγαρία	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Μάλτα	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Πολωνία	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Σλοβενία	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Σλοβακία	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Σουηδία	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Ηνωμένο Βασίλειο	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
ΕΕ-10 ¹⁾	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
ΕΕ-13 ²⁾	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Ζώνη του ευρώ	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Πηγή: Eurostat.

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

2) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ έως το τέλος Δεκεμβρίου 2006.

βολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2006 ήταν εν πολλοίς ουδέτερη στις χώρες της ΕΕ-13 ως σύνολο και σημαντικά θετική μόνο στην Ουγγαρία, τη Μάλτα, τη Σλοβακία και τη Σουηδία. Οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των εισαγωγών και των εξαγωγών σε πολλές χώρες υποδηλώνουν ότι για τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004 η διαδικασία της ενσωμάτωσής τους στην παγκόσμια οικονομία, αν και έχει προχωρήσει πολύ, συνεχίζεται ακόμη.

Παράλληλα με την επιτάχυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, το 2006 εξακολούθησε να βελτιώνεται η κατάσταση στην αγορά εργασίας σε πολλά εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Υπάρχουν ωστόσο αξιοσημείωτες διαφορές μεταξύ των χωρών. Μολονότι η ανεργία παρέμεινε πολύ υψηλή στην Πολωνία και τη Σλοβακία, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας σε άλλες χώρες όπως η Δανία, τα κράτη της Βαλτικής και το Ηνωμένο Βασίλειο χαρακτηρίστηκαν από σχετική στενότητα. Στις περισσότερες από τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004, η αύξηση της απασχόλησης παρέμεινε υποτονικότερη από ό,τι αναμενόταν με βάση την ταχεία άνοδο της παραγωγής. Αυτό συνέβη επειδή την αύξηση του πραγματικού

ΑΕΠ προώθησαν κυρίως η υιοθέτηση νέων τεχνολογιών και η έντονη άνοδος της παραγωγικότητας που προήλθαν, μεταξύ άλλων, από την εισροή σημαντικού ύψους άμεσων επενδύσεων από το εξωτερικό κατά τα πρόσφατα έτη. Διαρθρωτικά φαινόμενα συμφόρησης, όπως αναντιστοιχίες δεξιοτήτων και γεωγραφικές αναντιστοιχίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης εργασίας, εξακολουθούν να υφίστανται σε πολλές από τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004. Σε συνδυασμό με τις μεταναστευτικές ροές που συνέβαλαν στη δημιουργία στενότητας στις αγορές εργασίας, τα εν λόγω φαινόμενα συμφορήσης απειλούν να εξελιχθούν σε ανασταλτικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη σε όσες χώρες έχει αρχίσει να εμφανίζεται έλλειψη εργατικού δυναμικού.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σημαντικά σε όλες σχεδόν τις χώρες της ΕΕ-13 το 2006 (βλ. Πίνακα 7). Ο υψηλότερος πληθωρισμός σημειώθηκε και πάλι στα ταχέως αναπτυσσόμενα κράτη της Βαλτικής, την Ουγγαρία και τη Σλοβακία, ενώ παρέμεινε πλησίον ή ελαφρώς άνω του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ στα λοιπά εκτός της ζώνης κράτη-μέλη της ΕΕ. Το 2006 ο μέσος πληθωρισμός ήταν μικρότερος

Πίνακας 7 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003	2004	2005	2006	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.
Τσεχία	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Δανία	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Εσθονία	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Κύπρος	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Λεττονία	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Λιθουανία	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Ουγγαρία	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Μάλτα	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Πολωνία	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Σλοβενία	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Σλοβακία	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Σουηδία	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Ηνωμένο Βασίλειο	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
ΕΕ-10 ¹⁾	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
ΕΕ-13 ²⁾	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Ζώνη του ευρώ	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Πηγή: Eurostat.

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

2) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ έως το τέλος Δεκεμβρίου 2006.

του 2% στη Δανία, την Πολωνία και τη Σουηδία, ενώ στην Τσεχία δεν ξεπέρασε το 2,1%.

Η ανοδική τάση του πληθωρισμού στις χώρες της ΕΕ-13 το 2006 οφειλόταν εν μέρει στη μεταβολή των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας σε αρκετές χώρες όπως η Τσεχία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Μάλτα και η Σλοβακία. Επιπλέον, η σημαντική ανάκαμψη των τιμών της ενέργειας ήταν κατά κύριο λόγο υπεύθυνη για την άνοδο του πληθωρισμού το καλοκαίρι του 2006. Σε κάποιες χώρες, οι τάσεις του πληθωρισμού επηρεάστηκαν και από τις τιμές των ειδών διατροφής, οι οποίες άρχισαν να αυξάνονται με ταχύτερους ρυθμούς το 2006, μετά από πολύ συγκρατημένες αυξήσεις ή μειώσεις το 2005. Στις περισσότερες χώρες όμως η ταχεία άνοδος της εγχώριας ζήτησης συνέβαλε σε πιέσεις στον πυρήνα του πληθωρισμού.

Σε όσες χώρες επιτρέπουν σημαντικό βαθμό ευελιξίας της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας, η ανατίμηση του νομίσματός τους άσκησε μειωτική σε γενικές γραμμές επίδραση στις τιμές των εισαγομένων και τελικά – δεδομένου του σχετικά υψηλού βαθμού εξωστρέφειας των χωρών – και στο μετρούμενο πληθωρισμό. Εν όψει της ανθηρής οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13, οι μισθολογικές εξελίξεις το 2006 ήταν, κατά μέσο όρο, έντονες. Η άνοδος των ονομαστικών μισθών ήταν ιδιαίτερα υψηλή στις χώρες που σημείωσαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης (δηλ. στα κράτη της Βαλτικής), όπου ξεπέρασε την αύξηση της παραγωγικότητας και τροφοδότησε τις πληθωριστικές πιέσεις.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η δημοσιονομική πολιτική στις χώρες της ΕΕ-13 εξακολούθησε να είναι ανομοιογενής το 2006. Τρεις χώρες (η Δανία, η Εσθονία και η Σουηδία) κατέγραψαν δημοσιονομικό πλεόνασμα, ενώ οι υπόλοιπες δέκα έλλειμμα (βλ. Πίνακα 8). Με εξαίρεση την Ουγγαρία, τα δημοσιονομικά αποτελέσματα το 2006 ήταν σε γενικές γραμμές σύμφωνα με τους στόχους των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σύγκλισης που είχαν υποβληθεί στο τέλος του 2005, ή και καλύτερα από τους στόχους. Σε πολλές περιπτώσεις όμως αυτό

οφειλόταν στην ευνοϊκότερη αφετηρία όπου βρίσκονταν οι αντίστοιχες χώρες στο τέλος του 2005 και στα υψηλά φορολογικά έσοδα, που με τη σειρά τους μπορούν να αποδοθούν εν μέρει στην ταχύτερη της αναμενόμενης αύξηση του ΑΕΠ. Η πρόοδος προς τη διαρθρωτική δημοσιονομική προσαρμογή φαίνεται να ανακόπηκε στις περισσότερες χώρες. Μόνο η Μάλτα εκτιμάται ότι επέτυχε θετική μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ (χωρίς την επίδραση μέτρων προσωρινού χαρακτήρα). Αντίθετα, κάποιες χώρες χαλάρωσαν την κατεύθυνση της δημοσιονομικής τους πολιτικής, επιτείνοντας έτσι τις κυκλικές διακυμάνσεις παρά την ταχεία οικονομική ανάπτυξη.

Στο τέλος του 2006 η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία, η Σλοβακία και το Ηνωμένο Βασίλειο υπάγονταν στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Σύμφωνα με τα αντίστοιχα επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης 2006-07, ο λόγος του ελλείμματος/ΑΕΠ μειώθηκε σε όλες αυτές τις χώρες εκτός από την Ουγγαρία και τη Σλοβακία, υποχωρώντας κάτω του 3% το 2006 στη Μάλτα και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η Πολωνία, όπως και το 2005, κατέγραψε λόγο ελλείμματος μικρότερο από την τιμή αναφοράς. Ωστόσο, αν δεν υπήρχε η στατιστική εξαίρεση (που παύει να ισχύει από το 2007) με βάση την οποία τα υποχρεωτικά δημόσια συστήματα κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα περιλαμβάνονται στο δημόσιο τομέα, ο λόγος ελλείμματος θα είχε υπερβεί το όριο του 3%.

Όσον αφορά τις κυριότερες αποφάσεις του Συμβουλίου ECOFIN σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος το 2006, η διαδικασία για την Κύπρο καταργήθηκε τον Ιούλιο αφού η Κύπρος κοινοποίησε λόγο ελλείμματος για το 2005 μικρότερο από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ. Αντίθετα, το Συμβούλιο κίνησε τη διαδικασία για το Ηνωμένο Βασίλειο τον Ιανουάριο του 2006 και κάλεσε τη χώρα να διορθώσει το υπερβολικό έλλειμμα μέχρι το οικονομικό έτος 2006/07 το αργότερο. Το Σεπτέμβριο του 2006 η Ουγγαρία υπέβαλε επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης – όπως το είχε ζητήσει το Συμβούλιο τον Ιανουάριο – στο οποίο προβλε-

Πίνακας 8 Δημοσιονομική κατάσταση

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

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

	2003	2004	2005	Στοιχεία προγραμμάτων σύγκλισης για το 2006
Τσεχία	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Δανία	1,1	2,7	4,9	4,1
Εσθονία	1,9	2,3	2,3	2,6
Κύπρος	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Λεττονία	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Λιθουανία	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Ουγγαρία	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Μάλτα	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Πολωνία	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Σλοβενία	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Σλοβακία	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Σουηδία	0,1	1,8	3,0	3,0
Ηνωμένο Βασίλειο	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
ΕΕ-10 ¹⁾	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
ΕΕ-13 ²⁾	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Ζώνη του ευρώ	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης

	2003	2004	2005	Στοιχεία προγραμμάτων σύγκλισης για το 2006
Τσεχία	30,1	30,7	30,4	30,6
Δανία	44,4	42,6	35,9	28,6
Εσθονία	5,7	5,2	4,5	3,7
Κύπρος	69,1	70,3	69,2	64,7
Λεττονία	14,4	14,5	12,1	10,7
Λιθουανία	21,2	19,4	18,7	18,4
Ουγγαρία	58,0	59,4	61,7	67,5
Μάλτα	70,2	74,9	74,2	68,3
Πολωνία	43,9	41,8	42,0	42,0
Σλοβενία	28,5	28,7	28,0	28,5
Σλοβακία	42,7	41,6	34,5	33,1
Σουηδία	51,8	50,5	50,4	46,5
Ηνωμένο Βασίλειο	38,9	40,4	42,4	43,7
ΕΕ-10 ¹⁾	41,6	41,0	40,7	41,2
ΕΕ-13 ²⁾	41,1	41,8	42,4	42,7
Ζώνη του ευρώ	69,3	69,8	70,8	69,6

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για το 2004-2005), επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης 2006-07 (για το 2006) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία ακολουθούν 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 γενεάς (UMTS). Για τη Δανία, την Πολωνία και τη Σουηδία, τα στοιχεία συμπεριλαμβάνουν τα επαγγελματικά ταμεία συντάξεων του δεύτερου πλώνα, με αποτέλεσμα να βελτιώνεται η δημοσιονομική θέση ως εξής σε ποσοστά του ΑΕΠ: Δανία 1,0%, Πολωνία 2,0%, Σουηδία 1,1%. Στην τελευταία επικαιροποίηση του προγράμματος σύγκλισης και στις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το φθινόπωρο του 2006 τα στοιχεία για την Ουγγαρία δεν περιλαμβάνουν πλέον τα ταμεία συντάξεων του δεύτερου πλώνα.

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

2) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ έως το τέλος Δεκεμβρίου 2006.

πόταν έλλειμμα 10,1% του ΑΕΠ το 2006, σημαντικά υψηλότερο από τον αρχικό στόχο. Στη σύσταση που εξέδωσε το Συμβούλιο τον Οκτώβριο του 2006, η προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος της Ουγγαρίας παρατάθηκε κατά ένα έτος έως το 2009. Σχετικά με

την Πολωνία, το Συμβούλιο με απόφασή του το Νοέμβριο του 2006 έκρινε ότι τα μέτρα που είχαν λάβει οι πολωνικές αρχές αποδεικνύονταν ανεπαρκή για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος της χώρας έως τη λήξη της προθεσμίας το 2007.

Ο λόγος του δημόσιου χρέους παρέμεινε σημαντικά χαμηλότερος από το 60% του ΑΕΠ το 2006 στις χώρες της ΕΕ-13. Στην Κύπρο και τη Μάλτα, ο λόγος του χρέους παρέμεινε υψηλότερος από την τιμή αναφοράς 60%, παρότι μειώθηκε το 2006, ενώ στην Ουγγαρία αυξήθηκε απότομα υπερβαίνοντας το 67% του ΑΕΠ. Στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13 ο λόγος του χρέους μειώθηκε ή παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων των χωρών της ΕΕ-13 εξακολούθησε να διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα το 2006 (βλ. Πίνακα 9), παρότι η συνολική εικόνα χειροτέρευσε συγκριτικά με το 2005. Ενώ η Δανία και η Σουηδία κατέγραψαν σημαντικά πλεονάσματα, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004 εμφάνισαν ελλείμματα. Συγκριτικά με το 2005, τα ελλείμματα αυξήθηκαν στις περισ-

σότερες χώρες και ιδιαίτερα στη Λεττονία, όπου το έλλειμμα διαμορφώθηκε γύρω στο 20% του ΑΕΠ το 2006. Η Εσθονία και η Λιθουανία κατέγραψαν ελλείμματα πάνω από 10% του ΑΕΠ. Στην Τσεχία, την Κύπρο, την Ουγγαρία, τη Μάλτα και τη Σλοβακία τα ελλείμματα διαμορφώθηκαν μεταξύ 4% και 8% του ΑΕΠ, ενώ στις υπόλοιπες χώρες καταγράφηκαν πιο συγκρατημένα ελλείμματα.

Σε πολλές από τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004, τα ελλείμματα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων μπορούν να αποδοθούν εν μέρει στη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης, στο βαθμό που αντανακλούν επενδύσεις σε παραγωγικό δυναμικό οι οποίες δεν θα ήταν εφικτές με βάση τις εγχώριες αποταμιεύσεις και μόνο. Ωστόσο, τα μεγάλα ελλείμματα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων σε κάποιες χώρες της ΕΕ-13 είναι δυνατόν να σηματοδοτούν κιν-

Πίνακας 9 Ισοζύγιο πληρωμών - επιλεγμένα μεγέθη

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων				Καθαρές ροές ΞΑΕ				Καθαρές ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου			
	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
Τσεχία	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Δανία	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Εσθονία	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Κύπρος	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Λεττονία	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Λιθουανία	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Ουγγαρία	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Μάλτα ²⁾	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Πολωνία	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Σλοβενία	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Σλοβακία	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Σουηδία	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Ηνωμένο Βασίλειο	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
ΕΕ-10 ³⁾	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
ΕΕ-13 ⁴⁾	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Ζώνη του ευρώ	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για το 2006, τα στοιχεία για την Εσθονία, τη Μάλτα, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο είναι το σωρευτικό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων μέχρι το γ' τρίμηνο του 2006, καθώς δεν υπάρχουν πιο πρόσφατα στοιχεία.

2) Οι μεγάλες καθαρές εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου στην περίπτωση της Μάλτας οφείλονται σε συναλλαγές διεθνών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στη χώρα. Οι εν λόγω εκροές αντισταθμίζονται σχεδόν εξ ολοκλήρου από εισροές λοιπών επενδύσεων.

3) ΕΕ-10: οι δέκα χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004. Σωρευτικό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων μέχρι το γ' τρίμηνο του 2006.

4) ΕΕ-13: τα 13 κράτη-μέλη που δεν συμμετείχαν στη ζώνη του ευρώ έως το τέλος Δεκεμβρίου 2006. Σωρευτικό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων μέχρι το γ' τρίμηνο του 2006.

δύνους για τη διατηρησιμότητα της εξωτερικής θέσης αυτών των χωρών, ιδίως εάν αντανακλούν έντονη δημόσια ή ιδιωτική κατανάλωση, ισχυρή πιστωτική επέκταση ή επενδύσεις σε κατοικίες.

Σε σύγκριση με το 2005, οι καθαρές εισροές ΞΑΕ αυξήθηκαν το 2006 στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13. Συνολικά, ενώ οι καθαρές εισροές ΞΑΕ συνέχισαν να αποτελούν σημαντική πηγή χρηματοδότησης για διάφορες χώρες της ΕΕ-13, σε πολλές περιπτώσεις – ιδίως στα κράτη της Βαλτικής – δεν επαρκούσαν για να καλύψουν το έλλειμμα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Συγχρόνως, οι καθαρές εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου παρέμειναν αρνητικές ή σε γενικές γραμμές ουδέτερες σε όλες τις χώρες της ΕΕ-13, με εξαίρεση την Ουγγαρία και τη Σλοβακία. Στις δύο αυτές χώρες, οι καθαρές εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου προήλθαν κυρίως από τις αυξημένες εισροές για επενδύσεις σε χρεόγραφα – οι οποίες σε ορισμένες περιπτώσεις συνδέονταν εν μέρει με τις διαφορές των αποδόσεων – μολονότι οι καθαρές εισροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές διαδραμάτισαν και αυτές κάποιο ρόλο. Οι ροές κεφαλαίων στην κατηγορία “λοιπές επενδύσεις” ήταν ως επί το πλείστον θετικές στις περισσότερες από τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004 και αντανακλούσαν κυρίως δάνεια από μητρικές τράπεζες προς τις θυγατρικές τους που λειτουργούν στην περιοχή.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Οι συναλλαγματικές εξελίξεις στις χώρες της ΕΕ-13 το 2006 έτειναν σε μεγάλο βαθμό να αντανακλούν το συναλλαγματικό καθεστώς κάθε χώρας. Τα νομίσματα της Δανίας, της Εσθονίας, της Κύπρου, της Λεττονίας, της Λιθουανίας, της Μάλτας, της Σλοβενίας και της Σλοβακίας συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ με τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από τις κεντρικές ισοτιμίες τους έναντι του ευρώ – στην περίπτωση της κορώνας Δανίας ισχύουν στενότερα περιθώρια διακύμανσης $\pm 2,25\%$. Οι συμφωνίες συμμετοχής για τις χώρες των οποίων τα νομίσματα εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ το 2004 και το 2005 (δηλ. όλων των προαναφερόμενων χωρών εκτός της Δανίας) βασίστηκαν σε μια σειρά από δεσμεύσεις πολιτικής των αντίστοιχων αρχών. Οι δεσμεύσεις αυτές αφορούν, μεταξύ άλλων, την άσκηση υγιών δημοσιονομικών πολιτικών, την προώθηση συγκρατημένων μισθολογικών αυξήσεων και μισθολογικών εξελίξεων που να συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας, τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης και την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η ένταξη στον ΜΣΙ ΙΙ συνδυάστηκε επίσης, σε ορισμένες περιπτώσεις, με μονομερή δέσμευση των χωρών να τηρούν στενότερα περιθώρια διακύμανσης. Οι εν λόγω μονομερείς δεσμεύσεις δεν συνεπάγονται πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, συμφωνήθηκε ότι η κορώνα Εσθονίας και το λίτας Λιθουανίας μπορούν να ενταχθούν στον ΜΣΙ ΙΙ με τα υφιστάμενα καθεστάτα επιτροπής συναλλάγματος.

Πίνακας 10 Εξελίξεις στον ΜΣΙ ΙΙ

Νόμισμα	Ημερομηνία ένταξης	Άνω όριο	Κεντρική ισοτιμία	Κάτω όριο	Μέγιστη απόκλιση (%)	
					Προς τα άνω	Προς τα κάτω
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SIT	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Πηγή: ΕΚΤ.

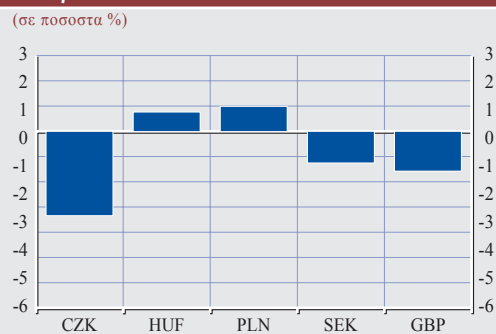
Σημείωση: Απόκλιση προς τα κάτω (προς τα άνω) αντιστοιχεί σε κίνηση προς το κάτω (άνω) όριο και αποτελεί ανατίμηση (υποτίμηση) του νομίσματος έναντι του ευρώ. Για τις μέγιστες αποκλίσεις, ως περίοδος αναφοράς λαμβάνεται το διάστημα 2 Ιανουαρίου 2006-2 Μαρτίου 2007.

Οι αρχές της Μάλτας δήλωσαν την πρόθεσή τους να διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία της λίρας Μάλτας ίση προς την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ και οι αρχές της Λεττονίας ότι θα διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία του λατς ίση προς την κεντρική του ισοτιμία έναντι του ευρώ με περιθώρια διακύμανσης $\pm 1\%$.

Η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ ήταν σχετικά ομαλή για τα περισσότερα νομίσματα. Η κορώνα Δανίας, η κορώνα Εσθονίας, η λίρα Κύπρου, το λατς Λεττονίας, το λίτας Λιθουανίας, η λίρα Μάλτας και το τόλαρ Σλοβενίας ήταν πολύ σταθερά έναντι του ευρώ κατά το 2006. Στις αρχές του 2007 και μέχρι τις 2 Μαρτίου 2007, τα εν λόγω νομίσματα – εκτός από το τόλαρ Σλοβενίας που αντικαταστάθηκε από το ευρώ με την αμετάκλητα καθορισμένη ισοτιμία από την ένταξη της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007 – παρέμεναν συνεχώς σε επίπεδα ίσα ή παραπλήσια με τις κεντρικές τους ισοτιμίες. Μόνο η κορώνα Σλοβακίας παρουσίασε σχετικά υψηλότερη μεταβλητότητα (βλ. Πίνακα 10). Μετά τις βουλευτικές εκλογές στη Σλοβακία και μια περίοδο αναταραχής στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, η κορώνα δέχθηκε καθοδικές πιέσεις στη διάρκεια του Ιουλίου και η ισοτιμία της πρόσκαιρα διαμορφώθηκε, για πρώτη φορά, σε επίπεδο χαμηλότερο από την κεντρική ισοτιμία της στον ΜΣΙ ΙΙ. Ωστόσο, υποβοηθούμενη από τις παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας της Σλοβακίας, την ανανεωμένη εμπιστοσύνη της αγοράς στην οικονομική πολιτική της νέας κυβέρνησης, τις θετικές μακροοικονομικές εξελίξεις και την αυξημένη προθυμία των επενδυτών παγκοσμίως να αναλάβουν κινδύνους, το νόμισμα άρχισε να ανατιμάται από τα μέσα Ιουλίου και μετά. Στις 28 Δεκεμβρίου 2006 η κεντρική τράπεζα της Σλοβακίας πραγματοποίησε παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να εξουδετερώσει τις ανατιμητικές πιέσεις. Ωστόσο, στις αρχές του 2007 η κορώνα Σλοβακίας συνέχισε να ανατιμάται και στις 2 Μαρτίου 2007 η ισοτιμία της ήταν κατά 10,7% υψηλότερη από την κεντρική ισοτιμία της στον ΜΣΙ ΙΙ.

Όσον αφορά τα νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμε-

Διάγραμμα 38 Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι νομισμάτων της ΕΕ εκτός του ΜΣΙ ΙΙ



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το θετικό πρόσημο σημαίνει υποτίμηση του συγκεκριμένου νομίσματος έναντι του ευρώ και το αρνητικό ανατίμηση έναντι του ευρώ. Οι μεταβολές αφορούν την περίοδο 2 Ιανουαρίου 2006-2 Μαρτίου 2007.

τείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ, οι εξελίξεις διέφεραν μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 38). Το 2006 η κορώνα Τσεχίας και η κορώνα Σουηδίας σταδιακά ανατιμήθηκαν έναντι του ευρώ, όμως μέρος της ανατίμησης εξαλείφθηκε στις αρχές του 2007, και στις 2 Μαρτίου 2007 η ισοτιμία τους έναντι του ευρώ ήταν κατά 3,0% και 1,1%, αντίστοιχα, ανατιμημένη, συγκριτικά με την αρχή του 2006. Παρά κάποιες διακυμάνσεις το δεύτερο εξάμηνο του 2006, η λίρα Αγγλίας ενισχύθηκε από τις αρχές Ιουλίου του 2006 και μετά, υποβοηθούμενη από τις θετικές οικονομικές εξελίξεις στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις προσδοκίες για αύξηση των επιτοκίων. Στις 2 Μαρτίου 2007 η λίρα Αγγλίας ήταν κατά 1,4% ανατιμημένη σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2006. Την ίδια περίοδο, το φιορίνι Ουγγαρίας και το ζλότυ Πολωνίας υποτιμήθηκαν ελαφρώς και παρουσίασαν κάποιες διακυμάνσεις. Το πρώτο εξάμηνο του 2006 και τα δύο νομίσματα υποτιμήθηκαν έντονα έναντι του ευρώ αντιδρώντας στην αυξημένη απροθυμία των επενδυτών παγκοσμίως να αναλάβουν κινδύνους σε σχέση με τις αναδυόμενες αγορές. Στην Ουγγαρία, οι καθοδικές πιέσεις στο εθνικό νόμισμα μπορεί επίσης να αντανάκλασαν τη δημοσιονομική κατάσταση και τις ανησυχίες της αγοράς για τις εξωτερικές ανισορροπίες της χώρας. Από τις αρχές Ιουλίου του 2006 όμως, το φιορίνι και το ζλότυ άρχισαν να ενισχύονται έναντι του ευρώ, γεγονός στο οποίο συνέβαλαν η λιγότερο διστακτική στάση των επενδυτών απέναντι στους κινδύνους παγκοσμίως και, στην

περίπτωση της Ουγγαρίας, η αύξηση των επιτοκίων πολιτικής και η εφαρμογή προγράμματος δημοσιονομικής εξυγίανσης. Στις 2 Μαρτίου 2007, το φιορίνι Ουγγαρίας και το ζλότνι Πολωνίας είχαν παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητα έναντι του ευρώ σε σχέση με την αρχή του 2006.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Μεταξύ Ιανουαρίου 2006 και Φεβρουαρίου 2007, η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13 ήταν παρόμοια όπως και στη ζώνη του ευρώ, δηλαδή αύξηση το πρώτο εξάμηνο του έτους και στη συνέχεια ελαφρά μείωση από τον Ιούνιο του 2006 και μετά. Το Φεβρουάριο του 2007 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη ήταν, κατά μέσο όρο, περίπου 60 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στην αρχή του 2006. Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε στη Λεττονία (περίπου 150 μονάδες βάσης) και αντανάκλυνε κατά κύριο λόγο την επιδείνωση των προοπτικών για τον πληθωρισμό. Στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ-13, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Οι διαφορές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις χώρες της ΕΕ-13 έναντι της ζώνης του ευρώ το Φεβρουάριο του 2007 ήταν, κατά μέσο όρο, μικρότερες από ό,τι στην αρχή του 2006. Η διαφορά των μακροπρόθεσμων επιτοκίων σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ παρέμεινε συγκριτικά μεγάλη στην Ουγγαρία και διαμορφώθηκε περίπου στις 285 μονάδες βάσης το Φεβρουάριο του 2007. Στη χώρα αυτή, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και οι εξωτερικές ανισορροπίες έτειναν να διατηρούν τη διαφορά των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε υψηλά επίπεδα.

Οι χρηματιστηριακές αγορές στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-13 ακολούθησαν ευνοϊκή πορεία την περίοδο Ιανουαρίου 2006 – Φεβρουαρίου 2007. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις τιμών σημειώθηκαν στις χρηματιστηριακές αγορές της Εσθονίας, της Κύπρου και της Πολωνίας και υπερέβαιναν σαφώς τις μέσες αυξήσεις στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται με το δείκτη Dow Jones EURO STOXX. Ωστόσο, οι χρηματιστηριακές αγορές σε όλες τις χώρες της ΕΕ-13 αντέδρασαν αρνη-

Διάγραμμα 39 Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα το 2006

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και Bank of England.
Σημείωση: Τα στοιχεία για την Κύπρο και το Ηνωμένο Βασίλειο βασίζονται σε εθνικούς ορισμούς. Τα στοιχεία αφορούν τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των πιστώσεων το Δεκέμβριο του 2006.

τικά στην αναταραχή της παγκόσμιας αγοράς στο τέλος Φεβρουαρίου.

Το 2006 η αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε υψηλή σε όλες τις χώρες της ΕΕ-13, με μέσο ετήσιο ρυθμό 24% σε δωδεκάμηνη βάση για το σύνολο αυτών των χωρών. Προς το τέλος του 2006, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης φάνηκε να επιβραδύνεται ή να σταθεροποιείται σε πολλές χώρες, συχνά σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Μια πιθανή εξήγηση για αυτή την εξέλιξη είναι ίσως οι αυξήσεις των επιτοκίων τις οποίες αποφάσισε η ΕΚΤ και η πλειοψηφία των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών της ΕΕ-13 το 2006 (βλ. παρακάτω) και η συνεπαγόμενη μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση. Η πιο δυναμική πιστωτική επέκταση σημειώθηκε στα ταχέως αναπτυσσόμενα κράτη της Βαλτικής (στη Λεττονία πλησίον του 60% στο τέλος του 2006) (βλ. Διάγραμμα 39). Στην Τσεχία, την Ουγγαρία, την Πολωνία, τη Σλοβενία και τη Σλοβακία, η ετήσια αύξηση των πιστώσεων προς

τον ιδιωτικό τομέα σημείωσε ρυθμούς πλησίον ή άνω του 20% στο τέλος του 2006. Η ραγδαία πιστωτική επέκταση σ' αυτές τις οικονομίες οι οποίες βρίσκονται σε διαδικασία πραγματικής σύγκλισης πρέπει να αξιολογηθεί σε συνδυασμό με την αύξηση του βάθους των χρηματοπιστωτικών αγορών. Πράγματι, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ σε όλες τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004, με εξαίρεση την Κύπρο και τη Μάλτα, παραμένουν πολύ χαμηλότερες από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, η ταχεία πιστωτική επέκταση εγκυμονεί επίσης κινδύνους υπερθέρμανσης και υπέρμετρων εξωτερικών και εσωτερικών ανισοροπιών. Ιδιαίτερη ανησυχία προκαλεί το μεγάλο και αυξανόμενο μερίδιο των δανείων που έχουν συνομολογηθεί σε ξένο νόμισμα. Στη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε το 2006 συγκριτικά με το 2005 και διαμορφώθηκε μεταξύ 12% και 15% στο τέλος του 2006.

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 ωστόσο διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα (βλ. Πίνακα 11).

Το 2006 τα νομισματικά και συναλλαγματικά καθεστώτα των χωρών της ΕΕ-13 παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητα, μολοντί σε ορισμένες χώρες έγιναν βελτιώσεις του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής εν όψει της μελλοντικής ένταξης στη νομισματική ένωση.

Όσον αφορά τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής οι οποίες ελήφθησαν μεταξύ Ιανουαρίου 2006 και Φεβρουαρίου 2007, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες που συμμετείχαν στον ΜΣΙ Π υιοθέτησαν μέτρα που προσέδωσαν πιο περιοριστική κατεύθυνση στη νομισματική πολιτική τους. Τα μέτρα αυτά συχνά ακολουθούσαν κατά βήμα τις αποφάσεις της ΕΚΤ, η οποία το 2006 αύξησε το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά, σε 3,5%. Στα μέσα Φεβρουαρίου 2006 η κεντρική

τράπεζα της Δανίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 10 μονάδες βάσης σε 2,5%, εξαιτίας της εκροής κεφαλαίων νωρίτερα τον ίδιο μήνα, η οποία προήλθε μεταξύ άλλων από τοποθετήσεις Δανών θεσμικών επενδυτών σε μετοχές και άλλους τίτλους του εξωτερικού. Στη συνέχεια, ακολούθησε τις μεταβολές των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και αύξησε το βασικό της επιτόκιο από 2,5% σε 3,75%. Οι κεντρικές τράπεζες της Εσθονίας και της Λιθουανίας, που δεν διαθέτουν επίσημα επιτόκια πολιτικής διότι εφαρμόζουν καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος, υιοθέτησαν αυτόματα τις μεταβολές της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Επιπλέον, η ΕθνΚΤ της Εσθονίας υιοθέτησε διάφορα προληπτικά μέτρα πολιτικής για το χρηματοπιστωτικό τομέα, μεταξύ των οποίων αύξηση του συντελεστή ελάχιστων αποθεματικών από 13% σε 15%, προκειμένου να εξουδετερώσει δυνητικούς κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα συνδεδεμένους με τη συνεχιζόμενη έντονη πιστωτική επέκταση (ιδίως στον τομέα της στεγαστικής πίστης). Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,5%, στο πλαίσιο αντίστοιχων αυξήσεων των επιτοκίων της ΕΚΤ και αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων. Επιχειρώντας να διαμορφώσει ακόμη πιο περιοριστικές συνθήκες ρευστότητας στην οικονομία, η κεντρική τράπεζα της Λεττονίας αύξησε το βασικό της επιτόκιο σε δύο φάσεις από 4% σε 5% και διεύρυνε τη βάση των ελάχιστων αποθεματικών της ώστε να συμπεριλάβει τις υποχρεώσεις των τραπεζών με καθορισμένη διάρκεια άνω των δύο ετών. Η κεντρική τράπεζα της Μάλτας αύξησε το κεντρικό επιτόκιο παρέμβασης τρεις φορές, κατά 75 μονάδες βάσης συνολικά σε 4,0%, καθώς μειωνόταν η υπέρ της λίρας Μάλτας διαφορά των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του ευρώ. Η κεντρική τράπεζα της Σλοβακίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της σε τέσσερα διαδοχικά στάδια από 3,0% σε 4,75%, και οι αυξήσεις αυτές αντανακλούσαν κυρίως τις προς τα άνω αναθεωρήσεις των προβλέψεών της για τον πληθωρισμό εξαιτίας της ανόδου των τιμών της ενέργειας. Τέλος, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας, που έπρεπε να ευθυγραμμίσει το βασικό επιτόκιο πολιτικής της (το επιτόκιο των έντοκων γραμμα-

Πίνακας 11 Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2006

	Στρατηγική νομισματικής πολιτικής	Νόμισμα	Χαρακτηριστικά
Τσεχία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Τσεχίας	Στόχος: 3% ±1 εκατ. μονάδα. Συναλλαγματικό καθεστώς ελεγχόμενης διακύμανσης.
Δανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα 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	Κορώνα Εσθονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (15,6466 κορόνες/ευρώ). Διατηρεί καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερή δέσμευση.
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).
Λεττονία	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). Διατηρεί περιθώριο διακύμανσης ±1% ως μονομερή δέσμευση.
Λιθουανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίτας Λιθουανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (3,4528 λίτας/ευρώ). Διατηρεί καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερή δέσμευση.
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: 3,5% (±1 εκατ. μον.) έως το τέλος του 2006, μεσοπρόθεσμος στόχος από το 2007: 3% (±1 εκατ. μον.).
Μάλτα	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίρα Μάλτας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (0,429300 λίρες/ευρώ). Διατηρεί αμετάβλητη την ισοτιμία του νομίσματός της σε σχέση με την κεντρική ισοτιμία ως μονομερή δέσμευση.
Πολωνία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Ζλότυ Πολωνίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2,5% ±1 εκατ. μον. (δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ) από το 2004. Ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.
Σλοβενία	Στρατηγική δύο πυλώνων – παρακολουθούνται νομισματικοί, πραγματικοί, εξωτερικοί και χρηματοπιστωτικοί δείκτες των μακροοικονομικών συνθηκών	Τόλαρ Σλοβενίας	Συμμετείχε στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (239,640 τόλαρ/ευρώ). Την 1η Ιανουαρίου 2007, η Σλοβενία εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ.
Σλοβακία	Καθορισμός στόχου για τον πληθωρισμό υπό τις συνθήκες του ΜΣΙ ΙΙ	Κορώνα Σλοβακίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% γύρω από την κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (38,455 κορόνες/ευρώ). Στόχος για τον πληθωρισμό την περίοδο 2006-08: κάτω του 2,5% στο τέλος του 2006 και κάτω του 2% στο τέλος του 2007 και του 2008.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: αύξηση του ΔΤΚ 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 ΔΤΚ 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.

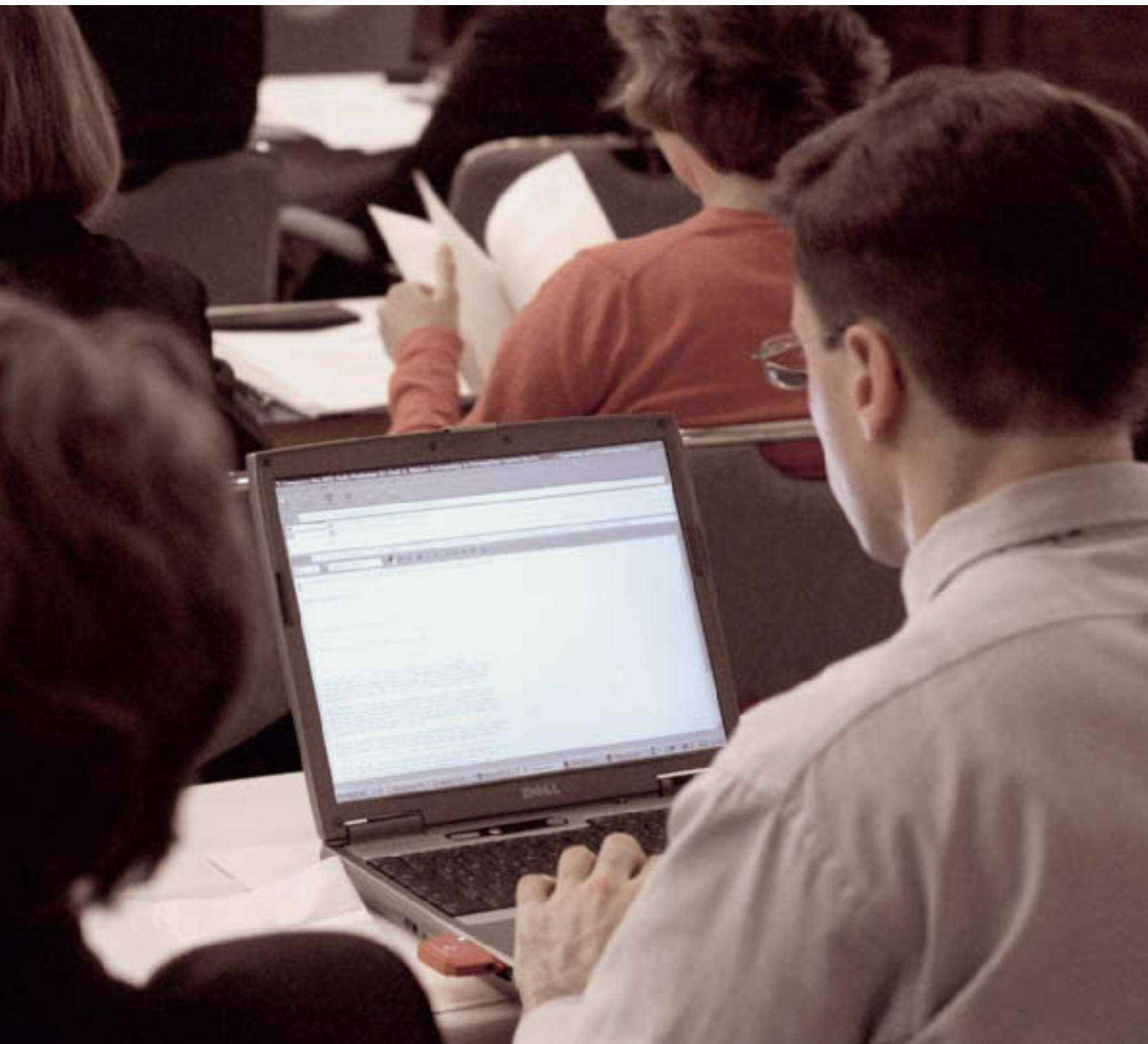
Πηγή: ΕΣΚΤ.

1) Ο ΔΤΚ είναι ταυτόσημος με τον ΕνΔΤΚ.

τίων διάρκειας 60 ημερών σε τόλαρ) με το επίπεδο της ζώνης του ευρώ πριν από την υιοθέτηση του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007, μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της σταδιακά στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2006, ενώ από τον Αύγουστο και εξής το διατήρησε σταθερό στο 3,5% (βλ. επίσης Κεφάλαιο 3).

Από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών της ΕΕ-13 που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ οι περισσότερες αύξησαν τα βασικά επιτόκια πολιτικής τους, ως επί το πλείστον με αφορμή ανησυχίες για τον πληθωρισμό. Η κεντρική τράπεζα της Τσεχίας αύξησε το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης κατά 50 μονάδες βάσης σε 2,5%, κυρίως εν όψει των προοπτικών για τον πληθωρισμό. Η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας αύξησε το επιτόκιο πολιτικής της σε πέντε φάσεις, συνολικά κατά 200 μονάδες βάσης σε 8,0%, κυρίως λόγω των επιδεινούμενων προοπτικών για τον πληθωρισμό. Η κεντρική τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου επίσης αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της συνολικά κατά 75 μονάδες βάσης στο 5,25%, κατά κύριο λόγο εξαιτίας των σταθερών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και του υψηλού επιπέδου του πληθωρισμού, ο οποίος ήταν πιθανό να συνεχίσει να υπερβαίνει το στόχο της κεντρικής τράπεζας επί κάποιο διάστημα. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της από 1,5% σε 3,25% προκειμένου να εξασφαλίσει ρυθμό πληθωρισμού πλησίον του στόχου της.

Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας ήταν η μόνη κεντρική τράπεζα χώρας της ΕΕ-13 εκτός του ΜΣΙ ΙΙ που μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της – σε δύο φάσεις από 4,5% σε 4% – εξαιτίας της εντονότερης από την αναμενόμενη αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και των ευνοϊκότερων προοπτικών για τον πληθωρισμό.



ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

1.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής¹ εξακολούθησε να είναι αποτελεσματικό το 2006, επιβεβαιώνοντας τη συνολικά θετική εμπειρία από τα νέα χαρακτηριστικά που ενσωματώθηκαν στο εν λόγω πλαίσιο το Μάρτιο του 2004. Ο δείκτης EONIA συνέχισε να καταγράφει πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα μεταβλητότητας το 2006: η τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ του δείκτη EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς ήταν 5 μονάδες βάσης το 2006, όση και το 2005 και 4 μονάδες βάσης χαμηλότερη από ό,τι το 2004. Η χαμηλή αυτή μεταβλητότητα στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος συνέβαλε στη σαφή σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Παρά τις γενικώς σταθερές συνθήκες στην αγορά χρήματος, η διαφορά μεταξύ του EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς εξακολούθησε να διευρύνεται το 2006. Προκειμένου να περιορίσει αυτές τις διευρυνόμενες διαφορές, η ΕΚΤ κατένευε ποσό μεγαλύτερο από το ποσό αναφοράς² στις συναφείς πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ).

Οι εξελίξεις το 2006 ήταν μια ευκαιρία να δοκιμαστεί περαιτέρω η ικανότητα του λειτουργικού πλαισίου να εξουδετερώνει εντός μιας περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών τον αντίκτυπο τυχόν μεταβολών στις προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.³ Σε όλες τις περιόδους τήρησης αμέσως πριν από κάθε αύξηση των επιτοκίων κατά το 2006, η μέση διαφορά μεταξύ του δείκτη EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς ήταν μεταξύ 7 και 8 μονάδων βάσης, με εξαίρεση την περίοδο τήρησης που έληξε στις 8 Αυγούστου, κατά την οποία έφθασε στις 5 μονάδες βάσης. Παρόμοιες διαφορές, 8 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο, παρατηρήθηκαν σε περιόδους τήρησης μετά τις οποίες δεν επακολούθησε αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Ενώ πριν από την τροποποίηση του πλαισίου το Μάρτιο του 2004 στις περιόδους τήρησης που χαρακτηρίζονταν από αύξηση του επιτοκίου η μέση διαφορά ήταν 17 μονάδες βάσης – πολύ μεγαλύτερη από τη συνήθως παρατηρούμενη – η εμπειρία του 2006 υποδηλώνει ότι το τροποποι-

Διάγραμμα 40 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2006



Πηγή: ΕΚΤ.

ημένο πλαίσιο συνέβαλε σημαντικά στη θωράκιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος από τον αντίκτυπο των μεταβολών στις προσδοκίες για τα επιτόκια.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΘΗΚΩΝ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η διαχείριση ρευστότητας εκ μέρους του Ευρωσυστήματος βασίζεται στην καθημερινή αξιολόγηση των συνθηκών ρευστότητας που επικρατούν στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ, προκειμένου να προσδιορίζονται οι ανάγκες του συστήματος σε ρευστότητα, άρα και το ποσό που κατανέμεται μέσω των εβδομαδιαίων ΠΚΑ και δυνητικά μέσω άλλων πράξεων ανοικτής αγοράς, όπως οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Οι ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα ορίζονται από το άθροισμα των υποχρε-

¹ Το λειτουργικό πλαίσιο περιγράφεται λεπτομερώς στην έκδοση “Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Σεπτέμβριος 2006.

² Το ποσό αναφοράς (benchmark amount) είναι το ποσό της ρευστότητας που απαιτείται κανονικά προκειμένου να επικρατήσουν συνθήκες ισορροπίας στην αγορά χρήματος για βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις με βάση τη συνολική πρόβλεψη της ΕΚΤ για τις ανάγκες σε ρευστότητα. Το δημοσιεύσιμο ποσό αναφοράς στρογγυλοποιείται στο πλησιέστερο πολλαπλάσιο των 500 εκατ. ευρώ.

³ Οι μεταβολές των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, σύμφωνα με το τροποποιημένο πλαίσιο του Μαρτίου 2004, τίθενται σε ισχύ από την αρχή της νέας περιόδου τήρησης και όχι νωρίτερα.

ωτικών ελάχιστων αποθεματικών που επιβάλλονται στις τράπεζες, από τα ποσά που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στις ΕθνΚΤ πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών (πλεονάζοντα αποθεματικά) και από τους αυτόνομους παράγοντες. Οι αυτόνομοι παράγοντες είναι ένα σύνολο στοιχείων του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος που 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 2006 οι ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ανέρχονταν σε 422,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, δηλ. αυξήθηκαν κατά 12% σε σύγκριση με το 2005. Κατά μέσο όρο τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ανέρχονταν σε 163,7 δισεκ. ευρώ, τα πλεονάζοντα αποθεματικά σε 0,7 δισεκ. ευρώ και οι αυτόνομοι παράγοντες σε 257,9 δισεκ. ευρώ. Μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων, τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία αυξήθηκαν κατά 12% το 2006, σε σύγκριση με ετήσιο ρυθμό αύξησης γύρω στο 15% το 2005. Τα τραπεζογραμμάτια έφθασαν στο πρωτοφανές επίπεδο των 629,2 δισεκ. ευρώ στις 28 Δεκεμβρίου 2006.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΚΥΡΙΑΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι ΠΚΑ είναι πράξεις παροχής ρευστότητας οι οποίες συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας, διενεργούνται μία φορά την εβδομάδα 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 του Ευρωσυστήματος, 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 βοηθήσει τα πιστωτικά ιδρύματα στην κατάρτιση των προσφορών τους στις ΠΚΑ, η ΕΚΤ συνέχισε και το 2006 να δημοσιεύει κάθε εβδομάδα πρόβλεψη για το μέσο ημε-

ρήσιο ύψος των αυτόνομων παραγόντων και το ποσό αναφοράς. Σκοπός της συγκεκριμένης επικοινωνιακής πολιτικής είναι να αποφεύγονται παρερμηνείες στην αγορά 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 2006 η ρευστότητα που κατανεμήθηκε μέσω των ΠΚΑ κυμάνθηκε μεταξύ 280 και 338 δισεκ. ευρώ. Ο μέσος αριθμός των αντισυμβαλλομένων που υπέβαλαν προσφορές ήταν 377, δηλ. σημειώθηκε ελαφρά αύξηση της συμμετοχής από τότε που εφαρμόστηκε το νέο πλαίσιο το Μάρτιο του 2004. Οι ΠΚΑ αντιπροσώπευαν κατά μέσο όρο το 73% της συνολικής ρευστότητας – σε καθαρή βάση – που χορήγησε το Ευρωσύστημα μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής. Η μέση διαφορά μεταξύ του οριακού επιτοκίου κατανομής και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς διαμορφώθηκε στις 5,5 μονάδες βάσης, έναντι 5,3 το 2005 και 1,6 το 2004.

Έχοντας παρατηρήσει μια τάση διεύρυνσης της διαφοράς μεταξύ του οριακού επιτοκίου και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς, τον Οκτώβριο του 2005 η ΕΚΤ εγκαινίασε πολιτική κατανομής ποσού κατά 1 δισεκ. ευρώ υψηλότερου από το ποσό αναφοράς σε όλες τις ΠΚΑ εκτός από την τελευταία ΠΚΑ κάθε περιόδου τήρησης. Κατόπιν, το διάστημα Οκτωβρίου 2005-Μαρτίου 2006, η διαφορά σταθεροποιήθηκε στις 5 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο. Τον Απρίλιο του 2006 όμως άρχισε να διευρύνεται και πάλι, φθάνοντας στις 9 μονάδες βάσης στο τέλος του μηνός. Η ΕΚΤ εξέφρασε και πάλι, όπως και τον Οκτώβριο του 2005, τις ανησυχίες της σχετικά με αυτή την τάση και αύξησε το προς κατανομή ποσό σε επίπεδο που υπερέβαινε το ποσό αναφοράς κατά 2 δισεκ. ευρώ (αντί 1 δισεκ. ευρώ). Το μέτρο επεκτάθηκε και στην τελευταία ΠΚΑ της περιόδου τήρησης, καθώς η ΕΚΤ εξακολουθούσε να αποσκοπεί στην εξισορρόπηση των συνθηκών ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών. Χάρη σ' αυτή την πολιτική μειώθηκε η διαφορά μεταξύ του οριακού επιτοκίου και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς, οπότε η ΕΚΤ επανήλθε σταδιακά στην κατανομή του ποσού αναφοράς το

Σεπτέμβριο του 2006. Όταν η διαφορά διευρύνθηκε εκ νέου τον Οκτώβριο, η ΕΚΤ χορήγησε ποσό 1 δισεκ. ευρώ υψηλότερο από το ποσό αναφοράς και συνέχισε την πολιτική αυτή έως το Δεκέμβριο του 2006, οπότε και αύξησε σταδιακά το ποσό κατανομής ακόμη περισσότερο σε σχέση με το ποσό αναφοράς προκειμένου να εξασφαλίσει ομαλότερες συνθήκες στην αγορά χρήματος για βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις κατά τη διάρκεια των εορτών και περί την αλλαγή του έτους.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΞΟΜΑΛΥΝΣΗΣ ΤΩΝ ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΩΝ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΝ ΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Εξαιτίας των αλλαγών του λειτουργικού πλαισίου που τέθηκαν σε εφαρμογή το Μάρτιο του 2004, μεσολαβούν περισσότερες ημέρες από την κατανομή της τελευταίας ΠΚΑ μέχρι την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, με αποτέλεσμα να υπάρχει αυξημένος κίνδυνος να συσσωρευθούν σφάλματα πρόβλεψης όσον αφορά την εκτίμηση του Ευρωσυστήματος για τους αυτόνομους παράγοντες ρευστότητας και κατά συνέπεια να εμφανιστούν μεγαλύτερες ανισοροπίες ρευστότητας. Η απόλυτη διαφορά μεταξύ της πρόβλεψης και του ύψους στο οποίο τελικά διαμορφώθηκαν οι αυτόνομοι παράγοντες σε διάστημα οκτώ ημερών έφθασε, κατά μέσο όρο, στα 7,21 δισεκ. ευρώ το 2006. Το Ευρωσύστημα, 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 κάθε φορά που ανέμενε σημαντική ανισοροπία της ρευστότητας. Συνολικά, διενεργήθηκαν 11 πράξεις εξομάλυνσης το 2006, εκ των οποίων οι 5 ήταν πράξεις παροχής ρευστότητας (17 Ιανουαρίου, 7 Φεβρουαρίου, 11 Απριλίου, 10 Οκτωβρίου και 12 Δεκεμβρίου) και 6 πράξεις απορρόφησης ρευστότητας (7 Μαρτίου, 9 Μαΐου, 14 Ιουνίου, 11 Ιουλίου, 8 Αυγούστου και 5 Σεπτεμβρίου).

ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΑΝΑΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) είναι πράξεις παροχής ρευστό-

τητας που διενεργούνται μία φορά το μήνα. Η κατανομή των ΠΠΜΑ γίνεται συνήθως την τελευταία Τετάρτη του μηνός και η διάρκειά τους είναι τρεις μήνες, οπότε δίνουν 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 προαναγγελθέντα όγκο κατανομής, οπότε το Ευρωσύστημα δέχεται ανταγωνιστικές προσφορές επιτοκίου.

Κατά μέσο όρο, οι ΠΠΜΑ αντιπροσώπευαν το 27% της συνολικής καθαρής ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς το 2006. Η ΕΚΤ κατένειμε το προαναγγελθέν ύψος ρευστότητας σε όλες τις ΠΠΜΑ του 2006. Το ποσό κατανομής για κάθε πράξη αυξήθηκε από 30 σε 40 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2006 και σε 50 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2007.

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 διατραπεζικής αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Το 2006 το εύρος αυτό παρέμεινε αμετάβλητο στις 200 μονάδες βάσης, συμμετρικά κατανεμημένες άνω και κάτω του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των ΠΚΑ. Συνολικά στη διάρκεια του έτους τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκαν κατά 125 μονάδες βάσης και στο τέλος του 2006 διαμορφώθηκαν στο 4,50% και στο 2,50% αντίστοιχα.

Το 2006 η συνολική μέση ημερήσια προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ανήλθε σε 126 εκατ. ευρώ και η αντίστοιχη προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε 171 εκατ. ευρώ. Η περιορισμένη προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις το 2006, όπως και τα

προηγούμενα χρόνια, αντικατοπτρίζει την απο-τελεσματική λειτουργία της διατραπεζικής αγο-ράς, καθώς επίσης και τη μείωση των ανισορρο-πιών ρευστότητας την τελευταία ημέρα των περιόδων τήρησης. Αυτή η μείωση των ανισορρο-πιών ρευστότητας εξηγείται από την προσφυγή σε πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων δια-κυμάνσεων της ρευστότητας σε περίπτωση σημα-ντικών σφαλμάτων πρόβλεψης όσον αφορά τη ρευστότητα.

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 κάθε πιστωτικού ιδρύμα-τος ανέρχονται στο 2% ορισμένων στοιχείων του ισολογισμού του τα οποία αποτελούν τη βάση των αποθεματικών του. Η υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών πρέπει να εκπληρώνε-ται σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια κάθε περιόδου τήρησης. Το σύστημα έχει διττό ρόλο: πρώτον, σταθεροποιεί τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος χάρη στη δυνατότητα κάλυψης των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια της περιόδου τήρη-σης και δεύτερον, διευρύνει το έλλειμμα ρευστό-τητας, δηλ. τις συνολικές ανάγκες των τραπεζών για αναχρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Το ύψος των υποχρεωτικών αποθεματικών αυξήθηκε σταδιακά το 2006 και έφθασε στα 174,3 δισεκ. ευρώ κατά την τελευταία περίοδο τήρησης του έτους, έναντι 153,3 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο το 2005.

ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το Ευρωσύστημα πρέπει κατά τις πιστοδοτικές του πράξεις να καλύπτεται από επαρκή ασφά-λεια. Αυτή η απαίτηση έχει στόχο να προστα-τεύει το Ευρωσύστημα από ζημίες και συνεπά-γεται ότι θα πρέπει να υπάρχουν επαρκείς ασφά-λεις για δυνητική χρήση από αντισυμβαλλομέ-νους του Ευρωσυστήματος. Οι πιστοδοτικές πράξεις πρέπει επίσης να διενεργούνται με απο-τελεσματικό και διαφανή τρόπο και να παρέχουν στους αντισυμβαλλομένους ίση πρόσβαση. Για τους λόγους αυτούς, το Ευρωσύστημα δέχεται

ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια.

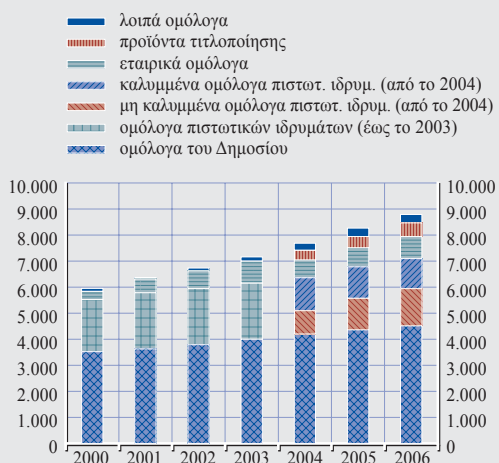
Το 2006 η μέση αξία των αποδεκτών εμπορεύ-σιμων περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε κατά 6% σε σύγκριση με το 2005 και ανήλθε συνολικά σε 8,8 τρισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 41). Τα χρε-όγραφα της γενικής κυβέρνησης, αξίας 4,5 τρι-σεκ. ευρώ, αποτέλεσαν το 52% του συνόλου, ενώ το υπόλοιπο 48% ήταν καλυμμένα ομόλογα (π.χ. τύπου Pfandbrief) ή μη καλυμμένα ομόλογα που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα (2,6 τρι-σεκ. ευρώ ή 29%), εταιρικά ομόλογα (0,8 τρισεκ. ευρώ ή 9%), τίτλοι προερχόμενοι από τιτλοποι-ηση (0,5 τρισεκ. ευρώ ή 6%) και άλλα ομόλογα, όπως αυτά που εκδίδονται από υπερεθνικούς οργανισμούς (0,3 τρισεκ. ευρώ ή 4%). Η μέση αξία των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος ήταν 930 δισεκ. ευρώ το 2006, έναντι 866 δισεκ. ευρώ το 2005 (βλ. Διά-γραμμα 42).

Το Διάγραμμα 43 παρουσιάζει ανά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων τη διαφορά μεταξύ του ποσοστού των αποδεκτών περιουσιακών στοι-χείων (το οποίο δεν εκφράζει κατ' ανάγκη και το μερίδιό τους στο ενεργητικό των αντισυμβαλ-λομένων) και του ποσοστού αυτών που παραχω-ρήθηκαν ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πρά-ξεις του Ευρωσυστήματος. Τα χρεόγραφα της γενικής κυβέρνησης αντιπροσώπευαν το 52% των διαθέσιμων εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων, αλλά μόνο το 28% αυτών που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια. Αντίθετα, τα μη καλυμμένα ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων αποτέλεσαν το 16% των διαθέσιμων εμπορεύσι-μων περιουσιακών στοιχείων, αλλά το 32% των παραχωρηθέντων. Τα προϊόντα τιτλοποίησης αποτελούσαν το 6% των διαθέσιμων, αλλά το 12% των περιουσιακών στοιχείων που παραχω-ρήθηκαν ως ασφάλεια.

Το Ευρωσύστημα συνέχισε το 2006 να βελτιώνει το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών. Συγκεκριμένα, οι προετοιμασίες για τη σταδιακή εισαγωγή ενιαίου πλαισίου για τα αποδεκτά περι-ουσιακά στοιχεία (“ενιαίος κατάλογος”), κοινού

Διάγραμμα 41 Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία

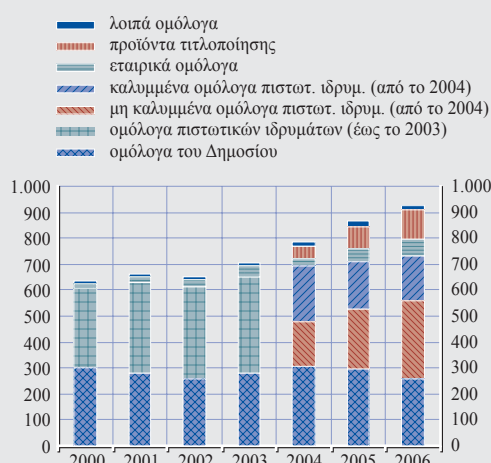
(δίσεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 42 Αποδεκτά εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που παραχωρήθηκαν ως ασφάλεια

(δίσεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

για όλες τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, ολοκληρώθηκαν σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα που είχε ανακοινώσει το Διοικητικό Συμβούλιο το Φεβρουάριο του 2005.

Το πρώτο βήμα προς τη σταδιακή εισαγωγή του ενιαίου καταλόγου αφορούσε τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία και ολοκληρώθηκε το 2005. Οι προετοιμασίες για το δεύτερο βήμα ολοκληρώθηκαν το 2006 και την 1η Ιανουαρίου 2007 εισήχθη μια νέα κατηγορία αποδεκτών ασφαλειών, τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, στην οποία περιλαμβάνονται ιδίως οι δανειακές απαιτήσεις (άλλως τραπεζικά δάνεια).⁴ Το σύστημα δύο βαθμίδων περιουσιακών στοιχείων που εφαρμόζεται από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης θα αντικατασταθεί πλήρως από τον ενιαίο κατάλογο από τις 31 Μαΐου 2007.

Το ενιαίο πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών θεσπίστηκε για να καλύψει τα μειονεκτήματα του πλαισίου των δύο βαθμίδων εν όψει του αυξανόμενου βαθμού ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ. Σκοπός του είναι να προαγάγει ίσους όρους ανταγωνισμού στη ζώνη του ευρώ και την ισότιμη μεταχείριση αντισυμβαλλομένων και εκδο-

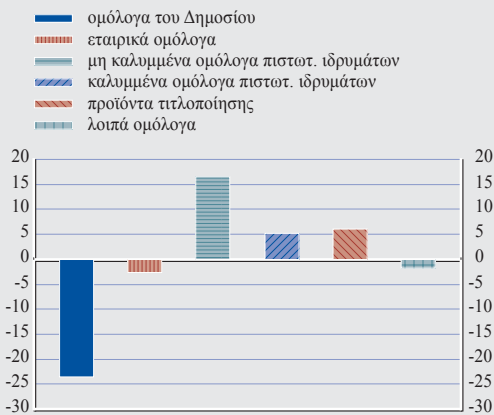
τών και να αυξήσει τη διαφάνεια του πλαισίου εν γένει. Το ενιαίο πλαίσιο λαμβάνει επίσης υπόψη την αυξανόμενη ζήτηση εξασφαλίσεων στις διατραπεζικές συναλλαγές και την αυξημένη χρήση ασφαλειών από το Ευρωσύστημα. Γενικότερα, αυξάνοντας τη ρευστότητα μιας ολόκληρης κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων, όπως οι δανειακές απαιτήσεις, το ενιαίο πλαίσιο προάγει την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ και αντανακλά ακριβέστερα τη σύνθεση του ενεργητικού των αντισυμβαλλομένων.

Το Ευρωσύστημα έχει ορίσει συγκεκριμένα κριτήρια καταλληλότητας και ένα πλαίσιο αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας που εφαρμόζονται στα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτά εγγυώνται ότι τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία ανταποκρίνονται σε πρότυπα καταλληλότητας παρόμοια με εκείνα που ισχύουν για τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία. Για τις δανειακές απαιτήσεις προβλέπεται μεταβατική περίοδος έως τις 31 Δεκεμβρίου 2011, κατά την οποία

⁴ Λεπτομερείς πληροφορίες υπάρχουν στην έκδοση "Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος", Σεπτέμβριος 2006.

Διάγραμμα 43 Διαφορά ποσοστών παραχωρηθέντων-αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων το 2006

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

ένας περιορισμένος αριθμός κριτηρίων καταλληλότητας και λειτουργικών κριτηρίων θα συνεχίσει να διαφέρει ανά τη ζώνη του ευρώ. Στη διάρκεια αυτής της μεταβατικής περιόδου, οι ΕθνΚΤ θα ορίζουν κατά την κρίση τους το ελάχιστο αποδεκτό ποσό για τις δανειακές απαιτήσεις που θα χρησιμοποιούνται στις εγχώριες συναλλαγές καθώς και την τυχόν εφαρμοζόμενη προμήθεια. Τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας που δεν πληρούν τα κριτήρια καταλληλότητας σύμφωνα με το ενιαίο πλαίσιο θα αποσυρθούν σταδιακά έως τις 31 Μαΐου 2007.

Νέα κριτήρια καταλληλότητας για τους τίτλους που προέρχονται από τιτλοποίηση έχουν τεθεί σε εφαρμογή από το Μάιο του 2006. Σύμφωνα με τα νέα κριτήρια, από τους εν λόγω τίτλους κατάλληλοι είναι αυτοί που προκύπτουν από “γνήσια πώληση” και ως εκ τούτου αποκλείονται περιπτώσεις όπου ο πιστωτικός κίνδυνος έχει μεταφερθεί μέσω πιστωτικών παραγώγων (σύνθετη τιτλοποίηση). Επιπλέον, μόνο οι μη εξαρτώμενες σειρές είναι αποδεκτές.⁵ Τα προϊόντα τιτλοποίησης τα οποία πριν ήταν αποδεκτά αλλά δεν πληρούσαν τα νέα κριτήρια παρέμειναν αποδεκτά έως τις 15 Οκτωβρίου 2006. Τα μερίδια των γαλλικών fonds communs de créances θα παραμείνουν αποδεκτά για μία μεταβατική περίοδο έως το τέλος του 2008.

Το Σεπτέμβριο του 2006 το Ευρωσύστημα αποφάσισε ότι η αγορά Short-Term European Paper (STEP) θα είναι αποδεκτή ως μη ρυθμιζόμενη αγορά για τους σκοπούς της σύστασης ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, μόλις δημοσιευθούν στατιστικά στοιχεία για τις αποδόσεις των τίτλων STEP στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται στο πλαίσιο προγραμμάτων που πληρούν τις προϋποθέσεις του STEP θα πρέπει να συμμορφώνονται με τα γενικά κριτήρια καταλληλότητας για τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία.

Επιπλέον, για να είναι αποδεκτά ως ασφάλεια, τα διεθνή χρεόγραφα με τη μορφή τίτλων στον κομιστή πρέπει, από την 1η Ιανουαρίου 2007, να εκδίδονται με τη μορφή των νέων ενιαίων τίτλων (New Global Notes) και να κατατίθενται σε έναν κοινό θεματοφύλακα. Τα παλαιού τύπου διεθνή χρεόγραφα στον κομιστή που εκδόθηκαν πριν από την 1η Ιανουαρίου 2007 θα παραμείνουν αποδεκτά μέχρι τη λήξη τους.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών έχει στόχο μεταξύ άλλων να μετουσιώνει τη θεσμική απαίτηση για επαρκή κάλυψη με ασφάλεια σε συγκεκριμένα μέσα και διαδικασίες που εγγυώνται ικανοποιητική μείωση των χρηματοοικονομικών κινδύνων στις αντιστρεπτές συναλλαγές. Προς το σκοπό αυτό, τα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται ως ασφάλεια σε κάθε συναλλαγή πρέπει να πληρούν ποιοτικές και ποσοτικές προϋποθέσεις ώστε, σε περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος αθετήσει τις υποχρεώσεις του και ακολουθήσει εκποίηση της ασφάλειας, το Ευρωσύστημα να είναι σε θέση να εισπράξει το σύνολο της απαίτησής του.

⁵ Η σειρά (ή η υποσειρά) θεωρείται μη εξαρτώμενη έναντι άλλων σειρών (ή υποσειρών) της ίδιας έκδοσης, εφόσον σε περίπτωση αναγκαστικής εκτέλεσως εξοφλείται (κατά κεφάλαιο και τόκους) πριν από άλλες σειρές ή υποσειρές ή είναι η τελευταία που επιβαρύνεται με ζημιές σε σχέση με τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία.

Η μείωση των κινδύνων στο πλαίσιο των αντι-στρεπτέων πράξεων παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος βασίζεται σε τρία στοιχεία:

- Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί περιουσιακά στοιχεία υψηλής ποιότητας ως ασφάλειες. Το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (Eurosystème Credit Assessment Framework – ECAF) ορίζει τις διαδικασίες, τους κανόνες και τις τεχνικές μέσω των οποίων διασφαλίζεται ότι όλα τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία τα οποία περιλαμβάνονται στον ενιαίο κατάλογο πληρούν τα υψηλά πρότυπα του Ευρωσυστήματος. Για τα περιουσιακά στοιχεία που είναι αποδεκτά στις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, ως ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης λαμβάνεται η διαβάθμιση “single A”.⁶ Το ECAF εξασφαλίζει τη συνέπεια, την ακρίβεια και τη συγκρισιμότητα των τεσσάρων πηγών αξιολόγησης⁷ στις οποίες βασίζεται. Εντός του 2006, εν όψει της εισαγωγής του ενιαίου καταλόγου από 1ης Ιανουαρίου 2007, το Ευρωσύστημα οριστικοποίησε το ECAF, έτσι ώστε αυτό να περιλαμβάνει και τα εμπορεύσιμα και τα μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία.
- Οι ασφάλειες πρέπει να αποτιμώνται με ακρίβεια και σε καθημερινή βάση. Εάν για την τελευταία εργάσιμη ημέρα πριν από την ημερομηνία αποτίμησης δεν υπάρχει διαθέσιμη τιμή της αγοράς, το Ευρωσύστημα ορίζει θεωρητική τιμή για το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο. Τον Απρίλιο του 2006 άρχισαν να λειτουργούν δύο κέντρα αποτίμησης του Ευρωσυστήματος με σκοπό τη διενέργεια θεωρητικών αποτιμήσεων: το ένα διαχειρίζεται η Deutsche Bundesbank και αφορά σύνθετα χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος και το άλλο η Banque de France για τίτλους προερχόμενους από τιτλοποίηση.
- Μετά την αποτίμηση, εφαρμόζονται μέτρα ελέγχου κινδύνων για την αντιμετώπιση του κινδύνου αγοράς και του κινδύνου ρευστότητας. Αυτά τα μέτρα προστατεύουν αφενός το Ευρωσύστημα από χρηματοοικονομικούς κιν-

δύνους στις συναλλαγές του και αφετέρου τους αντισυμβαλλομένους, βοηθώντας τους να χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τα κατάλληλα περιουσιακά στοιχεία. Για το λόγο αυτό, το 2006 το Ευρωσύστημα όρισε ένα ενοποιημένο μεθοδολογικό πλαίσιο για τον υπολογισμό κλίμακας περικοπών αποτίμησης τόσο για τα εμπορεύσιμα όσο και για τα μη εμπορεύσιμα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία, και πάλι εν όψει της εισαγωγής του ενιαίου καταλόγου από 1ης Ιανουαρίου 2007.

1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Το 2006 η ΕΚΤ δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις συναλλάγματος που διενήργησε αφορούσαν αποκλειστικά επενδυτικές δραστηριότητες. Επίσης δεν πραγματοποίησε συναλλαγές σε νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ 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 τραπεζικών δικαιωμάτων με άλλους κατόχους ειδικών τραπεζικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε τρεις φορές το 2006.

1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ οργανώνονται με τέτοιο τρόπο ώστε κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων να μην μπορούν να χρησιμοποιηθούν εμπιστευτικές πληροφορίες όσον αφορά τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που αυτή λαμβάνει ως κεντρική τράπεζα. Ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών, γνωστό

6 Η διαβάθμιση “single A” σημαίνει ελάχιστη μακροπρόθεσμη διαβάθμιση “A-” από τον οίκο Fitch ή τον οίκο Standard & Poor’s, ή “A3” από τον οίκο Moody’s.

7 Οι τέσσερις πηγές είναι: οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης των ΕθνΚΤ, εσωτερικά συστήματα διαβάθμισης των αντισυμβαλλομένων και μέσα διαβάθμισης που διατίθενται από τρίτους φορείς. Κάθε πηγή αξιολόγησης περιλαμβάνει διάφορα συστήματα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας.

ως “σινικό τείχος”, διαχωρίζει τις υπηρεσιακές μονάδες που ασχολούνται με τις επενδυτικές δραστηριότητες από τις λοιπές υπηρεσιακές μονάδες.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αντανακλά μεταβιβάσεις συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ προς την ΕΚΤ, καθώς και προηγούμενες συναλλαγές της ΕΚΤ επί συναλλάγματος και χρυσού. Ο κύριος σκοπός του χαρτοφυλακίου αυτού είναι να διασφαλίζει ότι το Ευρωσύστημα έχει, όποτε είναι απαραίτητο, επαρκή ποσότητα ρευστών διαθεσίμων για τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος που αφορούν νομίσματα εκτός ΕΕ. Κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ επιδιώκονται οι εξής στόχοι κατά σειρά σπουδαιότητας: η ρευστότητα, η ασφάλεια και η αποδοτικότητα.

Το χαρτοφυλάκιο της ΕΚΤ αποτελείται από δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η ΕΚΤ δεν προέβη σε ενεργητικές επενδύσεις των διαθεσίμων της σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα το 2006. Η ΕΚΤ πώλησε χρυσό, περίπου 80 τόνους συνολικά κατά τη διάρκεια του έτους. Οι πωλήσεις αυτές ήταν πλήρως εναρμονισμένες με τη Συμφωνία Χρυσού (Central Bank Gold Agreement) που δημοσιεύθηκε στις 8 Μαρτίου 2004 και την οποία έχει συνυπογράψει η ΕΚΤ. Τα συνολικά έσοδα από τις πωλήσεις χρυσού χρησιμοποιήθηκαν για την ενίσχυση του χαρτοφυλακίου που τηρείται σε γιεν Ιαπωνίας.

Η αξία των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων⁸ της ΕΚΤ σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές αγοράς μειώθηκε από 43,5⁹ δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005 σε 42,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2006, εκ των οποίων τα 32,0 δισεκ. ευρώ ήταν σε ξένα νομίσματα – γιεν Ιαπωνίας και δολάρια ΗΠΑ – και 10,3 δισεκ. ευρώ ήταν σε χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ίσχυαν στο τέλος του 2006, τα διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ αντιπροσώπευαν το 83% των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα, ενώ τα διαθέσιμα σε γιεν Ιαπωνίας αποτελούσαν το 17%. Η μεταβολή



της αξίας του χαρτοφυλακίου κατά τη διάρκεια του 2006 αντανακλούσε κυρίως την υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ, η οποία μόνο εν μέρει αντισταθμίστηκε από την ανατίμηση του χρυσού και τις θετικές καθαρές αποδόσεις (συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαιακών κερδών και των πιστωτικών τόκων) που προέρχονται από δραστηριότητες διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

Τον Ιανουάριο του 2006 εφαρμόστηκε ομαλά το νέο λειτουργικό πλαίσιο για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Κάθε ΕθνΚΤ μπορεί τώρα να διαχειρίζεται κατά κανόνα μόνο ένα χαρτοφυλάκιο (δηλ. είτε σε δολάρια ΗΠΑ είτε σε γιεν Ιαπωνίας), ενώ επί του παρόντος δύο ΕθνΚΤ διαχειρίζονται δύο.¹⁰ Η

8 Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα υπολογίζονται ως: επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα συν καταθέσεις σε ξένο νόμισμα σε ιδρύματα-κατοίκους μείον μελλοντική προκαθορισμένη καθαρή άντληση από τα διαθέσιμα σε ξένο νόμισμα λόγω συμφωνιών επαναγοράς και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος. Για λεπτομερή στοιχεία βλ. www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html.

9 Το ποσό που αναφέρεται στην Ετήσια Έκθεση 2005 (41,0 δισεκ. ευρώ) περιλαμβάνει μόνο τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Στην παρούσα έκθεση χρησιμοποιείται διευρυμένος ορισμός των καθαρών συναλλαγματικών διαθεσίμων, όπως εξηγείται στην υποσημείωση 8.

10 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο άρθρο με τίτλο “Διαχείριση χαρτοφυλακίων στην ΕΚΤ” στο τεύχος Απριλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.



μεταβολή αυτή είχε στόχο να αυξήσει την αποτελεσματικότητα της αποκεντρωμένης διενέργειας επενδυτικών πράξεων εντός του Ευρωσυστήματος.

Το 2006 συνεχίστηκε η διεύρυνση του φάσματος των μέσων στα οποία μπορούν να επενδυθούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων για επενδυτικούς σκοπούς και τα αμερικανικά STRIPs¹¹ προστέθηκαν στις αποδεκτές τοποθετήσεις. Επίσης, προχώρησαν οι εργασίες για την προσθήκη των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων, ενώ οι εσωτερικές δοκιμές των συστημάτων σχεδόν ολοκληρώθηκαν. Σχεδιάστηκε πιλοτική εφαρμογή για την καθιέρωση προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων (Automatic Securities Lending Programme – ASLP) και η ΕΚΤ θα διορίσει ανάδοχο φορέα που θα παρέχει υπηρεσίες ASLP για το χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αποτελείται από το επενδεδυμένο κεφάλαιο που αντιστοιχεί στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, καθώς και από ποσά που τηρούνται κατά καιρούς στο γενικό αποθεματικό της και τις προβλέψεις της έναντι κινδύνου τιμής συναλλάγματος, κινδύνου επιτοκίων και τιμής χρυσού. Σκοπός αυτού του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα προκειμένου να καλύπτει τα λειτουργικά της έξοδα. Κατά τη διαχείρισή του επιδιώκονται αποδόσεις που να υπερβαίνουν μακροπρόθεσμα το μέσο βασικό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ. Το χαρτοφυλάκιο είναι επενδεδυμένο σε περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε ευρώ.

Η αξία του χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές της αγοράς αυξήθηκε από 6,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005 σε 7,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2006. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης οφειλόταν στην επένδυση της πρόβλεψης έναντι κινδύνου τιμής συναλλάγματος, κινδύνου επιτοκίων και τιμής χρυσού που σχηματίστηκε από την ΕΚΤ το 2005. Οι αποδόσεις των επενδύσεων συνέβαλαν επίσης θετικά στην αύξηση της αγοραίας αξίας.

Κατά τη διάρκεια του έτους, τα ομόλογα μηδενικού τοκομεριδίου και τα εμπορικά χρεόγραφα υψηλής ποιότητας που έχουν εκδοθεί από οργανισμούς οι οποίοι ήταν ήδη αποδεκτοί για την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων προστέθηκαν στις διαθέσιμες επενδυτικές επιλογές για τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου αυτού. Επιπλέον, προστέθηκαν νέοι αποδεκτοί εκδότες καλυμμένων ομολόγων και “προνομιούχων” ομολόγων χωρίς παροχή ασφάλειας (senior unsecured bonds).

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Μέσω των επενδυτικών της δραστηριοτήτων, η ΕΚΤ εκτίθεται σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους, όπως κίνδυνο αγοράς, πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο ρευστότητας. Η ΕΚΤ διαχειρίζεται αυτούς τους κινδύνους με αυστηρές πολιτικές και διαδικασίες, με ένα ολοκληρωμένο σύστημα ορίων και με τον καθημερινό έλεγχο της τήρησης των ορίων.¹² Το πλαίσιο της ΕΚΤ για τη διαχείριση κινδύνων όσον αφορά τις επενδυτικές της δραστηριότητες ενισχύθηκε περαιτέρω κατά τη διάρκεια του 2006. Όσον αφορά τη διαχείριση του κινδύνου επιτοκίου, θεσπίστηκαν δεσμευτικά όρια “μέγιστης δυναμικής ζημίας” (Value-at-Risk – VaR)¹³ για τα χαρτοφυλάκια σε σχέση με τα επίπεδα αναφοράς, τα οποία αντικατέστησαν τα όρια που αφορούσαν τη διάρκεια.

Ο κυριότερος κίνδυνος στον οποίο εκτίθεται η ΕΚΤ είναι ο κίνδυνος αγοράς. Η σύνθεση της VaR για τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια της ΕΚΤ αποκαλύπτει ότι, σε οποιοδήποτε συμβατικό επίπεδο εμπιστοσύνης, πάνω από 9/10 του κινδύνου αγοράς οφείλεται στον κίνδυνο νομίσματος και τον κίνδυνο χρυσού, ενώ το υπόλοιπο προκύπτει από τον κίνδυνο επιτοκίου. Οι εκτιμήσεις βάσει της VaR για τον πιστωτικό κίνδυνο της ΕΚΤ είναι ακόμη χαμηλότερες από ό,τι στην περίπτωση του κινδύνου επιτοκίου, καθώς ο πιστω-

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

12 Βλ. υποσημείωση 10.

13 Η VaR σε επίπεδο εμπιστοσύνης α και χρονικού ορίζοντα T είναι η ζημία που προκύπτει στο τέλος του χρονικού ορίζοντα T με πιθανότητα $1-\alpha$. Τα ποσοστά VaR για τον πιστωτικό κίνδυνο είναι πιο δύσκολο να υπολογιστούν και εξαρτώνται από περισσότερες υποθέσεις σε σύγκριση με τα ποσοστά VaR της αγοράς.

τικός κίνδυνος μετριάζεται μέσω αυστηρών κριτηρίων καταλληλότητας και ορίων όσον αφορά χώρες, εκδότες και αντισυμβαλλομένους.

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι εν πολλοίς καθορίζονται από το ύψος και τη σύνθεση κατά νόμισμα των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ και δευτερευόντως από την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων εντός κάθε χαρτοφυλακίου νομίσματος. Εντούτοις, ο χαμηλός κίνδυνος επιτοκίου αντανακλά επίσης τη σχετικά χαμηλή τροποποιημένη διάρκεια των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ.

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 (βλ. Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 4), η παροχή μηχανισμών που διασφαλίζουν την αποτελεσματική και αξιόπιστη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. 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). Οι εργασίες για την ανάπτυξη της δεύτερης γενιάς του συστήματος, του TARGET2, βρίσκονται ήδη σε προχωρημένο στάδιο. Προβλέπεται ότι η μετάπτωση της πρώτης ομάδας χωρών στο TARGET2 θα γίνει στις 19 Νοεμβρίου 2007.

Όσον αφορά το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων, το Ευρωσύστημα και η αγορά προσφέρουν διάφορους μηχανισμούς που διευκολύνουν τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα εξετάζει το ενδεχόμενο να παρέχει προς τα ΚΑΑ υπηρεσίες διακανονισμού τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας μέσω της Ενιαίας Συμμετοχικής Πλατφόρμας με εναρμονισμένες διαδικασίες, οι οποίες θα χρησιμοποιούνται για τις υπηρεσίες πληρωμών του TARGET2 (TARGET2-Securities).

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) 17 κρατών-μελών της ΕΕ, το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ και ένα μηχανισμό διασύνδεσης που καθιστά δυνατή την επεξεργασία πληρωμών μεταξύ των συνδεδεμένων συστημάτων.

Το 2006 το TARGET συνέβαλε περαιτέρω στην ομαλή λειτουργία της αγοράς χρήματος του ευρώ και, καθώς μέσω αυτού γίνεται η διεκπεραίωση των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήμα-

τος, εξακολούθησε να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην 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 λειτουργεί απρόσκοπτα και με επιτυχία και το 2006. Ο αριθμός των πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ που διακανονίζονται μέσω αυτού του συστήματος 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 2006 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 μεταξύ τραπεζών που βρίσκονται είτε στο ίδιο κράτος-μέλος της ΕΕ (συναλλαγές εντός των κρατών-μελών) είτε σε διαφορετικά κράτη-μέλη της ΕΕ (συναλλαγές μεταξύ των κρατών-μελών).

Έρευνα που διεξήχθη το 2006 έδειξε ότι στις 31 Δεκεμβρίου 2005 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 (Bank Identifier Code-BIC).

Μετά την απόφασή της να μην ενταχθεί στο TARGET2, το 2006 η Sveriges Riksbank πραγματοποίησε προπαρασκευαστικές εργασίες για την αποσύνδεση του E-RIX, δηλ. της σουηδικής συνιστώσας του TARGET, από 2 Ιανουαρίου 2007.

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET

Το 2006 ο μέσος ημερήσιος αριθμός και η αξία των πληρωμών που επεξεργάστηκε το TARGET αυξήθηκαν κατά 10%. Στον Πίνακα 12 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET το 2006 σε σύγκριση με το 2005. Το 2006 η συνολική διαθεσιμότητα του TARGET,

Πίνακας 12 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET¹⁾

Όγκος (Αριθμός συναλλαγών)	2005	2006	Μεταβολή (%)
Μεταξύ και εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	76.150.602	83.179.996	9
Ημερήσιος μέσος όρος	296.306	326.196	10
Εντός των κρατών-μελών²⁾			
Σύνολο	58.467.492	64.162.211	10
Ημερήσιος μέσος όρος	227.500	251.617	11
Μεταξύ των κρατών-μελών			
Σύνολο	17.683.110	19.017.785	8
Ημερήσιος μέσος όρος	68.806	74.580	8
Αξία (δισεκ. ευρώ)			
Μεταξύ και εντός των κρατών-μελών			
Σύνολο	488.900	533.541	9
Ημερήσιος μέσος όρος	1.902	2.092	10
Εντός των κρατών-μελών²⁾			
Σύνολο	324.089	348.764	8
Ημερήσιος μέσος όρος	1.261	1.368	8
Μεταξύ των κρατών-μελών			
Σύνολο	164.812	184.777	12
Ημερήσιος μέσος όρος	641	725	13

Πηγή: ΕΚΤ.

1) 257 ημέρες λειτουργίας το 2005 και 255 το 2006.

2) Περιλαμβάνονται και συναλλαγές συμμετεχόντων εξ αποστάσεως.

δηλ. η δυνατότητα των συμμετεχόντων να χρησιμοποιούν το TARGET κατά τις ώρες λειτουργίας του χωρίς ανωμαλίες, έφθασε το 99,87%. Για το 96,75% 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 αξιοπιστη και ομαλή λειτουργία του να διαθέτει την ενδεδειγμένη προστασία από πολλούς και ποικί-

λους 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 2006 διεξήχθη νέα σειρά δοκιμών μεταξύ κεντρικών τραπεζών (σε αρκετές 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 ΜΕ ΤΟ TARGET ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΘΝΚΤ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΠΟΥ ΕΝΤΑΧΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΕΕ ΤΟ 2004

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 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 για την πλήρη ενσωμάτωση, οι οποίες καθιστούν δυνατή τη σύνδεση των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που εντάχθηκαν στην ΕΕ το 2004 με το σύστημα TARGET υπό την παρούσα μορφή του.

Μετά τη σύνδεση της κεντρικής τράπεζας της Πολωνίας με το TARGET μέσω του ΣΔΣΧ της κεντρικής τράπεζας της Ιταλίας το 2005, ακολούθησε η σύνδεση του ΣΔΣΧ σε ευρώ της κεντρικής τράπεζας της Εσθονίας μέσω του συστήματος της κεντρικής τράπεζας της Ιταλίας στις 20 Νοεμβρίου 2006. Οι σλοβενικές τράπεζες μπορούν επίσης να χρησιμοποιούν το TARGET από τον Ιούλιο του 2005 ως εξ αποστάσεως συμμετέχοντες στη γερμανική συνιστώσα του TARGET. Σε σχέση με την ένταξη της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2007, η κεντρική της τράπεζα αποφάσισε, για λόγους

αποδοτικότητας, να μην αναπτύξει δικό της σύστημα ΣΔΣΧ σε ευρώ, αλλά να συνδεθεί με το TARGET μέσω του ΣΔΣΧ της κεντρικής τράπεζας της Γερμανίας. Η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας άρχισε να λειτουργεί ως μέλος του Ευρωσυστήματος στις 2 Ιανουαρίου 2007.

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

Το ΕΣΚΤ διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET και μεριμνά ώστε οι ανάγκες τους να λαμβάνονται δεόντως υπόψη και να αντιμετωπίζονται κατάλληλα. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, το 2006 γίνονταν σε τακτά χρονικά διαστήματα συναντήσεις μεταξύ των 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 του μεγαλύτερου – από την άποψη της αξίας των συναλλαγών – ΣΔΣΧ στον κόσμο, διατήρησε στενές σχέσεις με τους διαχειριστές των ΣΔΣΧ άλλων νομισματικών ζωνών το 2006. Οι αυξανόμενες αλληλεπιδράσεις μεταξύ των συστημάτων, π.χ. λόγω των εργασιών του Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement-CLS), καθιστούν αναγκαίο το διάλογο σε θέματα λειτουργίας των συστημάτων.

2.2 TARGET2

Στις 21 Ιουλίου 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε ανακοίνωση (“Communication on TARGET2”), όπου παρουσιάστηκαν μικρές τροποποιήσεις του βασικού συστήματος τιμολόγησης του TARGET2, περιγράφηκαν τα βασικά

στοιχεία της τιμολόγησης των υπηρεσιών που θα παρέχονται από τα επικουρικά συστήματα και δόθηκαν πληροφορίες σχετικά με τους διάφορους τρόπους συμμετοχής στο TARGET2. Στην ανακοίνωση προσδιορίστηκε επίσης το νέο πλαίσιο τιμολόγησης για την προαιρετική υπηρεσία συγκέντρωσης ρευστότητας και ορισμένα άλλα νέα στοιχεία τιμολόγησης. Μετά από αυτές τις ρυθμίσεις, η τιμολόγηση του TARGET2 καλύπτει όλες τις μορφές πρόσβασης στο σύστημα.

Επιπλέον, στις 22 Νοεμβρίου 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο δημοσίευσε την τρίτη έκθεση προόδου για το TARGET2 προκειμένου να ενημερωθούν οι συμμετέχοντες στην αγορά για τις αποφάσεις του Ευρωσυστήματος σχετικά με τα εκκρεμή τιμολογιακά και νομικά ζητήματα, καθώς και για τις διαδικασίες εκτάκτου ανάγκης και τις προσεχείς δραστηριότητες δοκιμών και μετάπτωσης. Σύμφωνα με την έκθεση, το παρασκευαστικό έργο προχωρεί σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα και επιβεβαιώθηκε η 19η Νοεμβρίου 2007 ως ημερομηνία έναρξης λειτουργίας του TARGET2. Επιβεβαιώθηκαν επίσης οι ημερομηνίες για τα δύο επόμενα κύματα μετάπτωσης, μετά τα οποία όλες οι κεντρικές τράπεζες και οι χρήστες του TARGET θα έχουν ολοκληρώσει τη μετάπτωσή τους στο TARGET2 (18 Φεβρουαρίου και 19 Μαΐου 2008).

Όσον αφορά το βασικό σύστημα τιμολόγησης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να προσθέσει μία ακόμη βαθμίδα στην αντιστρόφως προοδευτική κλίμακα τιμών, δηλ. 12,5 λεπτά του ευρώ για κάθε πληρωμή άνω των 100.000 πληρωμών μηνιαίως. Αυτή η τροποποίηση οφείλεται στην προς τα άνω αναθέωση του αναμενόμενου όγκου των συναλλαγών, καθώς η ανάλυση των μέχρι σήμερα τάσεων στο σύστημα TARGET έδειξε σταθερά υψηλότερη αύξηση των συναλλαγών από ό,τι είχε προβλεφθεί αρχικά.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης σχετικά με τα τρία στοιχεία της τιμολογιακής πολιτικής των επικουρικών συστημάτων. Πρώτον, ένα πάγιο ποσό 12.000 ευρώ ετησίως θα καταβάλλεται από κάθε επικουρικό σύστημα που διακανονίζει σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, είτε μέσω του συστήματος ΣΔΣΧ είτε μέσω του τοπι-

κού λογαριασμού της κεντρικής τράπεζας. Ένα δεύτερο πάγιο ποσό μεταξύ 5.000 και 50.000 ευρώ ετησίως θα καταβάλλεται από τα επικουρικά συστήματα με βάση την ακαθάριστη αξία των συναλλαγών τους. Τρίτον, τα επικουρικά συστήματα θα βαρύνονται με τέλος συναλλαγών, το οποίο θα χρεώνεται κατ' επιλογή τους είτε ως σταθερό ποσό ανά συναλλαγή είτε με αντιστρόφως προοδευτική κλίμακα (και στις δύο περιπτώσεις θα υπάρχει ένα ελάχιστο πάγιο).

Αποφασίστηκε επίσης να μειωθεί η τιμή της συγκέντρωσης ρευστότητας προκειμένου να γίνει πιο ελκυστική για τις τράπεζες.¹⁴ Η συγκέντρωση ρευστότητας θεωρείται χρήσιμη λειτουργία, διότι αποφεύγεται η κατάτμηση της ρευστότητας την οποία προκαλεί η τήρηση λογαριασμών στο Ευρωσύστημα σε αποκεντρωμένη βάση. Επιπλέον, για τους σκοπούς της τιμολόγησης, οι συναλλαγές θα ομαδοποιούνται ανά ομάδα λογαριασμών, οπότε θα εφαρμόζεται σ' αυτές η αντιστρόφως προοδευτική κλίμακα χρεώσεων σαν να προέρχονται από ένα και μόνο λογαριασμό.

Όσον αφορά τη συμμετοχή, στο TARGET2 προβλέπονται οι "κλασικές" επιλογές, δηλ. η άμεση και η έμμεση συμμετοχή. Είναι επίσης δυνατή και η συμμετοχή με τη μορφή "πρόσβασης πολλών παραληπτών" (multi-addressee access), δηλ. ένας άμεσος συμμετέχων μπορεί να εξουσιοδοτήσει τα υποκαταστήματα ή/και τις θυγατρικές του που βρίσκονται εντός του ΕΟΧ και ανήκουν στον όμιλό του να προωθούν τις πληρωμές τους μέσω του λογαριασμού του στο αντίστοιχο ΣΔΣΧ χωρίς ανάμιξη του. Επιπλέον, οι πελάτες άμεσου συμμετέχοντος που έχει κωδικό τράπεζας (BIC) μπορούν να αποστέλλουν εντολές πληρωμής ή να λαμβάνουν πληρωμές μέσω του αντίστοιχου άμεσου συμμετέχοντος στο TARGET2 ("addressable BIC access"). Από τεχνική και λειτουργική άποψη, αυτή η μορφή πρόσβασης είναι παρόμοια με την έμμεση συμμετοχή, με τη διαφορά ότι στη δεύτερη περίπτωση ο έμμεσος συμμετέχων αναγνωρίζεται από το σύστημα και ως εκ τούτου επωφελεείται από τις προστατευτικές διατάξεις του εθνικού νόμου με τον οποίο μεταφέρεται στο εσωτερικό δίκαιο η Οδηγία για το Αμετάκλητο των Διακανονισμών, υπό την προϋπόθεση ότι το πεδίο εφαρμογής του εν λόγω

νόμου εκτείνεται και στους έμμεσους συμμετέχοντες.

Εκτός από την τεχνική ανάπτυξη της Ενιαίας Συμμετοχικής Πλατφόρμας (Single Shared Platform-SSP), οι εργασίες που έγιναν το 2006 αφορούσαν το νομικό πλαίσιο του TARGET2, τη διαμόρφωση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας και τον καθορισμό των δοκιμών που θα γίνουν από τους χρήστες. Προβλέπεται ότι οι δοκιμές αυτές θα αρχίσουν το Μάιο του 2007, ενώ η πρώτη ομάδα χωρών θα μεταπέσει στο TARGET2 στις 19 Νοεμβρίου 2007. Χρονοδιάγραμμα με στοιχεία που ενδιαφέρουν τους χρήστες δόθηκε στην τραπεζική κοινότητα στις 11 Ιουλίου 2006, όπου αναφέρονται ενδεικτικά οι κύριες φάσεις της υλοποίησης του TARGET2.

Σημαντικές και επικαιροποιημένες πληροφορίες για το TARGET2 δημοσιεύονται τακτικά στις σχετικές ιστοσελίδες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Παραδείγματος χάριν:

- Στις 17 Φεβρουαρίου 2006 το Ευρωσύστημα γνωστοποίησε ότι η μετάπτωση στο TARGET2 συμπίπτει χρονικά με τη μετάπτωση στη Φάση 2 του SWIFTNet. Προτάθηκε να ολοκληρωθεί η Φάση 2 του SWIFTNet πριν από τη μετάπτωση στο TARGET2, αν και δεν υπάρχει τεχνική αλληλεξάρτηση μεταξύ των δύο διαδικασιών.
- Τα εθνικά προφίλ μετάπτωσης επικαιροποιούνταν τακτικά μεταξύ Απριλίου και Νοεμβρίου 2006. Αυτά περιγράφουν, για κάθε κεντρική τράπεζα, οι μονάδες (modules) της ενιαίας κοινής πλατφόρμας που θα χρησιμοποιηθούν και με ποιο τρόπο τα επικουρικά συστήματα θα διακανονίζουν συναλλαγές από την πρώτη ημέρα μετά τη μετάπτωση στο TARGET2. Συμπληρωματικά προς αυτά τα προφίλ, δημοσιεύθηκε στις 30 Οκτωβρίου 2006 επισκόπηση της χρήσης των ειδικών λογαριασμών (proprietary home accounts) από τις κεντρικές τράπεζες.

¹⁴ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. ECB, "Communication on TARGET2", 21 Ιουλίου 2006 (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>).

- Η τελική έκδοση του εγχειριδίου οδηγιών για τους χρήστες σχετικά με τη Μονάδα Πληροφοριών και Ελέγχου (Information and Control Module) της Ενιαίας Συμμετοχικής Πλατφόρμας δημοσιεύθηκε στις 7 Δεκεμβρίου 2006, ενώ ενδιάμεσες ενημερώσεις του βιβλίου 4 των Αναλυτικών Λειτουργικών Προδιαγραφών των Χρηστών για τα μηνύματα XML και τα αντίστοιχα αρχεία XML δημοσιεύονταν καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.
- Προκαταρκτική έκδοση του οδηγού δοκιμών για τους χρήστες του TARGET2, η οποία περιέγραφε τις διαδικασίες δοκιμών και τα σενάρια πιστοποίησης των συμμετεχόντων, δημοσιεύθηκε στις 7 Νοεμβρίου 2006. Επιπλέον, από τις 31 Ιανουαρίου 2007 είναι διαθέσιμη διαδικτυακή εφαρμογή, η οποία παρέχει στους μελλοντικούς συμμετέχοντες στο TARGET2 πληροφορίες σχετικά με τις δοκιμές.

2.3 TARGET2-SECURITIES

Στις 7 Ιουλίου 2006 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το Ευρωσύστημα εξετάζει το ενδεχόμενο να παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων σε ευρώ, οι οποίες διακανονίζονται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας.

Σύμφωνα με τα σήμερα ισχύοντα, τα κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) της ζώνης του ευρώ διακανονίζουν τις συναλλαγές επί τίτλων σε ευρώ, κατά το σκέλος τους που διακανονίζεται σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, μέσω του τοπικού ΣΔΣΧ του συστήματος TARGET. Για να είναι δυνατή αυτή η διαδικασία διακανονισμού, οι συμμετέχοντες στα ΚΑΑ θα πρέπει να συμμετέχουν και στο εθνικό σύστημα ΣΔΣΧ της χώρας όπου εδρεύει το ΚΑΑ, δηλ. τα ιδρύματα που συμμετέχουν σε περισσότερα του ενός ΚΑΑ θα πρέπει να τηρούν λογαριασμό διακανονισμού σε όλες τις αντίστοιχες (κατά τόπους) συνιστώσες του TARGET.

Με την εισαγωγή του TARGET2, κάθε συμμετέχων στο TARGET2 θα είναι τεχνικώς εφικτό να διακανονίζει, μέσω ενός ενιαίου λογαριασμού

TARGET2, συναλλαγές που πραγματοποιούνται μέσω οποιουδήποτε ΚΑΑ που παρέχει διακανονισμό σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε ευρώ. Η δυνατότητα που παρέχει το TARGET2 για συγκεντρωτικό διακανονισμό συναλλαγών σε μετρητά μέσω ενός ενιαίου λογαριασμού είναι πιθανό να αυξήσει τη ζήτηση για ανάλογο συγκεντρωτικό διακανονισμό και στην περίπτωση των τίτλων μέσω ενός ενιαίου λογαριασμού τίτλων. Με αυτό τον τρόπο οι συμμετέχοντες στο TARGET2 θα μπορούν να διαχειρίζονται πιο αποτελεσματικά τη ρευστότητά τους για συναλλαγές στην αγορά χρήματος (είτε έναντι ασφάλειας είτε όχι) και να αξιοποιούν πλήρως τα πλεονεκτήματα του TARGET2. Οι συμμετέχοντες στο TARGET2 θα μπορούν κατ' επιλογή τους να διαχειρίζονται με ενοποιημένο τρόπο το χαρτοφυλάκιο τίτλων τους και το λογαριασμό μετρητών που θα τηρούν στο σύστημα, εφόσον υλοποιηθεί μια κοινή υπηρεσία του Ευρωσυστήματος για το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων. Αυτή η πλατφόρμα θα παρέχει στα ΚΑΑ μόνο υπηρεσίες διακανονισμού, ενώ οι άλλες λειτουργίες των ΚΑΑ (όπως υπηρεσίες συνδεδεμένες με κεφαλαιακή αναδιάρθρωση εταιριών, υπηρεσίες θεματοφύλακα, ασφαλής φύλαξη και διαχείριση) θα εξακολουθήσουν να προσφέρονται από τα ίδια τα ΚΑΑ. Θα επιδιωχθεί να αξιοποιηθούν τυχόν συνέργειες με άλλους μηχανισμούς που παρέχει το Ευρωσύστημα, ιδίως σε σχέση με το TARGET2.

Το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε ότι εξετάζεται το ενδεχόμενο να δημιουργηθεί μια νέα υπηρεσία, το TARGET2-Securities και επακολούθησαν συνομιλίες σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο με τα ΚΑΑ και άλλους συμμετέχοντες στην αγορά. Στις 28 Σεπτεμβρίου τα πρώτα σχόλια της αγοράς για το TARGET2-Securities δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Ενώ το σύνολο του κλάδου ζήτησε από το Ευρωσύστημα εκτενέστερη ενημέρωση γι' αυτή την πρωτοβουλία, οι τράπεζες διέβλεψαν γενικά περισσότερες δυνατότητες από ό,τι τα ΚΑΑ. Το έργο είχε την αμέριστη υποστήριξη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Στις 20 Οκτωβρίου 2006 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο ζήτησε από την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού να συντάξει λεπτομερή μελέτη σκοπιμότη-

τας προκειμένου να εξεταστεί η λειτουργική, οικονομική, νομική και τεχνική βιωσιμότητα του TARGET2-Securities. Ως συμβολή στην απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με το TARGET2-Securities, η ΕΚΤ είχε επαφές με συμμετέχοντες στην αγορά και υποδομές προκειμένου να παρουσιάσει τις κύριες τεχνικές επιλογές που προβλέπονται για το TARGET2-Securities. Στα μέσα Δεκεμβρίου 2006 ξεκίνησε σειρά συναντήσεων με διάφορους παράγοντες για να συζητηθεί ευρύ φάσμα θεμάτων που αφορούν αυτή την πρωτοβουλία.

Η υλοποίηση του μηχανισμού TARGET2-Securities, ο οποίος θα τελεί υπό την πλήρη κυριότητα και διαχείριση του Ευρωσυστήματος, αναμένεται να οδηγήσει σε μεγάλη εξοικονόμηση κόστους λόγω του υψηλού επιπέδου αποδοτικότητας και τεχνικής εναρμόνισης που θα προσφέρει στους συμμετέχοντες στην αγορά, ιδίως στον τομέα των διασυνοριακών συναλλαγών. Το TARGET2-Securities θα αποτελέσει σημαντικό βήμα για τη δημιουργία ενός τεχνικού σημείου επαφής μεταξύ Ευρωσυστήματος και αγοράς. Επιπλέον, θα έχει τη δυνατότητα να συνδεθεί με το σύστημα διαχείρισης ασφαλειών του Ευρωσυστήματος και κατ' επέκταση να διευκολύνει τη διαχείριση της ρευστότητας σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Αναμένονται συνέργειες με άλλους μηχανισμούς που προσφέρει το Ευρωσύστημα – ιδίως με το TARGET2 και με λύσεις για τη διασυνοριακή χρήση των ασφαλειών.

2.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ 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 έχουν κατατεθεί στο Ευρωσύστημα αυξήθηκε

από 444 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2005 σε 514 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2006. Συνολικά, στο τέλος του 2006 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν 52,3% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα. Το 2006, για πρώτη φορά, η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών υπερέβη την εγχώρια χρήση. 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 39,7% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2006. Τα περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται από θεματοφύλακες μέσω του ΣΑΚΤ αυξήθηκαν από 353 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2005 σε 414 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2006.

Το 2006 ολοκληρώθηκαν οι εργασίες για την αναθεώρηση της τεχνικής και λειτουργικής δομής του ΣΑΚΤ, η οποία έλαβε υπόψη την εφαρμογή του νέου πλαισίου που διέπει τη σύσταση ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, όπως εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο τον Ιούλιο του 2005. Το πλαίσιο του ΣΑΚΤ αναθεωρήθηκε εν όψει της ένταξης νέων χωρών στη ζώνη του ευρώ. Στις 21 Δεκεμβρίου 2006 η Banka Slovenije υπέγραψε συμφωνία συμμετοχής στο ΣΑΚΤ.

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, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 3 Αυγούστου 2006 να παρατείνει τη λειτουργία του ΣΑΚΤ πέραν του 2007. Η ΕΚΤ

αναλύει επίσης πιθανούς τρόπους για την εναρμόνιση του λειτουργικού πλαισίου διαχείρισης ασφαλειών στο Ευρωσύστημα.

ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΔΤ

Τα εθνικά ΣΔΤ μπορούν να συνδέονται μεταξύ τους με βάση συμφωνίες και τεχνικές διαδικασίες (“ζεύξεις”), οι οποίες επιτρέπουν τη διασυνοριακή μεταβίβαση αποδεκτών τίτλων από το ένα σύστημα στο άλλο. 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.¹⁵ Το Ευρωσύστημα αξιολογεί τις νέες ζεύξεις ή τις αναβαθμίσεις των ήδη αποδεκτών ζεύξεων με βάση τα κριτήρια αυτά. Το 2006 έγιναν αναβαθμίσεις τριών ήδη αποδεκτών ζεύξεων και αξιολογήθηκαν θετικά. Επιπλέον, εξετάζεται ήδη η ενδεχόμενη χρήση ορισμένων έμμεσων (relayed) ζεύξεων, δηλ. με τη συμμετοχή περισσότερων από δύο ΣΔΤ.

Η αξία των ασφαλειών που διακρατούνται μέσω ζεύξεων αυξήθηκε από 91 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2005 σε 99 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο 2006, αλλά αντιπροσώπευε μόλις το 10,5% της συνολικής αξίας των ασφαλειών (διασυνοριακών και εγχωρίων) που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2006.

¹⁵ “Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, Ιανουάριος 1998.

3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Στο τέλος του 2006 ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία ήταν 11,3 δισεκ. αξίας περίπου 628,2 δισεκ. ευρώ. Ο αριθμός τους αυξήθηκε κατά 9,5% και η αξία τους κατά 11,2% σε σύγκριση με το τέλος του 2005 (10,4 δισεκ. τεμάχια, αξίας 565,2 δισεκ. ευρώ). Η αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία αυξάνεται συνεχώς από την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή το 2002, αν και με φθίνοντα ετήσιο ρυθμό (βλ. Διαγράμματα 44 και 45). Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, ποσοστό 10%-20% των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατείται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, οι οποίοι εξακολουθούν να ζητούν τραπεζογραμμάτια ευρώ, κυρίως ως μέσο αποθησαυρισμού ή ως παράλληλο νόμισμα.

Η δυναμική αύξηση του αριθμού των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων των 50, 100 και 500 ευρώ συνεχίστηκε το 2006, με ρυθμούς 12,5%, 9,6% και 13,2% αντίστοιχα. Ο αριθμός των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων των λοιπών ονομαστικών αξιών αυξήθηκε με ρυθμούς μεταξύ 2,7% και 8,2% (βλ. Διάγραμμα 46).

Το 2006 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία (δηλ. η καθαρή κυκλοφορία

αφού αφαιρεθούν τα αποθέματα που τηρούν οι ΕθνΚΤ) αυξήθηκε κατά 10,4%, σε 69,5 δισεκ. και η αξία τους κατά 7,4% σε 17,9 δισεκ. ευρώ. Η συγκριτικά έντονη άνοδος του αριθμού των κερμάτων οφειλόταν κυρίως στη συνεχιζόμενη υψηλή ζήτηση κερμάτων μικρής αξίας λόγω των σχετικά μεγάλων ποσοστών απώλειας και συσσώρευσης αδρανών αποθεμάτων.

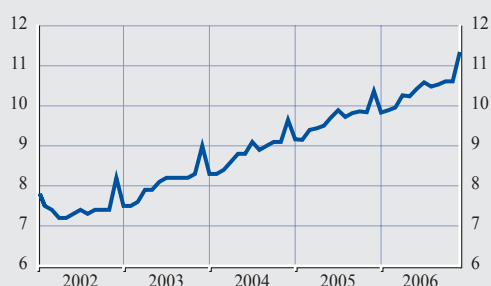
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Η ελαφρά ανοδική τάση της έκδοσης και απόσυρσης τραπεζογραμμάτων ευρώ που είχε καταγραφεί τα προηγούμενα έτη συνεχίστηκε το 2006. Ο συνολικός αριθμός των εκδοθέντων τραπεζογραμμάτων ευρώ ανήλθε σε 32,5 δισεκ. τεμάχια, ενώ 31,5 δισεκ. τεμάχια επεστράφησαν στις ΕθνΚΤ. Η συχνότητα επιστροφής¹⁶ των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία μειώθηκε ελαφρά, από 3,17 το 2005 σε 3,03 το 2006. Όλα τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που επιστρέφονται στις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ υποβάλλονται σε έλεγχο γνησιότητας και καταλληλότητας προς κυκλοφορία, με ειδικά πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα, προκειμένου να διατηρηθεί η ποιότητα των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων. Με τη διαδικασία αυτή, περίπου 5,2 δισεκ. τραπεζογραμμάτια (αύξηση 26,2% έναντι του

¹⁶ Ορίζεται ως το πηλίκο του συνολικού αριθμού των τραπεζογραμμάτων που επιστρέφονται στις ΕθνΚΤ σε δεδομένη περίοδο προς το μέσο αριθμό τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα 44 Συνολικός αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2006

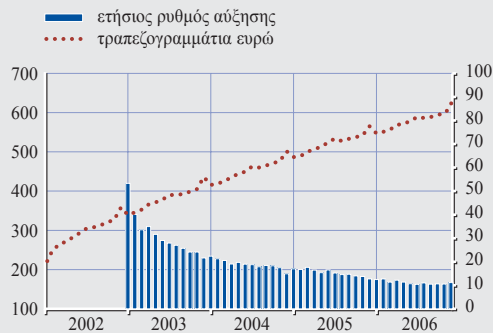
(δισεκ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 45 Συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2006

(αριστερή κλίμακα: δισεκ. ευρώ, δεξιά κλίμακα: ποσοστά %)

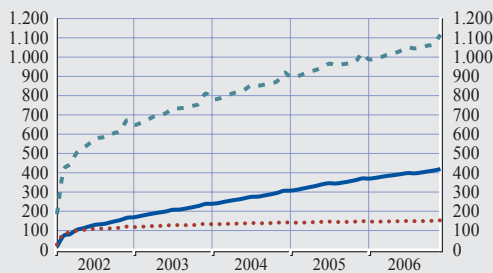


Πηγή: ΕΚΤ.

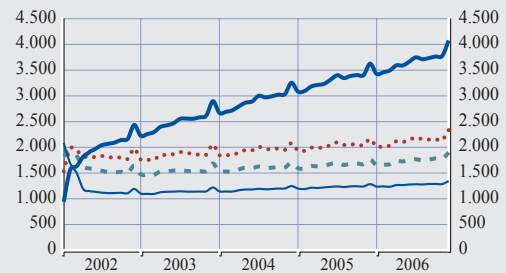
Διάγραμμα 46 Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2006 κατά ονομαστική αξία

(εκατ. τεμάχια)

— € 500
 € 200
 - - - € 100



— € 50
 € 20
 - - - € 10
 — € 5



Πηγή: ΕΚΤ.

2005) κρίθηκαν ακατάλληλα προς κυκλοφορία και αντικαταστάθηκαν από τις ΕθνΚΤ.

3.2 Η ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ

ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

Μετά από μια διετία κατά την οποία ο αριθμός των πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρονται από την κυκλοφορία παρέμεινε σταθερός, το 2006 σημειώθηκε μικρή μείωση. Το Διάγραμμα 47 δείχνει την εξέλιξη της απόσυρσης πλαστών τραπεζογραμματίων από την κυκλοφορία, ανά εξάμηνο από την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ και εξής. Ο συνολικός αριθμός των πλαστών τραπεζογραμματίων που διαβίβαστηκαν στα Εθνικά Κέντρα Ανάλυσης¹⁷ το 2006 ήταν περίπου 565.000.¹⁸ Μια σημαντική εξέλιξη το 2006 ήταν η μεταβολή της σύνθεσης των πλαστών που ανιχνεύθηκαν όσον αφορά την ονομαστική αξία. Πριν από το 2006 το τραπεζο-

γραμματίο των 50 ευρώ ήταν ο δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών. Ωστόσο, το ποσοστό του επί του συνόλου των πλαστών μειώθηκε έντονα, με αντίστοιχη αύξηση των πλαστών τραπεζογραμματίων των 20 ευρώ και, σε πολύ μικρότερο βαθμό, των 100 ευρώ (βλ. Πίνακα 13). Έτσι, το 2006 μειώθηκε η συνολική ονομαστική αξία των πλαστών που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία και ως εκ τούτου η δυνητική οικονομική ζημία από την παραχάραξη.

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 διοικητικών αρχών. Πάντως, αυτή η σιγουριά δεν θα πρέπει ποτέ να οδηγήσει σε επανάπαυση και η ΕΚΤ συνιστά στο κοινό να επαγρυπνεί και να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία).¹⁹

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΕΩΝ

Το Ευρωσύστημα εξακολούθησε το 2006 να συνεργάζεται στενά με την Ευρωπόλ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (συγκεκριμένα, την Ευρω-

Πίνακας 13 Πλαστά τραπεζογραμμάτια κατά ονομαστική αξία

	€5	€10	€20	€50
Ποσοστό %	1	4	40	34
	€100	€200	€500	Σύνολο
Ποσοστό %	18	2	1	100

Πηγή: Ευρωσύστημα.

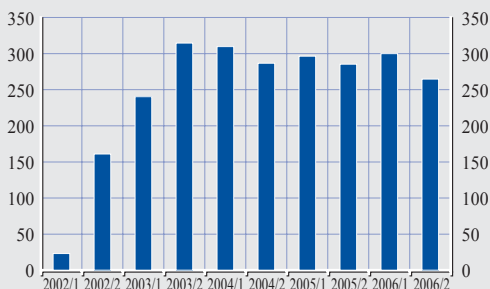
17 Κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.

18 Ο αριθμός αυτός υπόκειται σε πολύ μικρή διόρθωση λόγω καθυστερημένης αναφοράς, ιδίως από χώρες εκτός ΕΕ.

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

Διάγραμμα 47 Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία μεταξύ 2002 και 2005

(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: Ευρωσύστημα.

παϊκή 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) εξακολουθεί να 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) και ενεργεί ως τεχνικό κέντρο για όλα τα μέλη. Κύριος ρόλος του είναι να παρέχει τεχνική υποστήριξη και να λειτουργεί ως κεντρικό σύστημα επικοινωνίας που εξυπηρετεί όλους όσοι εμπλέκονται στον τομέα των συστημάτων αποτροπής της παραχάραξης.

3.3 ΕΚΔΟΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

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

Το Πλαίσιο Ανακύκλωσης Τραπεζογραμματίων καλύπτει τον εντοπισμό πλαστών και τη διαλογή τραπεζογραμματίων ως κατάλληλων προς κυκλοφορία από τα πιστωτικά ιδρύματα και τους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Καθορίζει μια κοινή πολιτική για την ανακύ-

κλωση των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του πιστωτικού τομέα και θεσπίζει ομοιόμορφους κανόνες και ελάχιστα πρότυπα επεξεργασίας των τραπεζογραμματίων, τους οποίους θα πρέπει να εφαρμόζουν τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Δεκέμβριο του 2004, όλες οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εκτός από δύο έχουν μεταφέρει το Πλαίσιο Ανακύκλωσης Τραπεζογραμματίων σε εθνικό επίπεδο.

Για τα πιστωτικά ιδρύματα και τους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά έχει οριστεί μεταβατική περίοδος έως το τέλος του 2007 προκειμένου να προσαρμόσουν τα μηχανήματα διαχείρισης μετρητών τους στις νέες απαιτήσεις. Λόγω των σημαντικών διαφορών μεταξύ των εθνικών υποδομών διαχείρισης μετρητών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Δεκέμβριο του 2006 να παρατείνει τη μονοετή μεταβατική περίοδο σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η μεταβατική περίοδος θα παραταθεί κατά δύο έτη για τη Γαλλία (έως το τέλος του 2009) και κατά τρία έτη για την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιρλανδία, την Ιταλία και την Πορτογαλία (έως το τέλος του 2010).

Βασικό χαρακτηριστικό του πλαισίου είναι η υποχρέωση ελέγχου της γνησιότητας και της καταλληλότητας προς κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων που διατίθενται από αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ΑΤΜ), μέσω μηχανημάτων τα οποία χειρίζονται υπάλληλοι και τα οποία συμμορφώνονται προς τα πρότυπα του Ευρωσυστήματος. Τα μηχανήματα κατάθεσης και ανακύκλωσης μετρητών που χειρίζονται οι πελάτες θα πρέπει επίσης να πληρούν ορισμένες τεχνικές προδιαγραφές όσον αφορά τον έλεγχο της γνησιότητας των τραπεζογραμματίων και τον περαιτέρω χειρισμό τους. Οι περισσότερες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ βοήθησαν τους κατασκευαστές των μηχανημάτων να πραγματοποιήσουν σχετικές δοκιμές. Επιπλέον, η ΕΚΤ έχει δημιουργήσει ιστοσελίδα όπου καταγράφονται όλα τα μηχανήματα που έχουν υποστεί την κοινή διαδικασία δοκιμών του Ευρωσυστήματος και έχουν κριθεί κατάλληλα για να πραγματοποιούν ανακύκλωση τραπεζογραμματίων.

Τον Ιούλιο του 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να καθιερώσει μεταβατικό καθεστώς για τη μελλοντική εφαρμογή του πλαισίου στις νέες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με αυτό, οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που θα υιοθετήσουν το ευρώ πριν από το 2010 θα πρέπει να εφαρμόσουν το πλαίσιο το αργότερο 12 μήνες μετά την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ. Θα ακολουθήσει μονοετής μεταβατική περίοδος για τα πιστωτικά ιδρύματα και τους λοιπούς φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά. Οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που θα ενταχθούν στη ζώνη του ευρώ μετά το 2010 θα πρέπει να εφαρμόσουν το πλαίσιο πριν από την ένταξή τους, αλλά τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά θα εξακολουθήσουν να έχουν περιθώριο ενός έτους για να προσαρμόσουν τον εξοπλισμό τους.

Προσαρμόζοντας τις λειτουργίες τους σύμφωνα με το πλαίσιο, τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά θα αυξήσουν την ικανότητά τους να ανιχνεύουν τυχόν πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ, οπότε θα μπορούν να εκπληρώνουν πιο αποτελεσματικά την υποχρέωση που έχουν, βάσει του νόμου, να αποσύρουν αμέσως τα πλαστά από την κυκλοφορία και να τα διαβιβάζουν στις διωκτικές αρχές για περαιτέρω έρευνες. Επίσης με αυτό τον τρόπο θα εξασφαλιστεί ότι τα πιστωτικά ιδρύματα θα προμηθεύουν στους πελάτες τους τραπεζογραμμάτια σε καλή κατάσταση, βοηθώντας τους έτσι να διακρίνουν μεταξύ γνήσιων και πλαστών τραπεζογραμμάτων.

ΚΑΘΙΕΡΩΣΗ ΠΙΛΟΤΙΚΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ECI

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το 2006 να εφαρμόσει πιλοτικό πρόγραμμα για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμμάτων ευρώ στην Ασία μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (extended custodial inventory – ECI). Το ECI ορίζεται ως ταμειακό απόθεμα που τηρείται σε ιδιωτική τράπεζα (τράπεζα ECI), η οποία διακρατεί τραπεζογραμμάτια ως θεματοφύλακας. Το Ευρωσύστημα αναμένει ότι το πρόγραμμα ECI θα διευκολύνει τη διεθνή διανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ και θα βελτιώσει την παρακολού-

θηση της κυκλοφορίας τους εκτός της ζώνης του ευρώ. Καθώς εκτιμάται ότι το 10-20% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατείται εκτός της ζώνης του ευρώ, το Ευρωσύστημα θεωρεί χρήσιμο να εξασφαλίσει καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με αυτά τα τραπεζογραμμάτια. Μετά από ανοικτό διαγωνισμό, δύο μεγάλες εμπορικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη χονδρική αγορά τραπεζογραμμάτων επιλέχθηκαν ως υπεύθυνες λειτουργίας ενός ECI η καθεμία, στο Χονγκ Κονγκ και στη Σιγκαπούρη αντίστοιχα. Η ΕθνΚΤ της Γερμανίας θα αναλάβει το εφοδιαστικό και διοικητικό μέρος των εργασιών για τις τράπεζες ECI. Και τα δύο ECI θα τεθούν σε λειτουργία το πρώτο εξάμηνο του 2007. Το πιλοτικό πρόγραμμα ECI θα χρησιμεύσει στην αξιολόγηση της λειτουργίας των ECI, της συμβολής τους στις πληροφορίες για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ σε κυκλοφορία εκτός της ζώνης του ευρώ και των επιπτώσεών τους στη χονδρική αγορά τραπεζογραμμάτων. Με βάση το εν λόγω πιλοτικό πρόγραμμα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αποφασίσει το 2008 αν θα συνεχιστεί το πρόγραμμα ECI.

ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΑΛΛΟΥΣ ΦΟΡΕΙΣ ΠΟΥ ΕΜΠΛΕΚΟΝΤΑΙ ΣΤΟΝ ΚΥΚΛΟ ΤΩΝ ΜΕΤΡΗΤΩΝ

Οι πληροφορίες για τις απαιτήσεις των διαφόρων χρηστών – εκ των οποίων ο τραπεζικός κλάδος είναι ο κυριότερος συναλλασσόμενος με τις ΕθνΚΤ – είναι σημαντικές για την ομαλή λειτουργία του κύκλου των μετρητών σε ευρώ και την παροχή ενδεδειγμένων υπηρεσιών διαχείρισης χρηματικού από το Ευρωσύστημα. Επίκαιρα συναφή ζητήματα, όπως η μείωση του συνολικού κόστους, εξετάζονται σε διάφορα όργανα όπου εκπροσωπούνται εμπλεκόμενοι φορείς από την Ευρώπη, π.χ. στην Ομάδα Χρηστών Μετρητών σε Ευρώ και στην Ομάδα Εργασίας για Θέματα Μετρητών του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Πληρωμών.

Η οργάνωση της αλυσίδας εφοδιασμού με μετρητά διαφέρει στις επιμέρους χώρες λόγω εθνικών ιδιαιτεροτήτων (π.χ. ως προς τη διάρθρωση του συστήματος της κεντρικής τράπεζας και των συστημάτων των εμπορικών τραπεζών, το νομικό καθεστώς, τη συναλλακτική συμπερι-

φορά του κοινού, την υποδομή χρηματοποστολών και γεωγραφικά χαρακτηριστικά). Ως εκ τούτου, δεν είναι επιθυμητό ένα ενιαίο μοντέλο για τον εφοδιασμό με μετρητά στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το Σεπτέμβριο του 2006 ότι θα πρέπει να οριστεί χρονοδιάγραμμα με σκοπό να επιτευχθεί μεγαλύτερη σύγκλιση των υπηρεσιών διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ μεσοπρόθεσμα.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Το 2006 παρήχθησαν συνολικά 7,0 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ, έναντι 3,63 δισεκ. το 2005. Ο μικρότερος όγκος παραγωγής το 2005 οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στη χρήση των πλεονασμάτων τραπεζογραμμάτων που συσσωρεύθηκαν από το 2002 και εξής, καθώς οι αβεβαιότητες σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ απαιτούσαν μεγάλους όγκους παραγωγής για τον αρχικό εφοδιασμό.

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγής το 2006 αντανακλούσε τους εξής παράγοντες: α) την αυξημένη κυκλοφορία, β) την αύξηση του αριθμού των ακατάλληλων τραπεζογραμμάτων, γ) τη μείωση των αποθεμάτων των ΕθνΚΤ και δ) την απόφαση να καλυφθεί μέρος των μελλοντικών αναγκών σε τραπεζογραμμάτια το 2006.

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 (βλ. Πίνακα 14).

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Μετά την προπαρασκευαστική φάση κατά την οποία ορίστηκαν οι απαιτήσεις για τη νέα σειρά τραπεζογραμμάτων και καταγράφηκαν οι πιθανές τεχνικές βελτιώσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το 2006 το γενικό σχέδιο για την ανάπτυξη της νέας σειράς τραπεζογραμμάτων και την έναρξη της φάσης των δοκιμών για να επιβεβαιωθεί το τεχνικώς εφικτό της παραγωγής. Η φάση αυτή αφορά τον έλεγχο των διαφόρων

Πίνακας 14 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμμάτων ευρώ το 2006

Ονομαστική αξία	Ποσότητα (εκατομύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	1.080,0	ES, FR, IE, AT, FI
€10	1.780,0	DE, GR, FR, NL
€20	1.940,0	DE, ES, FR, IT, PT
€50	1.920,0	BE, DE, ES, IT, NL
€100	280,0	IT, LU, AT
€200	-	-
€500	-	-
Σύνολο	7.000,00	

Πηγή: ΕΚΤ.

χαρακτηριστικών ασφαλείας προκειμένου να αξιολογηθεί η συμπεριφορά τους και να εντοπιστούν πιθανά προβλήματα στην παραγωγή σε μεγάλη κλίμακα. Οι περισσότερες από τις δοκιμές που εντάσσονται στην εν λόγω φάση διεξάγονται από χαρτοβιομηχανίες και εκτυπωτικές μονάδες που είναι διαπιστευμένες από την ΕΚΤ για την παραγωγή της τρέχουσας σειράς. Με βάση τα αποτελέσματα της φάσης δοκιμών για την επιβεβαίωση του τεχνικώς εφικτού της παραγωγής, θα προσδιοριστούν οι τεχνικές προδιαγραφές της νέας σειράς τραπεζογραμμάτων και θα αρχίσει το έργο του σχεδιασμού.

Οι παραστάσεις των νέων τραπεζογραμμάτων θα βασίζονται στη θεματική ενότητα “εποχές και ρυθμοί” της πρώτης σειράς, από την οποία θα χρησιμοποιηθούν διάφορα στοιχεία για τη νέα σειρά. Έχει επιλεγεί καλλιτέχνης για να ανασχεδιάσει την παρούσα σειρά.

Το πρώτο τραπεζογραμμάτιο της νέας σειράς αναμένεται να εκδοθεί σε λίγα χρόνια. Το ακριβές χρονοδιάγραμμα της έκδοσης θα εξαρτηθεί από την πρόοδο της διαδικασίας καθορισμού νέων χαρακτηριστικών ασφαλείας και την κατάσταση όσον αφορά τα πλαστά. Οι διάφορες ονομαστικές αξίες της νέας σειράς θα τεθούν σε κυκλοφορία σταδιακά σε διάστημα αρκετών ετών.

4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία αφενός βοηθούν στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εκπλήρωση διαφόρων καθηκόντων του ΕΣΚΤ και αφετέρου χρησιμοποιούνται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και το ευρύ κοινό. Όπως και τα προηγούμενα έτη, το 2006 η παροχή στατιστικών στοιχείων – συμπεριλαμβανομένων εκείνων που σχετίζονται με τις προετοιμασίες για τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ το 2007 – εξελίχθηκε ομαλά. Σημαντικό ορόσημο για τη μεσοπρόθεσμη στρατηγική της ΕΚΤ στον τομέα της στατιστικής ήταν η πρώτη κοινή δημοσίευση στα τέλη Μαΐου από την ΕΚΤ και την Eurostat μιας δέσμης ετήσιων ολοκληρωμένων μη χρηματοπιστωτικών και χρηματοπιστωτικών λογαριασμών για τους θεσμικούς τομείς της ζώνης του ευρώ. Η διάδοση στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκε επίσης σημαντικά μετά την έναρξη λειτουργίας της νέας ηλεκτρονικής υπηρεσίας της ΕΚΤ για τη διάθεση στατιστικών στοιχείων μέσω του Διαδικτύου (Statistical Data Warehouse). Επιπλέον, η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με την Επιτροπή Στατιστικής του ΕΣΚΤ, συνέχισε να συμβάλλει στην περαιτέρω εναρμόνιση των στατιστικών εννοιών στην Ευρώπη και στην αναθεώρηση βασικών παγκόσμιων στατιστικών προτύπων.

4.1 ΝΕΕΣ Ή ΕΠΑΥΞΗΜΕΝΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΕΙΡΕΣ

Στα τέλη Μαΐου του 2006, η ΕΚΤ και η Eurostat δημοσίευσαν από κοινού, για πρώτη φορά, μια δέσμη ετήσιων ολοκληρωμένων λογαριασμών του χρηματοπιστωτικού και του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ για τα έτη 1999-2004. Αυτοί οι λογαριασμοί μπορούν να θεωρηθούν “εθνικοί λογαριασμοί” της ζώνης του ευρώ. Μεταξύ άλλων, παρέχουν τη δυνατότητα για πληρέστερη ανάλυση των σχέσεων μεταξύ χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών εξελίξεων στην οικονομία, καθώς και των αλληλεπιδράσεων τόσο ανάμεσα στους διάφορους τομείς της οικονομίας (νοικοκυριά, μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και κυβέρνηση) όσο και μεταξύ

αυτών των τομέων και του υπόλοιπου κόσμου. Αυτοί οι ετήσιοι λογαριασμοί έχουν προετοιμάσει το έδαφος για τη δημοσίευση, στα μέσα του 2007, ενός πλήρους συστήματος τριμηνιαίων ολοκληρωμένων λογαριασμών ανά θεσμικό τομέα για τη ζώνη του ευρώ, το οποίο εκπονείται από το Ευρωσύστημα σε συνεργασία με την Eurostat και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες.

Το Σεπτέμβριο του 2006 δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ τα πρώτα μηνιαία στατιστικά στοιχεία για την αγορά τίτλων STEP, τα οποία αναμένεται να συμπληρωθούν εντός του 2007 με ημερήσια στατιστικά στοιχεία για τις ποσότητες και τις αποδόσεις των τίτλων (βλ. ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4).

Το νομικό πλαίσιο που διέπει τη συλλογή νομισματικών στατιστικών στοιχείων εμπλουτίστηκε με νέο Κανονισμό για τους ταχυδρομικούς οργανισμούς που πραγματοποιούν συναλλαγές “giro” και δέχονται καταθέσεις και οι οποίοι συγκαταλέγονται στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης τροποποίησε τις Κατευθυντήριες Γραμμές της ΕΚΤ για τους τριμηνιαίους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς και τα στατιστικά στοιχεία περί των δημόσιων οικονομικών. Ακολουθώντας την καθιερωμένη πρακτική της να συμπληρώνει τις νομικές πράξεις της με πρακτικές οδηγίες, η ΕΚΤ δημοσίευσε επίσης τον “Οδηγό κατάρτισης στατιστικών στοιχείων για τα δημόσια οικονομικά” (“Government Finance Statistics Guide”).

Συνεχίζονται οι μελέτες σε διάφορους τομείς με στόχο την περαιτέρω βελτίωση των στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ τα επόμενα έτη. Ειδικότερα, το Ευρωσύστημα συνέχισε το 2006 την ανάπτυξη ενός πλαισίου για τη συλλογή εναρμονισμένων στατιστικών στοιχείων για φορείς εκτός ΝΧΙ που είναι σημαντικοί συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και οι φορείς ειδικού σκοπού. Στον τομέα αυτό έχει σημειωθεί πολύ σημαντική πρόοδος και ήδη ετοιμάζεται κανονισμός της ΕΚΤ σχετικά με τις στατιστικές υποχρεώσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα εξετάζει κατά πόσον είναι σκό-

πιμο και εφικτό να επεκταθεί η στατιστική παρακολούθηση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων. Επίσης, αναθεωρείται το κανονιστικό πλαίσιο που αφορά τα στατιστικά στοιχεία για τις λογιστικές καταστάσεις και τα επιτόκια των ΝΧΙ, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις νέες απαιτήσεις των χρηστών και στις χρηματοπιστωτικές και οικονομικές εξελίξεις. Η στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ ενοποιήθηκε σε ένα πλαίσιο, όπου για την περιγραφή των εξελίξεων στις θέσεις τέλους περιόδου λαμβάνονται υπόψη όχι μόνο οι συναλλαγές αλλά και οι αναπροσαρμογές αξίας που απορρέουν από μεταβολές των τιμών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών και άλλες προσαρμογές.

Το ΕΣΚΤ μεριμνά ιδιαίτερα ώστε κατά την κατάρτιση των στατιστικών σειρών που ζητούνται από χρήστες εντός και εκτός αυτού η επιβάρυνση για τους φορείς που υποβάλλουν στοιχεία να διατηρείται στο ελάχιστο. Υπό αυτό το πρίσμα, το 2006 το ΕΣΚΤ συνέχισε να εργάζεται για την ανάπτυξη μιας Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για τους Τίτλους (Centralised Securities Database – CSDB), οι επιδράσεις της οποίας αναμένεται να φανούν τα προσεχή έτη. Η CSDB, ένα στατιστικό εγχείρημα που καλύπτει ολόκληρο το ΕΣΚΤ και απευθύνεται σε χρήστες τόσο από την ΕΚΤ όσο και από τις ΕθνΚΤ, είναι μια ενιαία βάση δεδομένων όπου συγκεντρώνονται πληροφορίες σχετικά με όλους τους επιμέρους τίτλους της ζώνης του ευρώ που συνδέονται με τους στατιστικούς σκοπούς του ΕΣΚΤ και θα χρησιμεύει ως εργαλείο για την κατάρτιση και την ποιοτική αναβάθμιση ενός ευρέος φάσματος χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων του ΕΣΚΤ.

Τον Ιανουάριο του 2007 η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της ζώνης του ευρώ, οι οποίοι βασίζονται στους δείκτες τιμών καταναλωτή. Η μεθοδολογία και οι πηγές στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν για την κατασκευή αυτών των δεικτών ήταν οι ίδιες όπως και για την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ.

Τέλος, στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ συμπεριλήφθηκαν εκτιμήσεις για το κεφαλαιακό απόθεμα στη ζώνη του ευρώ και τον πλούτο που κατέχουν τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ με τη μορφή ακινήτων.

4.2 ΑΛΛΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το Σεπτέμβριο του 2006 η ΕΚΤ ξεκίνησε να παρέχει από το δικτυακό τόπο της μια πληρέστερη και φιλικότερη προς το χρήστη ηλεκτρονική υπηρεσία διάθεσης στατιστικών στοιχείων για το ΕΣΚΤ, τη Statistical Data Warehouse.²⁰ Το εύχρηστο περιβάλλον εργασίας αυτής της υπηρεσίας δίνει στους χρήστες τη δυνατότητα να βρίσκουν γρήγορα, να εμφανίζουν στην οθόνη και να “κατεβάζουν” στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ και σε ορισμένες περιπτώσεις αναλυτικά κατά χώρα. Εξάλλου, πρόσθετοι πίνακες με στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ, μαζί με τα αντίστοιχα εθνικά στοιχεία, είναι πλέον διαθέσιμοι από τους δικτυακούς τόπους τόσο της ΕΚΤ όσο και των ΕθνΚΤ. Παράδειγμα αποτελούν οι πίνακες εναρμονισμένων επιτοκίων καταθέσεων και δανείων των ΝΧΙ από και προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Από το Νοέμβριο του 2006 στους χρήστες των στατιστικών σειρών της ζώνης του ευρώ παρέχεται επίσης πρόσβαση σε μια ολοκληρωμένη περιγραφή στοιχείων και μεταδεδομένων που φιλοξενείται στο Dissemination Standards Bulletin Board (DSBB)²¹ του ΔΝΤ. Οι περιγραφές των στατιστικών σειρών για τη ζώνη του ευρώ έχουν εκπονηθεί από την ΕΚΤ και τη Eurostat, με τη βοήθεια του ΔΝΤ. Από τη σχετική με τη ζώνη του ευρώ ενότητα του DSBB παρέχεται επίσης πρόσβαση σε χρονοδιάγραμμα μελλοντικών δημοσιεύσεων και σε στατιστικές σειρές της ζώνης του ευρώ για διάφορες κατηγορίες στοιχείων.

Όπως και τα προηγούμενα έτη, η ΕΚΤ δημοσίευσε διάφορα κείμενα στατιστικού περιεχομένου,

²⁰ <http://sdw.ecb.int/>

²¹ <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>

όπως την έκθεση “Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ: γενική παρουσίαση”, τα πρακτικά του τρίτου συνεδρίου στατιστικής της ΕΚΤ (4-5 Μαΐου 2006) με θέμα “Χρηματοπιστωτικά στατιστικά στοιχεία για μια παγκόσμια οικονομία” (“Financial statistics for a global economy”) και μελέτη των διαφορών των επιτοκίων των NXI μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (“Differences in MFI interest rates across euro area countries”). Η μελέτη με τίτλο “Revision analysis for general economic statistics” που δημοσιεύθηκε στη σειρά Occasional Papers της ΕΚΤ αξιολόγησε λεπτομερώς την αξιοπιστία βασικών μακροοικονομικών δεικτών της ζώνης του ευρώ.

Άλλες δημοσιεύσεις της ΕΚΤ εμπλουτίστηκαν με πιο ολοκληρωμένες στατιστικές πληροφορίες, όπως το στατιστικό συμπλήρωμα στην έκδοση με τίτλο “Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries”, γνωστή ως Blue Book. Μετά από συνολική αναθεώρηση των συλλεγόμενων στοιχείων έγιναν βελτιώσεις στον ορισμό και τη συλλογή των στοιχείων για τις πληρωμές και τους τίτλους, με αποτέλεσμα τα στοιχεία να είναι διαθέσιμα αρκετούς μήνες νωρίτερα. Επίσης, στην εξαμηνιαία έκθεση της ΕΚΤ με τίτλο “Indicators of financial integration in the euro area” προστέθηκαν νέοι δείκτες του βαθμού χρηματοπιστωτικής ενοποίησης (βλ. ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4).

Το Φεβρουάριο του 2007 η ΕΚΤ δημοσίευσε την τρίτη ετήσια έκθεση ποιότητας για τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ, η οποία περιλαμβάνει ποιοτικές αξιολογήσεις και ποσοτικούς δείκτες που βοηθούν τους χρήστες στην ανάλυση αυτών των στατιστικών στοιχείων.²²

Η ΕΚΤ συνέχισε να συνεργάζεται στενά με την Eurostat και με άλλους διεθνείς οργανισμούς και να συμμετέχει ενεργά στην εν εξελίξει αναθεώρηση των διαφόρων παγκόσμιων στατιστικών προτύπων, όπως το Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών (SNA 93) και το Εγχειρίδιο του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών, καθώς και στις αναθε-

ωρήσεις του Ορισμού Αναφοράς των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (Benchmark Definition of FDI) που δίνεται από τον ΟΟΣΑ και της ονοματολογίας ISIC.²³ Επίσης η ΕΚΤ υποστηρίζει και εφαρμόζει ορισμένα παγκόσμια τεχνικά πρότυπα ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών.²⁴

4.3 ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τα στατιστικά στοιχεία παίζουν επίσης σημαντικό ρόλο στην παρακολούθηση της σύγκλισης των κρατών-μελών της ΕΕ που δεν έχουν ακόμη ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ και άρα στη σύνταξη των εκθέσεων για τη σύγκλιση (βλ. ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 5).

Τα στατιστικά στοιχεία που απαιτούνται προκειμένου να αξιολογείται η πρόοδος των κρατών-μελών σχετικά με την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης που αφορούν τη σταθερότητα των τιμών, τη δημοσιονομική κατάσταση, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέχονται από την Eurostat. Η ΕΚΤ, από κοινού με τις Εθνικές Στατιστικές Υπηρεσίες 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 σύγκλισης.

Δεδομένου ότι η αξιολόγηση της διαδικασίας σύγκλισης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ποιότητα και την ακεραιότητα των συναφών στατιστικών στοιχείων, η ΕΚΤ παρακολουθεί προσεκτικά τις εξελίξεις ως προς την κατάρτιση και υποβολή των στατιστικών στοιχείων, ιδίως αυτών που αφορούν τα δημόσια οικονομικά. Η ΕΚΤ επικροτεί τις πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εφαρμογή ενός Κώδικα Ορθής

22 http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf

23 ISIC: International Standard Industrial Classification of all economic activities (διεθνής τυποποιημένη ταξινόμηση όλων των οικονομικών δραστηριοτήτων).

24 Όπως π.χ. το “Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX)”, μια πρωτοβουλία η οποία υποστηρίζεται από την ΤΔΔ, την ΕΚΤ, την Eurostat, το ΔΝΤ, τον ΟΟΣΑ, τον ΟΗΕ και την Παγκόσμια Τράπεζα με στόχο την προώθηση της χρήσης παγκόσμιων προτύπων για την ανταλλαγή στατιστικών πληροφοριών.

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 αυτών των στατιστικών υπηρεσιών, ως αναγκαίες προϋποθέσεις για την παραγωγή υψηλής ποιότητας και αξιόπιστων 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. Ειδικότερα, 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 την εκπλήρωση των λοιπών καθηκόντων του Ευρωσυστήματος.

5.1 ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Στην ΕΚΤ η οικονομική έρευνα διεξάγεται κυρίως από τη Γενική Διεύθυνση Έρευνας, αλλά και από άλλες υπηρεσιακές μονάδες, ιδίως τη Γενική Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών. Η Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας (Research Coordination Committee – RCC) συντονίζει το ερευνητικό έργο, θέτει προτεραιότητες και φέρνει σε επαφή τις υπηρεσιακές μονάδες που ζητούν ή προσφέρουν οικονομική έρευνα. Κατόπιν της νέας περιγραφής των καθηκόντων της που συμφωνήθηκε το 2006, η RCC συντάσσει και υποβάλλει προς έγκριση στην Εκτελεστική Επιτροπή ετήσια Έκθεση Προτεραιοτήτων της έρευνας για το επόμενο έτος και Ετήσιο Απολογισμό των ερευνητικών δραστηριοτήτων όλων των τομέων της ΕΚΤ κατά το έτος που πέρασε. Η Έκθεση Προτεραιοτήτων επισημαίνει τα υπάρχοντα γνωστικά κενά σε κάθε τομέα προτεραιότητας και προσδιορίζει τους στόχους και τον καταμερισμό των έργων μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιακών μονάδων. Ο Ετήσιος Απολογισμός παρακολουθεί τα αποτελέσματα των ερευνών ως προς την επιστημονική τους αρτιότητα και τη συνάφειά τους για την άσκηση πολιτικής, αντιπαραβάλλοντάς το παραγόμενο ερευνητικό έργο με τους στόχους που είχαν προσδιοριστεί στην προηγούμενη Έκθεση Προτεραιοτήτων.

Η θεματολογία της έρευνας για το 2006 κάλυψε έξι κύριες ενότητες: α) προβλέψεις και ανάπτυξη υποδειγμάτων, β) ανάλυση νομισματικής πολιτικής, γ) μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής

πολιτικής, δ) χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ε) αποδοτικότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και στ) διεθνή θέματα. Ορισμένοι από αυτούς τους τομείς προτεραιότητας εξετάζονται εν συντομία παρακάτω.

Όσον αφορά το θέμα “προβλέψεις και ανάπτυξη υποδειγμάτων”, το 2006 ακολουθήθηκαν δύο αξιολογές ερευνητικές κατευθύνσεις. Πρώτον, το νέο υπόδειγμα για τη ζώνη του ευρώ (area-wide model), ένα πρωτοποριακό δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας για τη ζώνη του ευρώ, αναπτύχθηκε περαιτέρω και σύντομα θα υποβληθεί στις πρώτες δοκιμές για να διαπιστωθεί η προβλεπτική του ικανότητα. Δεύτερον, εφαρμόστηκαν με επιτυχία δυναμικά υποδείγματα παραγόντων για την εξαγωγή βραχυπρόθεσμων προβλέψεων για το ΑΕΠ (του τρέχοντος και του επόμενου τριμήνου). Αξιολόγηση των προβλεπτικών τους επιδόσεων σε οιονεί πραγματικό χρόνο έδειξε ότι τα εν λόγω υποδείγματα πλεονεκτούν σε σύγκριση με πιο παραδοσιακές προσεγγίσεις.

Εν όψει του πρωταρχικού ρόλου της νομισματικής ανάλυσης στη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αναλύθηκε σε βάθος η ανάπτυξη υποδειγμάτων και εργαλείων που χρησιμοποιούνται για την άντληση πληροφοριών από τα νομισματικά μεγέθη. Τα αποτελέσματα από αυτή τη μελέτη και άλλες συναφείς ερευνητικές εργασίες συζητήθηκαν στο 4ο Συνέδριο Κεντρικών Τραπεζών που διοργάνωσε η ΕΚΤ το Νοέμβριο του 2006 με θέμα “Ο ρόλος του χρήματος: χρήμα και νομισματική πολιτική στον 21ο αιώνα” (“The role of money: money and monetary policy in the twenty-first century”). Τόμος που θα περιέχει τις μελέτες που παρουσιάστηκαν και σύνοψη των εργασιών του συνεδρίου θα δημοσιευθεί το καλοκαίρι του 2007.

Ύστερα από αίτημα των επικεφαλής των τομέων μελετών των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, το Φεβρουάριο του 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τη δημιουργία ενός ερευνητικού δικτύου για τη δυναμική των μισθών. Σ’ αυτό το δίκτυο, το οποίο έχει ορίζοντα διετίας, συμμετέχουν ερευνητές από 20 Εθνικές ΚΤ της ΕΕ και από την ΕΚΤ. Οι εργασίες

του οργανώνονται σε τέσσερις θεματικούς άξονες. Ο πρώτος διερευνά τον εμπειρικό χαρακτηρισμό της δυναμικής των μισθών και άλλων (μη μισθολογικών) συνιστωσών του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ, για το σύνολο της ζώνης, ανά χώρα και ανά τομέα, καθώς και τη διαρθρωτική ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων της και της αλληλεπίδρασής της με τη δυναμική του πληθωρισμού. Ο δεύτερος θεματικός άξονας χρησιμοποιεί μικροοικονομικά στοιχεία για τους μισθούς και επιχειρεί να καθορίσει τη φύση και το μέγεθος των πιθανών μισθολογικών και λοιπών δυσκαμψιών της αγοράς εργασίας σε κάθε επιμέρους χώρα και τομέα στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τη σύνδεση της διαμόρφωσης των μισθών και των τιμών σε επίπεδο επιχειρήσεων. Ο τρίτος θεματικός άξονας αφορά τη διενέργεια μιας ad hoc έρευνας συγκυρίας για τους μισθούς, τις λοιπές συνιστώσες του κόστους εργασίας και την τιμολογιακή συμπεριφορά σε επίπεδο επιχειρήσεων. Ο τέταρτος άξονας επιχειρεί μια συνολικότερη ανάλυση, η οποία συνδυάζει τα πορίσματα από τους άλλους τομείς εργασιών του δικτύου και συνάγει γενικότερα χρήσιμα συμπεράσματα για την άσκηση πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Τα πορίσματα από όλους τους θεματικούς άξονες του δικτύου αναμένεται να γνωστοποιηθούν στα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ μέχρι τα μέσα του 2008.

Κατόπιν αιτήματος της φινλανδικής προεδρίας της ΕΕ, η ΕΚΤ κατά την άτυπη συνεδρίαση του ECOFIN στο Ελσίνκι στις 28-29 Σεπτεμβρίου 2006 παρουσίασε μελέτη με τίτλο “Ο ρόλος των χρηματοπιστωτικών αγορών και της καινοτομίας για την παραγωγικότητα και την ανάπτυξη στην Ευρώπη” (“The role of financial markets and innovation for productivity and growth in Europe”). Η μελέτη αναγνώριζε τη σημαντική πρόοδο που έχει σημειωθεί όσον αφορά την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση και τις ευεργετικές επιδράσεις της για την παραγωγικότητα και την οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα όμως υποστήριξε ότι οι πολιτικές που στοχεύουν στη χρηματοπιστωτική ενοποίηση θα ήταν χρήσιμο να συνοδεύονται από πολιτικές που προάγουν τον εκσυγχρονισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δηλ. από βελτίωση των γενικότερων συνθηκών υπό τις οποίες λειτουργούν οι χρημα-



τοπιστωτικές αγορές. Για να επιτευχθεί αυτός ο εκσυγχρονισμός, θα πρέπει να προωθηθούν οι χρηματοπιστωτικές καινοτομίες, καθώς και θεσμικές και οργανωτικές βελτιώσεις που να επαυξάνουν την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως π.χ. ανακατανομή κεφαλαίων προς όφελος των κλάδων με τις καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης. Η μελέτη κατέληγε ότι αυτές οι γενικότερες συνθήκες στην Ευρώπη επιδέχονται βελτίωση, π.χ. όσον αφορά συγκεκριμένες πτυχές της εταιρικής διακυβέρνησης, την αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος ως προς τη διασφάλιση των δικαιωμάτων των πιστωτών σε ορισμένες χώρες και διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του τραπεζικού τομέα ορισμένων ευρωπαϊκών χωρών όπως η τάση προς υψηλό βαθμό συγκέντρωσης στις τοπικές αγορές λιανικής τραπεζικής και η έκταση της συμμετοχής του δημόσιου τομέα στο κεφάλαιο τραπεζών. Η μελέτη της ΕΚΤ τασσόταν επίσης υπέρ της συνέχισης των εργασιών σχετικά με τη χρηματοδότηση καινοτομικών επιχειρηματικών πρωτοβουλιών και την τάση προς τιτλοποίηση.

Ως μέρος της δεύτερης φάσης του Ερευνητικού Δικτύου για τις Αγορές Κεφαλαίων και τη Χρηματοπιστωτική Ενοποίηση στην Ευρώπη (Research Network on Capital Markets and Financial Integration in Europe) που λειτουργεί υπό την ΕΚΤ και το Centre of Financial Studies (CFS), το 2006 διοργανώθηκαν δύο συνέδρια. Το 7ο συνέδριο για τον εκσυγχρονισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την οικονομική ανάπτυξη στην Ευρώπη φιλοξενήθηκε το Σεπτέμβριο στο Βερολίνο από την κεντρική τράπεζα της Γερμανίας. Ένα από τα πορίσματα του συνεδρίου ήταν ότι οι οικονομίες με συγκριτικά μεγαλύτερες αγορές κεφαλαίων αντιδρούν καλύτερα και προσαρμόζονται ταχύτερα στις τεχνολογικές καινοτομίες. Αυτή η επίδραση που σχετίζεται με το μέγεθος των αγορών κεφαλαίων παραμένει σημαντική ακόμη και αφού ληφθούν υπόψη η συμμε-

τοχή του δημόσιου τομέα στον τραπεζικό κλάδο και η αποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος. Επιπλέον, οι ανεπάρκειες του νομοθετικού πλαισίου που διέπει τις κινητές αξίες επηρεάζει δυσμενώς την ανάπτυξη και τη ρευστότητα των χρηματιστηριακών αγορών. Το 8ο συνέδριο του δικτύου, το οποίο διοργανώθηκε από την κεντρική τράπεζα της Ισπανίας στη Μαδρίτη στα τέλη Νοεμβρίου, ασχολήθηκε με τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και τη σταθερότητα στην Ευρώπη. Ένα αξιολογικό συμπέρασμα αυτού του συνεδρίου ήταν ότι οι κίνδυνοι των μεμονωμένων τραπεζών στην Ευρώπη τελευταία παρουσιάζουν αυξημένο βαθμό συσχέτισης, ειδικά για τις μεγάλες τράπεζες. Επίσης, για τις βιομηχανικές χώρες, υπήρξαν κάποιες ενδείξεις ότι οι διασυννοριακές συγχωνεύσεις τραπεζών – σε αντιδιαστολή με τις εγχώριες – πιθανώς αυξάνουν τα επίπεδα κινδύνου για την απορροφώσα τράπεζα. Ταυτόχρονα ωστόσο, οι διαθέσιμες εκτιμήσεις υποδηλώνουν ότι ο αυξημένος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών ίσως ενισχύει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Το Φεβρουάριο του 2006, ύστερα από πρόταση των επικεφαλής των τομέων μελετών των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε τη δημιουργία ομάδας εργασίας για να διερευνήσει κατά πόσον θα ήταν σκόπιμο και εφικτό να πραγματοποιηθεί έρευνα συγκυρίας για τη συλλογή στοιχείων σχετικά με την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών. Το Δεκέμβριο η εν λόγω ομάδα εργασίας υπέβαλε στο Διοικητικό Συμβούλιο έκθεση όπου επεξηγούσε τη χρησιμότητα των στοιχείων μιας τέτοιας έρευνας για την ανάλυση και τη χάραξη πολιτικής για μείζονος σημασίας λειτουργίες του Ευρωσυστήματος, κυρίως τη νομισματική πολιτική, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τα συστήματα πληρωμών. Η έρευνα συγκυρίας θα παρέχει νέες πληροφορίες, μεταξύ άλλων σχετικά με την ευπάθεια του τομέα των νοικοκυριών στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, τη ροπή προς κατανάλωση από συσσωρευμένο πλούτο, τις επιδράσεις της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και της καινοτομίας και τις συνέπειες της γήρανσης του πληθυσμού και των μεταρρυθμίσεων των ασφαλιστικών συστημάτων για την αποταμιευτική και

καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών. Έρευνες συγκυρίας για τη χρηματοδότηση και την κατανάλωση των νοικοκυριών διεξάγονται ήδη σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά προς το παρόν δεν υπάρχουν συγκρίσιμα στοιχεία για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συγκροτήσει ένα δίκτυο που θα διατυπώσει εμπειριστάμενη πρόταση σχετικά με την έρευνα συγκυρίας και θα καθορίσει επακριβώς το ερωτηματολόγιο που θα χρησιμοποιηθεί και τις πρακτικές λεπτομέρειες εφαρμογής της. Η πρόταση αυτή θα αποτελέσει τη βάση για μια τελική ανάλυση κόστους-ωφέλειας που θα επιτρέψει στο Διοικητικό Συμβούλιο να αποφασίσει αν θα διενεργηθεί η έρευνα συγκυρίας.

5.2 ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΔΡΙΑ

Η πλειονότητα των πορισμάτων του ερευνητικού έργου που διεξάγεται εντός της ΕΚΤ ή σε συνεργασία με στελέχη της ΕΚΤ παρουσιάζεται στη σειρά “Working Papers” και δευτερευόντως στη σειρά “Occasional Papers” της ΕΚΤ, καθώς και σε διάφορα συνέδρια και εργαστήρια. Το 2006 στη σειρά Working Papers δημοσιεύθηκαν 137 μελέτες, εκ των οποίων οι 87 εκπονήθηκαν με τη συμμετοχή στελεχών της ΕΚΤ, ενώ 50 συντάχθηκαν από άλλους ερευνητές στο πλαίσιο προγραμμάτων επισκεπτών ερευνητών, ερευνητικών δικτύων του Ευρωσυστήματος ή συνεδρίων που οργάνωσε η ΕΚΤ. Αντίτυπα κάθε μελέτης της σειράς Working Papers διανέμονται κυρίως σε βιβλιοθήκες και ιδρύματα, το σπουδαιότερο μέσο όμως για τη διάδοσή τους είναι ο δικτυακός τόπος της ΕΚΤ, με σχεδόν 280.000 λήψεις αρχείων μελετών της σειράς το μήνα κατά το 2006.

Εκτός από τις παραπάνω ποσοτικές ενδείξεις για τη ζήτηση της σειράς Working Papers, η ποιότητά της μπορεί να αξιολογηθεί και με άλλους τρόπους. Οι μελέτες αυτές έχουν στόχο να υποκινήσουν συζητήσεις για τα αποτελέσματα της διεξαγόμενης έρευνας πριν από την τελική δημοσίευσή τους σε επιστημονικά περιοδικά ή βιβλία. Πάντως, σημαντικός δείκτης της επιστημονικής ποιότητας μιας μελέτης είναι ο φορέας όπου θα

γίνει η τελική δημοσίευση. Από τις μελέτες της σειράς που εκδόθηκαν την περίοδο 1999-2002, περίπου το 50% δημοσιεύθηκαν σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά και 13% σε συλλογικούς τόμους. Η απήχηση των μελετών της σειράς Working Papers μπορεί επίσης να διαφανεί και από τον αριθμό των παραπομπών άλλων συγγραμμάτων σ' αυτές τις μελέτες. Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία που αντλούνται από τη βάση δεδομένων ερευνητικών μελετών οικονομικού περιεχομένου "Research Papers in Economics", κάθε μελέτη της σειράς Working Papers της ΕΚΤ αναφέρεται κατά μέσο όρο 3,4 φορές σε άλλα επιστημονικά συγγράμματα.

Από το Νοέμβριο του 2004 η Γενική Διεύθυνση Έρευνας της ΕΚΤ εκδίδει το Research Bulletin, το οποίο από το 5ο τεύχος του (Δεκέμβριος 2006) είναι διαθέσιμο στο κοινό. Σκοπός αυτού του δωδεκασέλιδου δελτίου είναι να παρέχει σε ένα ευρύ φάσμα αναγνωστών, οικονομολόγων και μη, πληροφορίες σχετικά με την έρευνα που διεξάγεται από την ΕΚΤ ή σε συνεργασία με στελέχη της πάνω σε θέματα που αφορούν τις κεντρικές τράπεζες. Ενώ η σειρά Working Papers απευθύνεται κυρίως σε εξειδικευμένους οικονομολόγους, τα άρθρα του Research Bulletin – τα οποία απηχούν τις απόψεις των συγγραφέων τους – ενημερώνουν για τις τελευταίες εξελίξεις στον τομέα της οικονομικής έρευνας με πιο συνοπτική και εύληπτη μορφή.

Πέραν των δημοσιεύσεων και των εκδηλώσεων που προαναφέρθηκαν, η ΕΚΤ βρισκόταν σε επαφή για ανταλλαγή απόψεων με την ακαδημαϊκή κοινότητα καθ' όλο το έτος, φιλοξενώντας πολυάριθμα ερευνητικά συνέδρια και εργαστήρια, όπως το συμπόσιο που διοργάνωσε το Μάρτιο προς τιμήν του τότε μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής Otmar Issing με θέμα "Νομισματική πολιτική: μια διαδρομή από τη θεωρία στην πράξη" ("Monetary policy: a journey from theory to practice"), το συνέδριο που ασχολήθηκε με "Ζητήματα σχετικά με το συμψηφισμό μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου" ("Issues related to central counterparty clearing") τον Απρίλιο, το εργαστήριο με θέμα "Εταιρική χρηματοδότηση και νομισματική πολιτική" ("Corporate finance and monetary policy") το Μάιο, το συνέ-

δριο με θέμα "Χρηματοπιστωτική παγκοσμιοποίηση και ενοποίηση" ("Financial globalisation and integration") τον Ιούλιο, το έβδομο εργαστήριο του Ερευνητικού Δικτύου για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Area Business-Cycle Network) με θέμα "Εκτίμηση και εμπειρική επαλήθευση διαρθρωτικών υποδειγμάτων ανάλυσης του οικονομικού κύκλου" ("Estimation and empirical validation of structural models for business cycle analysis") τον Αύγουστο, το συνέδριο με θέμα "Νομισματική πολιτική, αγορές περιουσιακών στοιχείων και σχετικά διδάγματα" ("Monetary policy, asset markets and learning") το Νοέμβριο, το 4ο συνέδριο του Διεθνούς Ερευνητικού Φόρουμ για τη Νομισματική Πολιτική (International Research Forum on Monetary Policy) το Δεκέμβριο και το εργαστήριο για την αγορά εργασίας που διοργανώθηκε επίσης το Δεκέμβριο σε συνεργασία με το Centre for Economic Policy Research (CEPR) με θέμα "Δυναμική των μισθών και του κόστους εργασίας" ("Wage and labour cost dynamics").

6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

6.1 ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ 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 το Διοικητικό Συμβούλιο της 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 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε δύο περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς τις ανωτέρω διατάξεις της Συνθήκης και τους σχετικούς Κανονισμούς του Συμβουλίου. Η ΕθνΚΤ της Ιταλίας και η ΕθνΚΤ της Γερμανίας ανακοίνωσαν ότι αγόρασαν στην πρωτογενή αγορά χρεόγραφα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Συγκεκριμένα, η ΕθνΚΤ της Ιταλίας αγόρασε στις 10 Ιανουαρίου 2006 χρεόγραφα της ΕΤΕπ σε δολάρια ΗΠΑ αξίας 50 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ για σκοπούς διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσί-

μων. Στο πλαίσιο δοκιμαστικών πράξεων με στόχο την απόκτηση λειτουργικής εμπειρίας με χρεόγραφα υπερεθνικών ιδρυμάτων, η ΕθνΚΤ της Γερμανίας διενέργησε τρεις συναλλαγές στην πρωτογενή αγορά αποκτώντας χρεόγραφα της ΕΤΕπ σε δολάρια ΗΠΑ συνολικής αξίας 75 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ (στις 9 Ιανουαρίου 2006 αξίας 50 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, στις 20 Απριλίου 2006 αξίας 15 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ και στις 16 Μαΐου 2006 αξίας 10 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ). 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 Γερμανίας στις 6 Σεπτεμβρίου 2006. Επιπλέον, και οι δύο ΕθνΚΤ έλαβαν άμεσα μέτρα ώστε να μην επαναληφθούν τέτοιες περιπτώσεις στο μέλλον.

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.²⁵ Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Το 2006 η ΕΚΤ εξέδωσε 62 γνώμες – 10 μετά από αίτημα του Συμβουλίου της ΕΕ και 52 μετά από αίτημα εθνικών αρχών – έναντι 61 το 2005. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ κατά το 2006 περιέχεται στο σχετικό παράρτημα της παρούσας Έκθεσης.

Ύστερα από απόφαση που έλαβαν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ το 2005, η μορφή και η δομή των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ για προτεινόμενες κοινοτικές νομοθετικές διατάξεις βελτιώθηκε ώστε να γίνουν πιο εύληπτες και αποτελεσματικές.

25 Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη (ΕΕ C 191, 29.7.1992, σελ. 18), η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για το Ηνωμένο Βασίλειο.

Οι ακόλουθες πέντε γνώμες της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες κοινοτικές νομοθετικές διατάξεις αξίζει ιδιαίτερα να αναφερθούν.

Μετά την άρση της παρέκκλισης της Σλοβενίας σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 122 (2) της Συνθήκης, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με πρόταση Κανονισμού του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 για την εισαγωγή του ευρώ και με πρόταση Κανονισμού του Συμβουλίου για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με τις τιμές μετατροπής του ευρώ και των νομισμάτων των κρατών-μελών που υιοθετούν το ευρώ.²⁶

Η ΕΚΤ, στη γνωμοδότησή της σχετικά με πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά και τροποποίηση των Οδηγιών 97/7/ΕΚ, 2000/12/ΕΚ και 2002/65/ΕΚ,²⁷ επικρότησε αυτή την πρωτοβουλία που στοχεύει στην καθιέρωση ενός ολοκληρωμένου νομικού πλαισίου για τις υπηρεσίες πληρωμών στην ΕΕ, στη διευκόλυνση της υλοποίησης του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA) και στην προώθηση της εναρμόνισης των κανόνων πρόσβασης στην αγορά υπηρεσιών πληρωμών. Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ επισήμανε ορισμένα σημεία που χρειάζονται περαιτέρω εξέταση, όπως η είσπραξη και τήρηση – από τα ιδρύματα πληρωμών – κεφαλαίων που έχουν παρόμοια οικονομικά και νομικά χαρακτηριστικά με τις καταθέσεις ή το ηλεκτρονικό χρήμα, ορισμένες ανεπάρκειες του προτεινόμενου κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου, η ανάγκη για καλύτερη προστασία των κεφαλαίων των χρηστών των υπηρεσιών πληρωμών, η απουσία κεφαλαιακών απαιτήσεων και ορισμένες ασάφειες στον κατάλογο των επιτρεπόμενων δραστηριοτήτων.

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη²⁸ που της ζητήθηκε σχετικά με πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που τροποποιεί την Οδηγία 92/49/ΕΟΚ²⁹ του Συμβουλίου και τις Οδηγίες 2002/83/ΕΚ,³⁰ 2004/39/ΕΚ,³¹ 2005/68/ΕΚ³² και 2006/48/ΕΚ³³ όσον αφορά τους διαδικαστικούς κανόνες και τα κριτήρια αξιολόγησης για την προληπτική αξιολόγηση της απόκτησης και αύξησης συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο στο χρηματοπιστωτικό τομέα³⁴ (βλ. Κεφάλαιο 4.2.2).

Με δική της πρωτοβουλία η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη³⁵ σχετικά με σχέδιο οδηγίας της Επιτροπής περί της εφαρμογής της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)³⁶ όσον αφορά διευκρινίσεις ορισμών.³⁷ Αυτή ήταν

26 CON/2006/36. Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επίσης από τις αρχές της Σλοβενίας, της Εσθονίας, της Κύπρου και της Μάλτας σχετικά με εθνικές νομοθετικές διατάξεις που διευκολύνουν τη μελλοντική εισαγωγή του ευρώ σ' αυτά τα κράτη-μέλη (βλ. CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 και CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60 της 18ης Δεκεμβρίου 2006 (ΕΕ C 27, 7.2.2007, σελ. 1).

29 Οδηγία 92/49/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 18ης Ιουνίου 1992 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την πρωτασφάλιση, εκτός της ασφάλειας ζωής, και για την τροποποίηση των Οδηγιών 73/239/ΕΟΚ και 88/357/ΕΟΚ (τρίτη οδηγία για την πρωτασφάλιση εκτός της ασφάλειας ζωής) (ΕΕ L 228, 11.8.1992, σελ. 1), όπως ισχύει μετά την τελευταία τροποποίησή της με την Οδηγία 2005/68/ΕΚ (ΕΕ L 323, 9.12.2005, σελ. 1).

30 Οδηγία 2002/83/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 5ης Νοεμβρίου 2002 σχετικά με την ασφάλιση ζωής (ΕΕ L 345, 19.12.2002, σελ. 1), όπως ισχύει μετά την τελευταία τροποποίησή της με την Οδηγία 2005/68/ΕΚ (ΕΕ L 323, 9.12.2005, σελ. 1).

31 Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, για την τροποποίηση των Οδηγιών 85/611/ΕΟΚ και 93/6/ΕΟΚ του Συμβουλίου και της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση της Οδηγίας 93/22/ΕΟΚ του Συμβουλίου (ΕΕ L 145, 30.4.2004, σελ. 1), όπως ισχύει μετά την τελευταία τροποποίησή της με την Οδηγία 2006/31/ΕΚ (ΕΕ L 114, 27.4.2006, σελ. 60).

32 Οδηγία 2005/68/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Νοεμβρίου 2005 σχετικά με τις αντισφαίριες και την τροποποίηση των Οδηγιών 73/239/ΕΟΚ και 92/49/ΕΟΚ του Συμβουλίου, καθώς και των Οδηγιών 98/78/ΕΚ και 2002/83/ΕΚ (ΕΕ L 323, 9.12.2005, σελ. 1).

33 Οδηγία 2006/48/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων (αναδιатύπωση) (ΕΕ L 177, 30.6.2006, σελ. 1).

34 COM(2006) 507 τελικό.

35 CON/2006/57 της 12ης Δεκεμβρίου 2006 (ΕΕ C 31, 13.2.2007, σελ. 1).

36 Οδηγία 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 20ής Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (ΕΕ L 375/31.12.1985, σελ. 3), όπως ισχύει μετά την τελευταία τροποποίησή της με την Οδηγία 2005/1/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 79, 24.3.2005, σελ. 3).

37 Commission Working Document ESC/43/2006.

η πρώτη γνώμη την οποία εξέδωσε η ΕΚΤ επί προτεινόμενων μέτρων εφαρμογής που υιοθετήθηκαν σύμφωνα με τη διαδικασία επιτροπολογίας. Η ΕΚΤ γνωμοδότησε επίσης σχετικά με τις διατάξεις περί των μέσων της αγοράς χρήματος που είναι αποδεκτά για τους επενδυτικούς σκοπούς των ΟΣΕΚΑ, προτείνοντας συγκεκριμένα να ισχύουν οι ίδιες απαιτήσεις παροχής πληροφοριών τόσο για τα εποπτευόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και για τις επιχειρήσεις που εκδίδουν μέσα της αγοράς χρήματος, προκειμένου να προαχθεί η διαφάνεια και η εναρμόνιση στην ευρωπαϊκή αγορά αυτών των μέσων.

Τέλος, στις 15 Φεβρουαρίου 2007 η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη³⁸ σχετικά με προτάσεις τροποποίησης οκτώ οδηγιών³⁹ που αφορούν το χρηματοπιστωτικό τομέα. Με την τροποποίηση εισάγεται νέα “κανονιστική διαδικασία με έλεγχο” στις διαδικασίες επιτροπολογίας των συγκεκριμένων οδηγιών και καταργούνται οι διατάξεις που προβλέπουν χρονικό περιορισμό για την εκχώρηση στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή αρμοδιοτήτων έκδοσης πράξεων εφαρμογής. Στη γνώμη της, η ΕΚΤ υπογράμμισε ότι οι πράξεις εφαρμογής που εκδίδονται στο πλαίσιο του β’ επιπέδου της διαδικασίας Lamfalussy αποτελούν “προτεινόμενες κοινοτικές πράξεις” κατά την έννοια του άρθρου 105 (4) της Συνθήκης επί των οποίων θα πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ.³⁹

Οι εθνικές αρχές συνέχισαν να ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ επί θεμάτων που αφορούν τις ΕθνΚΤ, ειδικότερα σχετικά με τροποποιήσεις των καταστατικών των ΕθνΚΤ του Βελγίου, της Τσεχίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Κύπρου, της Λεττονίας, του Λουξεμβούργου, της Ουγγαρίας, της Μάλτας, της Ολλανδίας, της Πολωνίας και της Σλοβενίας,⁴⁰ καθώς και σχετικά με εθνικές νομοθετικές διατάξεις εν όψει της μελλοντικής εισαγωγής του ευρώ.⁴¹ Η Λεττονία ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενη αναθεώρηση του λεττονικού συντάγματος με σκοπό την κατοχύρωση του θεσμικού καθεστώτος της κεντρικής τράπεζας της Λεττονίας. Η ΕΚΤ, αν και θετικά διακείμενη προς αυτό το σχέδιο νόμου, τόνισε ότι είναι σημαντικό να εξασφαλιστεί ότι οι προτεινόμενες τροποποιήσεις δεν θα επιφέρουν

οποιαδήποτε μεταβολή στο θεσμικό καθεστώς και τις λειτουργίες της κεντρικής τράπεζας της Λεττονίας αλλά θα επιβεβαιώσουν σε συνταγματικό επίπεδο τη θέση της στην ιεραρχία των διαφόρων ιδρυμάτων. Τη γνώμη της ΕΚΤ ζήτησε επίσης και η Φινλανδία όσον αφορά την τροποποίηση του νόμου σχετικά με τις έκτακτες εξουσίες.⁴² Όπως και σε προγενέστερη γνώμη της επί θεμάτων που σχετίζονται με έκτακτες εξουσίες,⁴³ η ΕΚΤ συνέστησε τροποποίηση του σχεδίου νόμου έτσι ώστε οι εξουσίες που εμπίπτουν στην αποκλειστική αρμοδιότητα του ΕΣΚΤ να μην ασκούνται από τις εθνικές αρχές, εκτός εάν συντρέχει περίπτωση εκτάκτου ανάγκης κατά την έννοια του άρθρου 297 της Συνθήκης.

Στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από την Εσθονία, τη Λεττονία και τη Σλοβενία σχετικά με τα συστήματα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών που εφαρμόζονται.⁴⁴ Στις σχετικές γνωμοδοτήσεις της, η ΕΚΤ υπογράμμισε τα οφέλη από τη σταδιακή ευθυγράμμιση αυτών των συστημάτων προς το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών της ΕΚΤ και επισήμανε ότι μετά την υιοθέτηση του ευρώ από τη Λεττονία οι πιστωτικές ενώσεις της χώρας θα υπόκεινται στις απαιτήσεις της ΕΚΤ περί ελάχιστων αποθεματικών. Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επίσης από εθνικές αρχές σχετικά με την εισαγωγή του ενιαίου καταλόγου ασφαλειών, ειδικότερα σχετικά με προτεινόμενη τροποποίηση του καταστατικού της κεντρικής τράπεζας του Βελγίου.⁴⁵

Όσον αφορά την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, η ΕΚΤ εξέδωσε για πρώτη φορά γνώμη με δική της πρωτοβουλία επί σχεδίου

38 CON/2007/4, OJ C 39, 23.2.2007, σελ. 1.

39 CON/2007/4, OJ C 39, 23.2.2007, σελ. 1.

40 CON/2006/4, CON/2006/17, CON/2006/19, CON/2006/23, CON/2006/32, CON/2006/33, CON/2006/39, CON/2006/40, CON/2006/44, CON/2006/47, CON/2006/50, CON/2006/54, CON/2006/55, CON/2006/56 και CON/2006/58.

41 Συγκεκριμένα, γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από τις αρχές της Σλοβενίας, της Εσθονίας, της Κύπρου και της Μάλτας σχετικά με εθνικές νομοθετικές διατάξεις που διευκολύνουν τη μελλοντική εισαγωγή του ευρώ σ' αυτά τα κράτη-μέλη (βλ. CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 και CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3, CON/2006/11 και CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

εθνικής νομοθετικής ρύθμισης σε σχέση με την παράλειψη του Ολλανδού Υπουργού Οικονομικών να συμβουλευθεί την ΕΚΤ σχετικά με το δεύτερο μέρος σχεδίου νόμου που εισηγείται μια λειτουργική διάκριση των εποπτικών αρμοδιοτήτων.⁴⁶ Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη επί πολωνικού σχεδίου νόμου που καθορίζει νέο θεσμικό πλαίσιο για την εποπτεία του τραπεζικού τομέα, των αγορών κεφαλαίων και των ασφαλιστικών οργανισμών στην Πολωνία.⁴⁷ Όπως και σε παλαιότερες γνωμοδοτήσεις της σχετικά με μεταρρυθμίσεις που αφορούν τον τραπεζικό τομέα και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η ΕΚΤ τάχθηκε υπέρ της συμμετοχής των κεντρικών τραπεζών στην προληπτική εποπτεία, έκρινε θετικά το υπάρχον σύστημα εποπτείας στη χώρα αυτή και τόνισε την ανάγκη να διατηρηθεί υψηλό επίπεδο εξειδικευμένων γνώσεων επί τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων και υπό το νέο πλαίσιο. Σε μεταγενέστερη γνωμοδότησή της, η ΕΚΤ συνέστησε να ανατεθεί ρητά στην κεντρική τράπεζα της Πολωνίας η επίβλεψη των συστημάτων διακανονισμού και εκκαθάρισης συναλλαγών επί τίτλων, με το σκεπτικό ότι η συγκεκριμένη λειτουργία είναι συμφυής με το καθήκον των κεντρικών τραπεζών να συμβάλλουν στην εύρυθμη λειτουργία της αγοράς προκειμένου να διαφυλάσσουν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος εν γένει.⁴⁸

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 2006 η ΕΚΤ δεν εκτέλεσε τέτοιου είδους διαχειριστικά καθήκοντα. Δεν υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος του 2005 ούτε έγιναν νέες πράξεις το 2006.

6.4 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2006 συνέχισε να παρέχεται η ολοκληρωμένη δέσμη υπηρεσιών που εγκαινιάστηκε τον Ιανουάριο του 2005, βάσει της οποίας το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται συναλλαγματικά διαθέσιμα σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Το πλήρες φάσμα των παρεχόμενων υπηρεσιών – που απευθύνονται σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και κρατικούς φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς – προσφέρεται υπό εναρμονισμένους όρους και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς, από επιμέρους κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος που έχουν αναλάβει αυτό το ρόλο (και αποκαλούνται “φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”). Η ΕΚΤ έχει αναλάβει το γενικό συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου. Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα το 2006 παρέμεινε σταθερός σε σύγκριση με το 2005. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, σημειώθηκε μικρή αύξηση στα συνολικά υπόλοιπα σε μετρητά ή τίτλους που τηρούν οι πελάτες.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

48 CON/2006/53.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΣΛΟΒΕΝΙΑ

Στις 11 Ιουλίου 2006 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε απόφαση που επέτρεπε στη Σλοβενία να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ και να υιοθετήσει το ευρώ ως νόμισμά της από την 1η Ιανουαρίου 2007. Η απόφαση του Συμβουλίου βασίστηκε στις εκθέσεις για τη σύγκλιση που δημοσιεύθηκαν από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Μάιο του 2006, σε γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και σε πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Την ίδια ημέρα το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε κανονισμό που καθόριζε την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής μεταξύ του τόλαρ Σλοβενίας και του ευρώ. Η ισοτιμία μετατροπής ορίστηκε στα 239,640 τόλαρ Σλοβενίας (SIT) ανά ευρώ, ίση προς την κεντρική ισοτιμία που είχε οριστεί στις 28 Ιουνίου 2004 όταν το τόλαρ εντάχθηκε στον ΜΣΙ II. Το τόλαρ είχε παραμείνει πλησίον της κεντρικής του ισοτιμίας έναντι του ευρώ σε όλη τη διάρκεια της συμμετοχής του στον ΜΣΙ II και η τρέχουσα ισοτιμία του ήταν ίση προς την κεντρική κατά την ημερομηνία καθορισμού της ισοτιμίας μετατροπής.

Κατά την τελευταία δεκαετία, η Σλοβενία είχε παρουσιάσει αξιοσημείωτη πρόοδο προς την επίτευξη χαμηλών ρυθμών πληθωρισμού. Ξεκινώντας από υψηλό επίπεδο 8,3% το 1997, ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή μειώθηκε σταδιακά φθάνοντας στο 6,1% το 1999. Έπειτα από μια πρόσκαιρη διακοπή της πτωτικής του πορείας, η οποία οφειλόταν μεταξύ άλλων στη θέσπιση φόρου προστιθέμενης αξίας, στη σημαντική άνοδο της εγχώριας ζήτησης, στις έντονες μισθολογικές αυξήσεις και σε άλμα των τιμών των εισαγομένων, ο πληθωρισμός άρχισε να μειώνεται εκ νέου μετά το 2000, φθάνοντας στο 2,5% το 2005. Το 2006 ο μέσος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) παρέμεινε στο 2,5% παρά τη σχετικά υψηλή μεταβλητότητα που οφειλόταν στις τιμές του πετρελαίου. Συνολικά, οι συνιστώσες των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών μετράσαν τις πρόσφατες πληθωριστικές εξελίξεις, ενώ οι τιμές της ενέργειας και των υπηρεσιών ήταν οι συνιστώσες που άσκησαν την εντονότερη ανοδική επίδραση.

Η μείωση του πληθωρισμού θα πρέπει να αξιολογηθεί σε συνδυασμό με το γεγονός ότι σημειώ-

ώθηκε υπό συνθήκες υψηλής οικονομικής ανάπτυξης. Την τελευταία δεκαετία ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 4,1%, υπερβαίνοντας το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ενώ η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κάπως συγκρατημένη μεταξύ 2001 και 2003, από το 2004 έχει επιταχυνθεί και πάλι. Το 2006 ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 5,2%, έναντι 4,0% το 2005 (βλ. Πίνακα 15). Αυτό οδήγησε σε σημαντική πρόοδο προς την πραγματική σύγκλιση, καθώς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Σλοβενίας (σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων) αυξήθηκε από 65% του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ το 1997, το υψηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004, σε 78% το 2006. Όσον αφορά τις εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα, την τελευταία δεκαετία η Σλοβενία κατέγραψε κατά μέσο όρο έλλειμμα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ίσο με 1,6% του ΑΕΠ. Το 2006 το έλλειμμα αυτό αυξήθηκε σε 3,4% από 2,4% το 2005.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν σχετικά σταθερές την τελευταία δεκαετία και το ποσοστό ανεργίας κυμάνθηκε γύρω στο 6-7%. Συμβαδίζοντας με την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2006, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επίσης επιταχύνθηκε σε 0,6% (από 0,3% το 2005). Ταυτόχρονα, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 6,0% (από 6,5% το 2005). Λόγω των διαρθρωτικών προσαρμογών στην αγορά εργασίας τα τελευταία χρόνια, η απασχόληση αυξήθηκε στον τομέα των υπηρεσιών, αλλά μειώθηκε στον τομέα της μεταποίησης. Υπάρχει αυξημένη αναντιστοιχία προσφοράς και ζήτησης στην αγορά εργασίας, δηλ. ζήτηση ατόμων με υψηλή εξειδίκευση και προσφορά εργατικού δυναμικού με χαμηλή εξειδίκευση.

Η διαδικασία σύγκλισης υποβοηθήθηκε από τη δημοσιονομική πολιτική. Από το 2000 (το πρώτο έτος για το οποίο διατίθενται συγκρίσιμα στοιχεία για το δημοσιονομικό έλλειμμα) έως το 2005, ο λόγος του ελλείμματος προς το ΑΕΠ μειώθηκε από 3,8% σε 1,4%. Το 2006 ο λόγος

του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ήταν 1,6%, σε γενικές γραμμές συμβατός με το έλλειμμα που προέβλεπε το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης του 2005, παρότι ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν και παρά τη διαμόρφωση πιο ευνοϊκού ελλείμματος το 2005. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρά στο 28,5% το 2006 από 28,0% το 2005. Σύμφωνα και με το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας, ο λόγος των συνολικών δαπανών προς το ΑΕΠ εξακολούθησε να μειώνεται το 2006 κατά 0,5% του ΑΕΠ και πλέον. Οι δαπάνες για συντάξεις (10,9% του ΑΕΠ το 2005) είναι αρκετά υψηλές σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ και αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά μέχρι το 2050, ενώ οι μακροπρόθεσμες δημοσιονομικές συνέπειες της γήρανσης του πληθυσμού θα είναι από τις σοβαρότερες στην ΕΕ.

Η σύγκλιση υποβοηθήθηκε και από τη νομισματική πολιτική. Το 2001 η Σλοβενία θέσπισε νέο πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής και με το νέο νόμο για την κεντρική τράπεζα της

Σλοβενίας κατοχυρώθηκε η σταθερότητα των τιμών ως πρωταρχικός σκοπός της. Ο ενδιάμεσος στόχος για τη νομισματική επέκταση εγκαταλείφθηκε και θεσπίστηκε πλαίσιο νομισματικής πολιτικής βασιζόμενο σε δύο πυλώνες που καλύπτουν τις εξελίξεις τόσο στον νομισματικό όσο και στον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Ταυτόχρονα, η νομισματική πολιτική συμπληρώθηκε από συναλλαγματική πολιτική που λαμβάνει υπόψη την ακόλυπη ισοτιμία επιτοκίων. Αυτό οδήγησε σε σταδιακή διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του τόλαρ έναντι του ευρώ, γεγονός που επέτρεψε στην Τράπεζα της Σλοβενίας να διατηρήσει επαρκώς υψηλά επιτόκια ώστε να στηρίξει την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Μετά τις 28 Ιουνίου 2004, όταν η Σλοβενία εντάχθηκε στον ΜΣΙ II, η νομισματική πολιτική αποσκοπούσε στη διατήρηση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ.

Στη διάρκεια του 2006 η νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας εξακολούθησε να είναι προσανατολισμένη προς την επίτευξη σταθερότητας τιμών στο πλαίσιο του

Πίνακας 15 Σλοβενία: Κυριότεροι οικονομικοί δείκτες

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ:</i>										
Εγχώρια ζήτηση συμπεριλ. των αποθεμάτων	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Καθαρές εξαγωγές	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Αποπληθωριστής εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (% του ΑΕΠ)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Συνολική απασχόληση	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Ποσοστό ανεργίας, % του εργατικού δυναμικού ¹⁾	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης	21,4	22,1	24,6	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
Επιτόκιο τριών μηνών, % ετησίως ²⁾	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Μακροπρόθεσμη απόδοση 10ετούς κρατικού ομολόγου, % ετησίως ²⁾	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ^{2),3)}	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Πηγές: EKT και Eurostat.

Σημείωση: Το δημόσιο χρέος πριν και μετά το 1999 δεν είναι συγκρίσιμο, λόγω αλλαγής της μεθοδολογίας και των πηγών. Το δημοσιονομικό έλλειμμα πριν και μετά το 2000 δεν είναι συγκρίσιμο, λόγω αλλαγής της μεθοδολογίας και των πηγών.

1) Με εποχική διόρθωση.

2) Μέσος όρος έτους.

3) Έως το τέλος του 1998, τα στοιχεία αφορούν την ισοτιμία του τόλαρ Σλοβενίας έναντι του ECU.

ΜΣΙ II, με παράλληλη διατήρηση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ. Ταυτόχρονα, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας μείωσε σταδιακά τα επιτόκια για να διευκολύνει την ομαλή μετάβαση προς το ευρώ. Τον Ιανουάριο του 2006 το επιτόκιο των έντοκων γραμματίων σε τόλαρ διάρκειας 60 ημερών ήταν 4,0%. Μέχρι τον Ιούλιο, οπότε το Συμβούλιο ECOFIN επιβεβαίωσε ότι η Σλοβενία πληρούσε τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας είχε μειώσει το εν λόγω επιτόκιο στο 3,25%. Τον Αύγουστο η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας αύξησε τα επιτόκιά της κατά 25 μονάδες βάσης ακολουθώντας την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ τον ίδιο μήνα. Το επιτόκιο των έντοκων γραμματίων σε τόλαρ διάρκειας 60 ημερών διατηρήθηκε αμετάβλητο κατά το υπόλοιπο του έτους. Μετά τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ τον Οκτώβριο και το Δεκέμβριο, το επιτόκιο των έντοκων γραμματίων σε τόλαρ διάρκειας 60 ημερών είχε ευθυγραμμιστεί μέχρι το τέλος του 2006 με το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος.

Στη διάρκεια του 2006 το επιτόκιο τριών μηνών της αγοράς χρήματος στη Σλοβενία συμβάδιζε με τα επίσημα επιτόκια της κεντρικής τράπεζας. Η σταδιακή σύγκλιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της Σλοβενίας προς το επίπεδο της ζώνης του ευρώ κατ' ουσίαν είχε ολοκληρωθεί μέχρι τον Οκτώβριο. Αντιθέτως, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια είχαν προσεγγίσει το επίπεδο της ζώνης του ευρώ ήδη από τα μέσα του 2004. Το γεγονός αυτό αντανάκλουσε την εμπιστοσύνη της αγοράς στις γενικές οικονομικές και δημοσιονομικές εξελίξεις στη Σλοβενία, καθώς και την αξιοπιστία της νομισματικής και συναλλαγματικής της πολιτικής.

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, η κυριότερη πρόκληση για τη Σλοβενία είναι να ασκήσει κατάλληλες εθνικές πολιτικές προκειμένου να διατηρήσει ταχείς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και να εξασφαλίσει υψηλό βαθμό διατηρήσιμης σύγκλισης. Δεδομένου ότι η Σλοβενία δεν έχει πλέον τη δυνατότητα να ασκεί ανεξάρτητη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική για να

επιτυγχάνει τους οικονομικούς της στόχους, η άσκηση κατάλληλης διαρθρωτικής και δημοσιονομικής πολιτικής έχει πλέον αποκτήσει ακόμη μεγαλύτερη σπουδαιότητα. Στο πλαίσιο αυτό, έχει κρίσιμη σημασία να αντιμετωπιστούν οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες που εξακολουθούν να υπάρχουν στην αγορά εργασίας και να βελτιωθεί η ευελιξία της αγοράς προϊόντων. Είναι επιθυμητό οι μισθολογικές αυξήσεις να υπολείπονται της ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας προκειμένου να διαφυλαχθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, ενώ η τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών και ορισμένων κοινωνικών μεταβιβάσεων θα πρέπει να καταργηθεί. Η χάραξη μιας φιλόδοξης πορείας δημοσιονομικής εξυγίανσης θα διαδραματίσει κεντρικό ρόλο προκειμένου να αποτραπεί η εμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της ζήτησης τα προσεχή χρόνια. Επιπλέον, καθώς οι χρηματιστηριακές αγορές αποκτούν ακόμη μεγαλύτερο βάθος στη Σλοβενία, εξέλιξη η οποία μεταξύ άλλων σχετίζεται με την ταχεία πιστωτική επέκταση, θα είναι απαραίτητη η αποτελεσματική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ

Η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Σλοβενίας την 1η Ιανουαρίου 2007 ήταν η δεύτερη περίπτωση που χρειάστηκε να τροποποιηθούν οι στατιστικές σειρές για τη ζώνη του ευρώ, προκειμένου να συμπεριληφθεί μια νέα χώρα-μέλος. Η κατάρτιση των στατιστικών στοιχείων για τη διευρυμένη ζώνη του ευρώ έγινε, όπου χρειαζόταν, σε συνεννόηση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ένταξη της Σλοβενίας σημαίνει ότι οι κάτοικοι της Σλοβενίας έγιναν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Αυτό επηρεάζει στατιστικώς τις περιπτώσεις όπου τα συνολικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ δεν προκύπτουν από απλή άθροιση των εθνικών μεγεθών, δηλ. τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία, τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης, καθώς και τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, επειδή οι συναλλαγές μεταξύ των κατοίκων της Σλοβενίας και των λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ πρέπει πλέον να ενοποιούνται.

Από τον Ιανουάριο του 2007 λοιπόν η Σλοβενία οφείλει να εκπληρώνει όλες τις στατιστικές απαιτήσεις της ΕΚΤ, δηλ. να υποβάλλει πλήρως εναρμονισμένα και συγκρίσιμα εθνικά στοιχεία.¹ Επειδή η κατάρτιση νέων στατιστικών είναι χρονοβόρα, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας και η ΕΚΤ ξεκίνησαν τις στατιστικές προετοιμασίες πολύ πριν από την ένταξη της Σλοβενίας στην ΕΕ. Η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας εντατικοποίησε τις προετοιμασίες για την εκπλήρωση των στατιστικών της υποχρεώσεων έναντι της ΕΚΤ μόλις εντάχθηκε στο ΕΣΚΤ και έτσι με την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ ήταν έτοιμη για την παροχή νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων, στοιχείων στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και λοιπών χρηματοοικονομικών στατιστικών στοιχείων. Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας έπρεπε να προβεί στις απαραίτητες ετοιμασίες για την ένταξη των πιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών της ΕΚΤ και να εκπληρώσει τις συναφείς στατιστικές υποχρεώσεις.

Για τους φορείς υποβολής στοιχείων και τις ΕθνΚΤ των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η διεύρυνση της ζώνης σημαίνει ότι από τον Ιανουάριο του 2007 πρέπει να ανακοινώνουν τις συναλλαγές (ή ροές) και θέσεις τους έναντι κατοίκων της Σλοβενίας ως μέρος των στοιχείων της ζώνης του ευρώ και όχι ως συναλλαγές και θέσεις έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ.

Επιπλέον, ζητήθηκε από τη Σλοβενία και τις λοιπές χώρες της ζώνης του ευρώ να υποβάλουν στοιχεία με λεπτομερή γεωγραφική και τομεακή κατανομή για παλαιότερες περιόδους, που να ανατρέχουν τουλάχιστον στο 2004, έτος ένταξης της Σλοβενίας στην ΕΕ.

Όσον αφορά τη δημοσίευση στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ παρέχει στους χρήστες ηλεκτρονική πρόσβαση σε δύο χρονολογικές σειρές, μία για τη ζώνη του ευρώ ως έχει σήμερα (δηλ. συμπεριλαμβανομένης της Σλοβενίας) με στοιχεία που ανατρέχουν σε όσο το δυνατόν παλαιότερες περιόδους και μία που αφορά τις διαδοχικές συνθέσεις της ζώνης του ευρώ, ξεκινώντας με τις 11 χώρες το 1999.

¹ Οι απαιτήσεις της ΕΚΤ για την παροχή στατιστικών στοιχείων συνοψίζονται στην έκδοση "Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ: Γενική παρουσίαση", Απρίλιος 2006.

2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Σύμφωνα με το άρθρο 122 (2) της Συνθήκης, η ΕΚΤ εξέτασε το καταστατικό της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας, καθώς και άλλες συναφείς διατάξεις της σλοβενικής νομοθεσίας ως προς τη συμμόρφωσή τους με το άρθρο 109 της Συνθήκης. Η ΕΚΤ αξιολόγησε θετικά τη συμβατότητα της σλοβενικής νομοθεσίας προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, όπως αναφέρεται στην Έκθεση της ΕΚΤ για τη Σύγκλιση σχετικά με τη Λιθουανία και τη Σλοβενία η οποία εκδόθηκε το Μάιο του 2006.

Η ΕΚΤ και η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας θέσπισαν μια σειρά νομικών πράξεων με σκοπό την ενσωμάτωση της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα την 1η Ιανουαρίου 2007. Το νομικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος προσαρμόστηκε μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 11ης Ιουλίου 2006 να άρει την παρέκκλιση της Σλοβενίας.¹ Η εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβενία και η ενσωμάτωση της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα προϋπέθεταν επίσης αλλαγές σε ορισμένες νομοθετικές διατάξεις της Σλοβενίας. Στις 30 Μαρτίου 2006, το καταστατικό της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας ευθυγραμμίστηκε προς τις συστάσεις που είχε διατυπώσει η ΕΚΤ το 2004 στην Έκθεση για τη Σύγκλιση. Η Σλοβενία είχε ζητήσει τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες τροποποιήσεις του καταστατικού της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας στις 13 Μαρτίου 2006. Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη προτείνοντας περαιτέρω αλλαγές, οι οποίες ενσωματώθηκαν στην οριστική μορφή του καταστατικού της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας.² Στη διάρκεια του 2006, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ και για τροποποιήσεις άλλων σλοβενικών νομοθετικών διατάξεων που αφορούσαν τον τραπεζικό τομέα,³ τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά⁴ και τη σύσταση ασφαλειών.⁵

Η απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 11ης Ιουλίου 2006 είχε αποτέλεσμα την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) του Συμβουλίου αριθ. 974/98 με σκοπό την εισαγωγή του ευρώ ως νομίσματος της Σλοβενίας,⁶ καθώς και την έκδοση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1086/2006 του Συμβουλίου που τροποποιούσε τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2866/98 και καθόριζε αμετά-

κλητα τη συναλλαγματική ισοτιμία του τόλαρ Σλοβενίας έναντι του ευρώ.⁷ Το Συμβούλιο ζήτησε τη συμβουλή της ΕΚΤ σχετικά με αυτούς τους δύο προτεινόμενους κανονισμούς και η ΕΚΤ εξέδωσε σχετική γνώμη.⁸

Η ΕΚΤ, προκειμένου να διευκολύνει την εισαγωγή του ευρώ ως νομίσματος της Σλοβενίας, εξέδωσε δύο κατευθυντήριες γραμμές. Η Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2006/10 διασφάλιζε τη δυνατότητα ανταλλαγής των τραπεζογραμματίων τόλαρ με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.⁹ Η Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2006/9 επέτρεπε τον εφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ πριν από τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή.¹⁰ Επίσης, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με εθνικό νομοπαρασκευαστικό έργο για την εισαγωγή τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στη Σλοβενία.¹¹

Όσον αφορά τη νομική προετοιμασία για την ένταξη της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα, η ΕΚΤ εξέδωσε τις απαραίτητες νομικές πράξεις που προέβλεπαν την καταβολή του υπόλοιπου κεφαλαίου και τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την

1 Απόφαση του Συμβουλίου 2006/495/ΕΚ της 11ης Ιουλίου 2006 σύμφωνα με το άρθρο 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από τη Σλοβενία από την 1η Ιανουαρίου 2007, ΕΕ L 195, 15.7.2006, σελ. 25.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 Κανονισμός του Συμβουλίου (ΕΚ) αριθ. 1647/2006, της 7ης Νοεμβρίου 2006, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ, ΕΕ L 309, 9.11.2006, σελ. 2.

7 Κανονισμός του Συμβουλίου (ΕΚ) αριθ. 1086/2006, της 11ης Ιουλίου 2006, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με τις τιμές μετατροπής του ευρώ και των νομισμάτων των κρατών μελών που υιοθετούν το ευρώ, ΕΕ L 195, 15.7.2006, σελ. 1.

8 CON/2006/36, ΕΕ C 163, 14.7.2006, σελ. 10.

9 Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2006/10, της 24ης Ιουλίου 2006, σχετικά με την ανταλλαγή τραπεζογραμματίων μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο πλαίσιο της εισαγωγής του ευρώ, ΕΕ L 215, 5.8.2006, σελ. 44.

10 Κατευθυντήρια Γραμμή ΕΚΤ/2006/9, της 14ης Ιουλίου 2006, σχετικά με ορισμένες προπαρασκευαστικές εργασίες εν όψει της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή και με τον προφοδιασμό και υποπροφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ, ΕΕ L 207, 28.7.2006, σελ. 39.

11 CON/2006/29.



κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας προς την ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε σύσταση σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας για τους ετήσιους λογαριασμούς της από το οικονομικό έτος 2007.¹² Επίσης η ΕΚΤ εξέτασε το νομικό της πλαίσιο και επέφερε, όπου ήταν απαραίτητο, τροποποιήσεις λόγω της συμμετοχής της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα από 1ης Ιανουαρίου 2007. Ειδικότερα αναθεωρήθηκε το καθεστώς που διέπει την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.¹³ Επιπλέον η ΕΚΤ εξέτασε τους σλοβενικούς κανονισμούς για την εφαρμογή του νομικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη νομισματική πολιτική και το TARGET. Τα πιστωτικά ιδρύματα της Σλοβενίας έγιναν δεκτά ως αντισυμβαλλόμενοι στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος από τις 3 Ιανουαρίου 2007. Η ΕΚΤ επίσης εξέδωσε κανονισμό σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων

αποθεματικών μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβενία.¹⁴ Τέλος, έληξε για την Τράπεζα της Σλοβενίας η συμφωνία συμμετοχής στον ΜΣΙ Π.¹⁵

12 Σύσταση ΕΚΤ/2006/14, της 9ης Οκτωβρίου 2006, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banka Slovenije, EE C 257, 25.10.2006, σελ. 19.

13 Απόφαση ΕΚΤ/2006/7, της 19ης Μαΐου 2006, που τροποποιεί την απόφαση ΕΚΤ/2001/16 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών από το οικονομικό έτος 2002, EE L 148, 2.6.2006, σελ. 56.

14 Κανονισμός ΕΚΤ/2006/15, της 2ας Νοεμβρίου 2006, σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβενία, EE L 306, 7.11.2006, σελ. 15.

15 Συμφωνία, της 21ης Δεκεμβρίου 2006, μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών εκτός ζώνης ευρώ που τροποποιεί τη συμφωνία της 16ης Μαρτίου 2006 μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών εκτός ζώνης ευρώ για τη θέσπιση των λειτουργικών διαδικασιών του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά το τρίτο στάδιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, EE C 14, 20.1.2007, σελ. 6.

3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Μετά την απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN στις 11 Ιουλίου 2006 σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από τη Σλοβενία την 1η Ιανουαρίου 2007, η ΕΚΤ ανέλαβε τεχνικές προετοιμασίες με σκοπό την πλήρη ενσωμάτωση της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας εντάχθηκε στο Ευρωσύστημα με τα ίδια ακριβώς δικαιώματα και τις ίδιες υποχρεώσεις όπως οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν ήδη υιοθετήσει το ευρώ.

Αυτές οι τεχνικές προετοιμασίες για την ενσωμάτωση της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα πραγματοποιήθηκαν σε στενή συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας και, κατά περίπτωση, πολυμερώς με τις 12 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Οι σχετικές προετοιμασίες κάλυψαν ευρύ φάσμα τομέων, ιδίως τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και τη λογιστική, τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, τη διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις πράξεις συναλλάγματος, τα συστήματα πληρωμών, τα στατιστικά στοιχεία και την παραγωγή τραπεζογραμματίων. Στο λειτουργικό τομέα, οι προετοιμασίες αφορούσαν εκτεταμένες δοκιμές των μέσων και των διαδικασιών για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση πράξεων συναλλάγματος.

3.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η υιοθέτηση του ευρώ από τη Σλοβενία την 1η Ιανουαρίου 2007 σημαίνει ότι από την ημερομηνία αυτή τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στη Σλοβενία υπάγονται στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο, επειδή η 1η Ιανουαρίου ήταν στα μέσα της κανονικής περιόδου τήρησης του Ευρωσυστήματος (από 13 Δεκεμβρίου 2006 έως 16 Ιανουαρίου 2007), έπρεπε να θεσπιστούν μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών στη Σλοβενία κατά την εν λόγω περίοδο. Μεταβατικές διατάξεις ήταν επίσης απαραίτητες για τον υπολογισμό της βάσης των αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων της Σλοβενίας. Ο

κατάλογος των 27 σλοβενικών πιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για πρώτη φορά στις 29 Δεκεμβρίου 2006.

Η ένταξη της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ αύξησε το σύνολο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ κατά 0,3 δισεκ. ευρώ. Οι αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας στον ισολογισμό της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας συνέβαλαν, κατά μέσο όρο, στην παροχή συνολικής ρευστότητας 3,5 δισεκ. ευρώ την περίοδο 1-16 Ιανουαρίου 2007. Προκειμένου να υπάρξει μια πλήρης εικόνα των επιδράσεων που είχε στη ρευστότητα η ένταξη της Σλοβενίας, έπρεπε να ληφθεί υπόψη ότι ορισμένες πράξεις νομισματικής πολιτικής που πραγματοποίησε η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας το 2006 έληγαν το 2007. Σ' αυτές περιλαμβάνονταν καταθέσεις καθορισμένης διάρκειας από πιστωτικά ιδρύματα και πιστοποιητικά χρέους που είχαν εκδοθεί από την κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας. Η μέση αξία αυτών των δύο κατηγοριών ανερχόταν σε 2,3 δισεκ. ευρώ την περίοδο μεταξύ 1-16 Ιανουαρίου 2007. Κατά συνέπεια, την περίοδο αυτή η Σλοβενία συνεισέφερε στη ζώνη του ευρώ καθαρό πλεόνασμα ρευστότητας, ύψους 0,9 δισεκ. ευρώ.

Η ΕΚΤ έλαβε υπόψη τις επιδράσεις στις συνθήκες ρευστότητας της ζώνης του ευρώ και προσαρμόσε τα ποσά κατανομής για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ήδη από τις αρχές του 2007.

Την 1η Ιανουαρίου 2007 η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας υιοθέτησε επίσης το ενιαίο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για τη σύσταση ασφαλειών και ανακοίνωσε αποδεκτά σλοβενικά περιουσιακά στοιχεία ύψους 6,3 δισεκ. ευρώ. Τα στοιχεία αυτά προστέθηκαν στον κατάλογο των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων που δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 29 Δεκεμβρίου 2006 και από την 1η Ιανουαρίου 2007 έγιναν αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

3.2 ΕΙΣΦΟΡΑ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ, ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Όταν έγινε μέλος του ΕΣΚΤ την 1η Μαΐου 2004, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας κατέβαλε 7% του μεριδίου συμμετοχής της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 49 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας κατέβαλε το υπόλοιπο του μεριδίου συμμετοχής της την 1η Ιανουαρίου 2007. Το συνολικό μερίδιο συμμετοχής της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας ανέρχεται σε 18,4 εκατ. ευρώ, που αντιστοιχούν στο 0,3194% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ (5,761 δισεκ. ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007).

Στην αρχή του 2007, σύμφωνα με τα άρθρα 30 και 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα (191,6 εκατ. ευρώ) κατ' αναλογία, με βάση το μερίδιό της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, προς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που είχαν ήδη μεταβιβάσει στην ΕΚΤ οι άλλες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Από τη συνολική συμμετοχή, το 15% μεταβιβάστηκε σε χρυσό και το 85% σε περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ. Η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας και η κεντρική τράπεζα του Λουξεμβούργου διαχειρίζονται αυτό το χαρτοφυλάκιο σε δολάρια ΗΠΑ ως εντολοδόχοι της ΕΚΤ, σχηματίζοντας έτσι το πρώτο συγκεντρωτικό χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Σε σχέση με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας πιστώθηκε με απαίτηση έναντι της ΕΚΤ σε ευρώ.

4 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗ ΣΛΟΒΕΝΙΑ

Την 1η Ιανουαρίου 2007 τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ τέθηκαν σε κυκλοφορία στη Σλοβενία και έπειτα από μια περίοδο παράλληλης κυκλοφορίας διάρκειας δύο εβδομάδων αντικατέστησαν όλα τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα τόλαρ.

Προετοιμάζοντας τη μετάβαση, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε στις 14 Ιουλίου 2006 κατευθυντήρια γραμμή σχετικά με ορισμένες προπαρασκευαστικές εργασίες εν όψει της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή και με τον προεφοδιασμό και υποπροεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ.¹⁶ Η εν λόγω κατευθυντήρια γραμμή, η οποία επαναλαμβάνει εν πολλοίς το νομικό πλαίσιο που είχε θεσπιστεί για τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή το 2002, αποτέλεσε τη βάση για το εθνικό πλαίσιο μετάβασης της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας.

Η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας θέσπισε το νομικό πλαίσιο για τον προεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ στη Σλοβενία. Θεσπίστηκαν επίσης διαδικασίες και μέθοδοι για την ανταλλαγή τραπεζογραμμάτων και κερμάτων τόλαρ με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, καθώς και οι όροι για τη μεταφορά, αποθήκευση και ασφάλεια, την παροχή ενεχύρου και τη στατιστική παρακολούθηση.

Προκειμένου να προετοιμάσει τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή και να καλύψει την εκτιμώμενη ζήτηση σε εθνικό επίπεδο για όλο το 2007, το Ευρωσύστημα χορήγησε στην κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας από το απόθεμά του συνολικά 94,5 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια ευρώ, ονομαστικής αξίας 2.175 εκατ. ευρώ. Για γεωγραφικούς και υλικοτεχνικούς λόγους η παράδοση των τραπεζογραμμάτων πραγματοποιήθηκε από την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος. Μετά από δημόσιο διαγωνισμό, την παραγωγή των κερμάτων ευρώ της Σλοβενίας ανέλαβε το Νομισματοκοπείο της Φινλανδίας. Παρήχθησαν συνολικά 296,3 εκατομμύρια κέρματα ευρώ ονομαστικής αξίας 104 εκατ. ευρώ.

Η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας άρχισε να προεφοδιάζει τα πιστωτικά ιδρύματα με κέρματα ευρώ στις 25 Σεπτεμβρίου 2006 και με τραπεζογραμμάτια ευρώ στις 29 Νοεμβρίου 2006. Ο υποπροεφοδιασμός, δηλ. η παράδοση τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ από τα πιστωτικά ιδρύματα σε άλλους επαγγελματικούς φορείς (π.χ. εμπορικές επιχειρήσεις, κατασκευαστές μηχανημάτων επεξεργασίας μετρητών), πραγματοποιήθηκε στη διάρκεια του Δεκεμβρίου. Παράλληλα διατέθηκαν 150.000 συσκευασίες εξοικείωσης με κέρματα ευρώ για τις εμπορικές επιχειρήσεις και 450.000 συσκευασίες για τα νοικοκυριά, αξίας 12,52 ευρώ η καθεμία, με σκοπό τη διανομή κερμάτων σε ευρεία κλίμακα πριν από την εισαγωγή του ευρώ. Μέχρι το τέλος του 2006 η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας είχε προεφοδιάσει τις τράπεζες με το 100% των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ που ήταν απαραίτητα για τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή, προετοιμάζοντας έτσι το έδαφος για την ομαλή και ταχεία μετάβαση.

Ένας άλλος παράγοντας που συνέβαλε στην αποτελεσματική μετάβαση ήταν η γρήγορη μετατροπή των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ATM) και των τερματικών στα σημεία πώλησης (point-of-sale – POS). Η μετατροπή του συνόλου των ATM και όλων των τερματικών στα οποία είχε πρόσβαση το κοινό πραγματοποιήθηκε την πρώτη ημέρα της εισαγωγής του ευρώ. Η μετατροπή των αυτόματων πωλητών είχε ολοκληρωθεί μέσα σε 15 ημέρες.

Το άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ ορίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα προκειμένου να διασφαλίζει ότι τα τραπεζογραμμάτια που είναι εκφρασμένα σε νομίσματα των οποίων οι τιμές μετατροπής έχουν καθοριστεί αμετάκλητα έναντι του ευρώ θα ανταλλάσσονται από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στην άρτια ισοτιμία τους. Σύμφωνα με αυτή τη διάταξη και μετά την έκδοση στις 24 Ιουλίου 2006 της Κατευθυντήριας Γραμμής ΕΚΤ/2006/10 σχετικά με την ανταλλαγή των τραπεζογραμμάτων μετά τον αμετάκλητο καθο-

16 ΕΕ L 207, 28.7.2006, σελ. 39.

ρισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο πλαίσιο της εισαγωγής του ευρώ,¹⁷ οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εξασφάλισαν ότι το πρώτο δίμηνο του 2007 τραπεζογραμμάτια τόλαρ, αξίας έως και 1.000 ευρώ ανά συναλλασσόμενο/συναλλαγή κάθε ημέρα, μπορούσαν να ανταλλάγουν με ευρώ στην άρτια ισοτιμία τους σε ένα τουλάχιστον σημείο εντός της επικράτειάς τους. Η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας θα ανταλλάσσει τραπεζογραμμάτια τόλαρ επ' αόριστον και κέρματα τόλαρ επί 10 έτη.

Σλοβενία 2007” που έδωσε την ευκαιρία για ανταλλαγή εμπειριών και για απόψεων σχετικά με τις συνέπειες της εισαγωγής του ευρώ στην οικονομία και σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή. Στην ημερίδα, η οποία πραγματοποιήθηκε στις 15 Ιανουαρίου 2007, συμμετείχαν εκπρόσωποι της επιχειρηματικής κοινότητας, των δημόσιων αρχών και των μέσων ενημέρωσης.

Η ΕΚΣΤΡΑΤΕΙΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το 2006 η ΕΚΤ σε συνεργασία με την Τράπεζα της Σλοβενίας διοργάνωσε εκστρατεία ενημέρωσης για την επικείμενη εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβενία από 1ης Ιανουαρίου 2007. Σκοπός της εκστρατείας ήταν η εξοικείωση των φορέων που χειρίζονται μετρητά και του κοινού με την εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, καθώς και με τις διαδικασίες μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή. Στο πλαίσιο της εκστρατείας, περισσότερα από 700.000 ενημερωτικά φυλλάδια της ΕΚΤ για τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, μαζί με υπολογιστές τσέπης που προσέφερε η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας, απεστάλησαν στα σλοβενικά νοικοκυριά. Διανεμήθηκαν αφίσες και ένα φυλλάδιο σε μέγεθος πιστωτικής κάρτας που απεικόνιζαν τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων ευρώ, καθώς και σχετικά εγχειρίδια για άτομα που χειρίζονται μετρητά καθημερινά στην εργασία τους. Επιπλέον, η επιχειρηματική κοινότητα της Σλοβενίας έλαβε απευθείας πληροφορίες σχετικά με την εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ για να τις χρησιμοποιήσει στο δικό της ενημερωτικό υλικό. Στην ΕΚΤ πραγματοποιήθηκε διημερίδα για τους εκπροσώπους των μέσων ενημέρωσης της Σλοβενίας, οι οποίοι έλαβαν αναλυτικές πληροφορίες για την οργάνωση, τις αρμοδιότητες και τις δραστηριότητες της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος. Στη συνέχεια, η κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας συνδιοργάνωσε μαζί με την ΕΚΤ την “Ημερίδα για το Ευρώ –

17 EE L 215, 5.8.2006, σελ. 44.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

1 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 εμβέλεια και την εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας στους εν λόγω τομείς.

1.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ, αναλύει 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 στην κατανομή των κεφαλαίων, άρα ο κυριότερος δυναμικός αγωγός μετάδοσης των κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παράλληλα όμως, λόγω της αυξανόμενης σπουδαιότητας άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματοπιστωτικών αγορών, αλλά και εξαιτίας των διασυνδέσεών τους με τις τράπεζες, το ΕΣΚΤ πρέπει να παρακολουθεί τις τυχόν ευπάθειες και σ' αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η οικονομική κατάσταση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε και το 2006, σε συνέχεια των βελτιώσεων που σημειώνονται από το 2003 και εξής. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επωφελήθηκαν από τις ευνοϊκές μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, παρότι αρχίζουν να διαφαίνονται ενδείξεις στενότητας στην προσφορά ρευστότητας σε παγκόσμιο επίπεδο. Ειδικότερα οι ασφαλιστικές εταιρίες επωφελήθηκαν από την απουσία σοβαρών φυσικών καταστροφών. Η ευπάθεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ έναντι δυσμενών εξελίξεων έχει μειωθεί σημαντικά, χάρη στα συνεχή θετικά οικονομικά τους αποτελέσματα, και οι προοπτικές

παραμένουν αίσιες. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν κάποιοι κίνδυνοι. Παρά την παρατηρούμενη πιο ισόρροπη κατανομή των ρυθμών ανάπτυξης ανά τον κόσμο και παρά τις πρόσφατες μειώσεις των τιμών του πετρελαίου, οι σοβαρές παγκόσμιες ανισορροπίες συνεχίζουν να αποτελούν πηγή κινδύνων μεσοπρόθεσμα. Επίσης, οι πιθανότερες δυσμενούς φάσης του πιστωτικού κύκλου έχουν ίσως αυξηθεί όπως και οι πιθανότητες απότομης αναστροφής των κερδοσκοπικών θέσεων υψηλής δανειακής εξάρτησης. Παράλληλα, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ, μετά την επέκταση των τραπεζικών χορηγήσεων, έχουν αυξήσει την έκθεσή τους στον πιστωτικό κίνδυνο, αν και χρησιμοποιούν προϊόντα μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου προκειμένου να τον μετριάσουν. Κάποιες τράπεζες εμφανίζουν ολοένα υψηλότερη βραχυπρόθεσμη δανειακή εξάρτηση συνδεδεμένη κυρίως με συμφωνίες εξαγοράς μετοχών μη εισηγμένων εταιριών, όπου λόγω του ανταγωνισμού για την επίτευξη συμφωνιών διαρκώς μεγαλύτερης αξίας ασκούνται πιέσεις στα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών. Τέλος, η επίμονα χαμηλή μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών ίσως έχει ενθαρρύνει τις τράπεζες να αυξήσουν τις θέσεις τους σε διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα να διατρέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο αγοράς. Σ' αυτό το πλαίσιο, η αυξανόμενη χρήση νέων και σύνθετων χρηματοδοτικών μέσων στην αγορά χονδρικής τραπεζικής έχει δημιουργήσει νέους κινδύνους αντισυμβαλλομένου συνδεδεμένου με νομικά ζητήματα και θέματα φήμης.

Η κερδοφορία των μεγάλων τραπεζών της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκε περαιτέρω το 2006. Αν και η ανομοιόμορφη μετάβαση στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοπιστωτικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) επηρεάζει την παρούσα αξιολόγηση, οι βασικοί δείκτες αποτελεσματικότητας παραμένουν συγκρίσιμοι σε γενικές γραμμές και τα στοιχεία

¹ Από το τέλος του 2004 η ΕΚΤ δημοσιεύει εξαμηνιαία έκθεση σχετικά με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, με τίτλο "Financial stability review". Επίσης, το 2006 δημοσίευσε για πέμπτη φορά τις εκθέσεις "EU banking sector stability" και "EU banking structures". Οι εκθέσεις αυτές παρουσιάζουν τα κυριότερα πορίσματα από την τακτική παρακολούθηση της διάρθρωσης και της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα εκ μέρους της ΕΚΤ και δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

για την κερδοφορία μαρτυρούν γενικευμένη βελτίωση. Η υψηλή κερδοφορία προήλθε ως επί το πλείστον από την έντονη αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά και προς τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, μολονότι η αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους ήταν υποτονική, δεδομένου ότι τα επιτοκιακά περιθώρια εξακολουθούν να είναι συμπιεσμένα και η καμπύλη αποδόσεων είναι οριζόντια. Στην αύξηση του εισοδήματος των τραπεζών συνέβαλαν και τα καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες, καθώς επίσης και τα έσοδα από χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Άλλοι παράγοντες που συνέβαλαν στην υψηλή κερδοφορία ήταν τα συνεχιζόμενα μέτρα συγκράτησης των δαπανών και οι δαπάνες απομείωσης, οι οποίες διαμορφώθηκαν εκ νέου σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα χάρη στην καλύτερη διαχείριση κινδύνων εκ μέρους των τραπεζών και στο ιδιαίτερα ευνοϊκό πιστωτικό περιβάλλον. Όσον αφορά το μέλλον, αν και πολλές τράπεζες αναμένουν δυσμενή εξέλιξη του πιστωτικού κύκλου βραχυπρόθεσμα, η πλειοψηφία των μεγάλων τραπεζών της ζώνης του ευρώ δεν θα δυσκολευθεί να απορροφήσει τη συνακόλουθη σταδιακή αύξηση των δαπανών απομείωσης.

Ο δείκτης φερεγγυότητας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ υποχώρησε ελαφρά το 2006 εξαιτίας της μεγάλης αύξησης του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού. Εντούτοις, η φερεγγυότητα των τραπεζών παρέμεινε υψηλή σε επίπεδα που υπερβαίνουν άνετα τις κανονιστικές απαιτήσεις, χάρη στη διαρκή αύξηση του εισοδήματος των τραπεζών κατά την προηγούμενη τριετία, η οποία επέτρεψε την εσωτερική δημιουργία κεφαλαίων σημαντικού ύψους στις τράπεζες, και στην παρακράτηση κερδών.

Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις των ευρωπαϊκών αρχών εποπτείας του τομέα των ασφαλιστικών εταιριών, η κερδοφορία του εν λόγω τομέα στη ζώνη του ευρώ σημείωσε περαιτέρω αύξηση το 2006 και έτσι συνεχίστηκε η βελτίωση της οικονομικής του κατάστασης που είχε ξεκινήσει το 2004. Η πρόσφατη άνοδος των συνολικών ασφαλιστρών, σε πραγματικούς όρους, ήταν μεγαλύτερη στον κλάδο ζωής παρά στον κλάδο των γενικών ασφαλειών. Στις θετικές



επιδόσεις του κλάδου ζωής συνέβαλαν αφενός οι υψηλές πωλήσεις προϊόντων “unit-linked” υπό συνθήκες ανόδου των τιμών των μετοχών και αφετέρου η αύξηση των πωλήσεων άλλων πιο παραδοσιακών προϊόντων. Στην αύξηση των ασφαλιστρών συνέβαλε και ο εκτεταμένος διαρθρωτικός μετασχηματισμός της αγοράς ασφαλειών ζωής στη ζώνη του ευρώ, με αφορμή τις εν εξελίξει φορολογικές μεταρρυθμίσεις, καθώς και η μακροχρόνια αύξηση του βαθμού διεϊσδυσσης του τομέα των ασφαλιστικών εταιριών στην οικονομία. Στον κλάδο των γενικών ασφαλειών, οι αυξήσεις των τιμών των ασφαλιστικών προϊόντων που είχαν προκαλέσει άνοδο της παραγωγής ασφαλιστρών τα προηγούμενα έτη κατέγραψαν πρόσφατα επιβράδυνση, η οποία σε μεγάλο βαθμό αντανάκλωσε τον έντονο ανταγωνισμό στον τομέα. Η οικονομική κατάσταση των ταμείων συντάξεων βελτιώθηκε περαιτέρω σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αλλά συνέχισε να επηρεάζεται δυσμενώς από τις χαμηλές αποδόσεις των ομολόγων το 2006.

Ο κλάδος των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) και ο κλάδος των εταιριών εισφοράς κεφαλαίων σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις (private equity) εξακολούθησαν να μεγεθύνονται το 2006 σε παγκόσμιο επίπεδο. Μετά από καθαρές ρευστοποιήσεις το τελευταίο τρίμηνο του 2005, το πρώτο εξάμηνο του 2006

οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις ανέκαμψαν και έφθασαν κοντά στο ανώτατο επίπεδο που είχε σημειωθεί το 2004. Κάποια hedge funds, ιδίως όσα ακολουθούν στρατηγικές που βασίζονται στις προσδοκίες σχετικά με την κατεύθυνση των μεταβολών της αγοράς, υπέστησαν οικονομικές ζημιές, κυρίως λόγω της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές το διάστημα Μαΐου-Ιουνίου 2006 αλλά και εξαιτίας των δυσμενών εξελίξεων στην αγορά φυσικού αερίου το διάστημα Αυγούστου-Σεπτεμβρίου. Ωστόσο, ο κλάδος ως σύνολο συνέχισε να έχει θετικές αποδόσεις.

ΔΙΑΦΘΩΡΙΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι διαρθρωτικές εξελίξεις που σημειώνονται στον τραπεζικό τομέα μπορούν να επηρεάσουν τη φύση και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος εν γένει. Οι μακροχρόνιες τάσεις προς την ενοποίηση και τη διεθνοποίηση του τραπεζικού τομέα της ΕΕ συνεχίστηκαν καθ' όλη τη διάρκεια του 2006. Οι εξελίξεις αυτές μπορούν να αποβούν προς όφελος των πελατών των πιστωτικών ιδρυμάτων χάρη στην αύξηση του ανταγωνισμού, στην αναβάθμιση της ποιότητας των υπηρεσιών και στην εισαγωγή καινοτομιών, συνάμα όμως υπάρχει κίνδυνος να διευκολύνουν την εξάπλωση χρηματοπιστωτικών αναταραχών από χώρα σε χώρα. Μολονότι οι παρατηρούμενες τάσεις είναι κοινές για τα περισσότερα κράτη-μέλη, υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών, ιδίως όσον αφορά την ενοποίηση, η οποία παρατηρείται συχνότερα στις ωριμότερες οικονομίες.

Η ενοποίηση, όπως αντανακλάται στη μείωση του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων, συνέπεσε με την αύξηση των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε) στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ το 2005 και το πρώτο εξάμηνο του 2006. Η σύναψη πολλών μεγάλων συναλλαγών Σ&Ε, καθώς και η αυξημένη δραστηριότητα Σ&Ε σηματοδοτούν ενδεχομένως το τέλος της πτωτικής τάσης που παρατηρείται από το 2000. Στις πρόσφατες Σ&Ε μετέχουν σε αυξανόμενο βαθμό ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην αγορά λιανικής τραπεζικής.

Η συνεχιζόμενη αύξηση του ενεργητικού των τραπεζών συνοδεύεται από τάση αποδιαμεσολάβησης, καθώς το ενεργητικό των μη τραπεζικών ιδρυμάτων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (όπως οι ασφαλιστικές εταιρίες, τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και τα ταμεία συντάξεων) επίσης αυξάνεται σημαντικά. Οι τράπεζες φαίνεται να προσαρμόζονται σ' αυτή την τάση αναπτύσσοντας περαιτέρω εργασίες που αποφέρουν έσοδα με τη μορφή προμήθειας, όπως οι επενδυτικές εργασίες και η διαχείριση ενεργητικού. Η προκύπτουσα διαφοροποίηση των πηγών εσόδων των τραπεζών μπορεί να συμβάλει στον περιορισμό των κινδύνων των τραπεζών και στη σταθεροποίηση των κερδών τους. Όμως, η εκτροπή κινδύνων από τις τράπεζες προς άλλους φορείς, που συχνά υπόκεινται σε λιγότερο αυστηρή εποπτεία, μπορεί επίσης να αυξήσει τη συνολική αβεβαιότητα όσον αφορά τους κινδύνους.

Στην ΕΕ συντελούνται σημαντικές δημογραφικές μεταβολές που ενδεχομένως θα επηρεάσουν και τον τραπεζικό τομέα. Οι μεταβολές στο προσδόκιμο ζωής, στους δείκτες γονιμότητας και η μετανάστευση είναι δυνατόν να ασκήσουν καθοδική πίεση στους δείκτες τραπεζικής διαμεσολάβησης και στη ζήτηση καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων, με αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους. Οι τράπεζες είναι πιθανόν να αντιδράσουν στη μείωση αυτή προσφέροντας νέα προϊόντα που απευθύνονται σε πελάτες μεγαλύτερης ηλικίας, καθώς και συμβουλευτικές υπηρεσίες και υπηρεσίες διαχείρισης ενεργητικού, ώστε να αυξήσουν τα μη επιτοκιακά τους έσοδα. Μια άλλη επιλογή είναι η διεθνής διαφοροποίηση, με ενίσχυση της παρουσίας τους σε αναδύμενες οικονομίες της αγοράς με διαφορετική δημογραφική διάρθρωση.

Η κεφαλαιακή βάση των τραπεζών της ΕΕ εξακολουθεί να αποτελείται κατά το μεγαλύτερο μέρος από καταθέσεις πελατών, παρότι αυτές παρουσιάζουν αυξημένη διαφοροποίηση κατά τομέα και γεωγραφική περιοχή. Η αυξανόμενη προώθηση πιο σύνθετων καταθετικών προϊόντων σε μια ευρεία επενδυτική βάση μπορεί να εκθέσει τις τράπεζες σε κίνδυνο φήμης. Διαπιστώνεται ελαφρά στροφή των τραπεζών προς την

άντληση (κυρίως βραχυπρόθεσμων) πόρων από την αγορά, ενώ οι τράπεζες προσφεύγουν όλο και περισσότερο σε μηχανισμούς όπως η έκδοση ομολόγων εξασφαλισμένων με υποθήκη καθώς και η τιτλοποίηση. Αυτοί οι μηχανισμοί προσφέρουν πλεονεκτήματα κλίμακας, αλλά είναι πιο δαπανηροί από ό,τι η χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων. Παρατηρείται επίσης μια τάση για συγκέντρωση της διαχείρισης της ρευστότητας σε επίπεδο ομίλου, η οποία παρουσιάζει σαφή πλεονεκτήματα όσον αφορά την αποδοτικότητα των εσωτερικών κεφαλαιακών ροών, αλλά μπορεί επίσης να δημιουργήσει αυξημένους κινδύνους μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων τόσο εντός του ομίλου όσο και σε διασυνοριακό επίπεδο.

1.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΣΕ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΚΡΙΣΕΩΣ

Οι μηχανισμοί για τη διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων εκ μέρους των αρχών οι οποίες είναι αρμόδιες για τη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε επίπεδο ΕΕ ενισχύθηκαν περαιτέρω το 2006. Η Οδηγία Κεφαλαιακών Απαιτήσεων, που εκδόθηκε τον Ιούνιο, μεταφέρει στη νομοθεσία της ΕΕ τις αναθεωρημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τα πιστωτικά ιδρύματα και τις εταιρίες επενδύσεων και περιέχει διατάξεις οι οποίες αφορούν καταστάσεις εκτάκτου ανάγκης. Ειδικότερα, καθορίζει τις ροές πληροφοριών μεταξύ των αρχών που επιλαμβάνονται κρίσεων σε διασυνοριακό επίπεδο, συμπεριλαμβανομένων των εποπτικών αρχών και των κεντρικών τραπεζών.

Η BSC και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Φορέων Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) πραγματοποίησαν σημαντική πρόοδο όσον αφορά τον προσδιορισμό των πρακτικών που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες και οι εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή πληροφοριών και τη συνεργασία σε καταστάσεις κρίσεως σε διασυνοριακό επίπεδο. Σκοπός αυτού του έργου είναι να καταστούν αποτελεσματικότεροι οι υπάρχοντες μηχανισμοί και να εντοπιστούν οι τομείς στους οποίους χρειάζεται περαιτέρω πρόοδος.

Για να εμπεδωθεί η πρακτική εφαρμογή των μηχανισμών διαχείρισης χρηματοπιστωτικών κρίσεων της ΕΕ διοργανώθηκαν επανειλημμένες προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσεως. Τον Απρίλιο του 2006 πραγματοποιήθηκε προσομοίωση σε επίπεδο ΕΕ υπό την αιγίδα της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής προκειμένου να δοκιμαστεί το Μνημόνιο Συνεργασίας το οποίο υπογράφηκε το 2005.² Το ΕΣΚΤ συμμετείχε στο σχεδιασμό και τη διεξαγωγή της προσομοίωσης.

Προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσεως διεξήγαγαν και οι κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ με στόχο να διαπιστωθεί η ικανότητα του Ευρωσυστήματος να αντιμετωπίζει αποτελεσματικά κρίσεις που μπορούν να έχουν συστημικό αντίκτυπο σε διασυνοριακό επίπεδο. Η τελευταία τέτοια προσομοίωση ήταν το Μάιο του 2006 και αφορούσε τη διενέργεια πράξεων νομισματικής πολιτικής, την επίβλεψη και τη λειτουργία των υποδομών της αγοράς και τη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δεδομένου του υψηλού βαθμού χρηματοπιστωτικής ενοποίησης εντός της ζώνης του ευρώ, δόθηκε ιδιαίτερη έμφαση στις διασυνδέσεις μεταξύ χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αγορών και υποδομών της αγοράς τόσο σε εθνικό όσο και σε διασυνοριακό επίπεδο. Η προσομοίωση επιβεβαίωσε την ετοιμότητα του Ευρωσυστήματος να αντιμετωπίσει εξελίξεις με δυναμικά συστημικές διαστάσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ.

2 Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το Μνημόνιο Συνεργασίας βλ. στην Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2005, σελ. 135.

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Στις 5 Δεκεμβρίου του 2005 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τη Λευκή Βίβλο για την πολιτική στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών 2005-2010. Το κείμενο αυτό, με βάση το οποίο θα διαμορφωθεί το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα πολιτικής της Επιτροπής στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, αποσκοπεί στο να στηρίξει την περαιτέρω ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα της ΕΕ μέσω της δυναμικής κωδικοποίησης του κανονιστικού πλαισίου που έχει ήδη θεσπιστεί από το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες. Συμμετέχοντας στη σχετική δημόσια διαβούλευση της Επιτροπής,³ το Ευρωσύστημα επικρότησε κατ' αρχήν τη Λευκή Βίβλο ως προς το γενικό της σκοπό. Δεδομένου ότι η Λευκή Βίβλος βρίσκεται στο στάδιο της υλοποίησης, η ΕΚΤ θα συνεχίσει να συνεργάζεται με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και να παρακολουθεί το πρόγραμμα πολιτικής της, καθώς και να διασφαλίζει την έγκαιρη ανάμιξη του Ευρωσυστήματος σε ζητήματα που εμπίπτουν σε τομείς της αρμοδιότητάς του. Η ΕΚΤ θα παρέχει επίσης τεχνική υποστήριξη σε οποιεσδήποτε ενέργειες της Επιτροπής σχετίζονται με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών.

Όσον αφορά το πλαίσιο Lamfalussy,⁴ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμφώνησαν να αναθεωρηθούν οι διαδικασίες επιτροπολογίας (το σύστημα επιτροπών μέσω του οποίου θεσπίζεται η κοινοτική νομοθεσία) οι οποίες παρέχουν στο Κοινοβούλιο εξουσία ελέγχου των μέτρων που θεσπίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατ' εφαρμογή της νομοθεσίας-πλαισίου α' επιπέδου. Η αναθεώρηση θα επιτρέψει στις επιτροπές Lamfalussy να συνεχίσουν να συμβάλλουν αποτελεσματικά στη νομοθετική διαδικασία της ΕΕ στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.⁵ Η έγκριση από το Συμβούλιο ECOFIN των προτάσεων της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών⁶ θα επιτρέψει να αναπτυχθούν περαιτέρω ορισμένα υπάρχοντα εποπτικά εργαλεία ώστε να αξιοποιηθεί στο έπακρο το πλαίσιο Lamfalussy. Εν προκειμένω, η CEBS συνέχισε να μελετά μέτρα εφαρμογής της

Οδηγίας Κεφαλαιακών Απαιτήσεων ώστε να εξασφαλίσει εποπτική σύγκλιση στην πράξη. Εξάλλου, με την εξασφάλιση αποτελεσματικής εποπτικής σύγκλισης στον τομέα των κινητών αξιών (γ' επίπεδο) ασχολήθηκε και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (CESR).

Στις 23 Οκτωβρίου 2006 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση σχετικά με τις πρόσφατες οργανωτικές μεταβολές των συστημάτων εποπτείας στα 25 τότε κράτη-μέλη της ΕΕ και σε δύο εντασσόμενες χώρες.⁷ Η έκθεση διαπίστωνε τα εξής. Πρώτον, υπάρχει τάση συγχώνευσης των εποπτικών αρχών σε εθνικό επίπεδο με στόχο την αύξηση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας. Η συγχώνευση των εποπτικών φορέων μπορεί να οφείλεται στην κατάργηση των διαχωριστικών γραμμών μεταξύ των διαφόρων κλάδων του χρηματοπιστωτικού συστήματος ή στην ύπαρξη μιας σχετικά μικρής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Όμως, δεν χρησιμοποιούν όλα τα κράτη-μέλη το ίδιο εποπτικό σχήμα, καθώς η επιλογή οργανωτικής δομής εξαρτάται από τις ιδιαιτερότητες κάθε χώρας. Δεύτερον, οι κεντρικές τράπεζες παίζουν ρόλο σε όλα σχεδόν τα εθνικά συστήματα εποπτείας. Σε κάποιες περιπτώσεις έχουν άμεσες εποπτικές αρμοδιότητες ή αναλαμβάνουν ορισμένα εποπτικά καθήκοντα στο πλαί-

3 Βλ. την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2005, σελ. 136.

4 “Τελική Έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη Ρύθμιση των Ευρωπαϊκών Αγορών Κινητών Αξιών”, 15.2.2001. Η έκθεση δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βλ. επίσης την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2003, σελ. 138. Η προσέγγιση Lamfalussy είναι μια διαδικασία τεσσάρων επιπέδων για την έγκριση νομοθεσίας στους τομείς των κινητών αξιών, των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιριών. Το α' επίπεδο περιλαμβάνει αρχές-πλαίσιο με τη μορφή οδηγιών ή κανονισμών οι οποίες εγκρίνονται με τις συνήθεις νομοθετικές διαδικασίες της ΕΕ. Το β' επίπεδο ρυθμίζει τα της εφαρμογής των αρχών α' επιπέδου μέσω λεπτομερών μέτρων. Το γ' επίπεδο περιλαμβάνει την ενισχυμένη συνεργασία και δικτύωση μεταξύ των εποπτικών αρχών της ΕΕ ώστε να εξασφαλίζεται η ομοιομορφία και ισοδύναμη μεταφορά της νομοθεσίας α' και β' επιπέδου στο εσωτερικό δίκαιο. Το δ' επίπεδο περιλαμβάνει την ενισχυμένη επιβολή, ιδίως μέσω ενεργειών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την επιβολή του κοινοτικού δικαίου, η οποία υποβοηθείται από την ενισχυμένη συνεργασία μεταξύ των κρατών-μελών, των εθνικών ρυθμιστικών αρχών και του ιδιωτικού τομέα.

5 Βλ. Απόφαση του Συμβουλίου της 17ης Ιουλίου 2006 για την τροποποίηση της Απόφασης 1999/468/ΕΚ, ΕΕ L 200, 22.7.2006, σελ. 11.

6 “Report on financial supervision”, Financial Services Committee, Φεβρουάριος 2006.

7 Παρόμοια έκθεση είχε εκπονηθεί και το 2003. Και οι δύο εκθέσεις δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

σιο συμφωνιών συνεργασίας με τις εθνικές αρχές εποπτείας. Σε ορισμένες χώρες για λόγους μεγαλύτερης αποδοτικότητας έχει συμφωνηθεί η κοινή χρήση πόρων μεταξύ κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών. Τέλος, όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη προχωρούν στη σύναψη επίσημων συμφωνιών συνεργασίας και ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ κεντρικών τραπεζών και αρχών τραπεζικής εποπτείας. Στους μηχανισμούς για τη διευθέτηση κρίσιμων ζητημάτων πολιτικής ή τη διαχείριση κρίσεων συχνά λαμβάνουν μέρος και υπουργεία οικονομικών.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η ΕΚΤ συνέχισε και το 2006 να συμβάλλει στο έργο της CEBS και της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) συμμετέχοντας στις κυριότερες επιτροπές και σε συναφείς ομάδες εργασίας. Αφού καθορίστηκαν τα εννοιολογικά στοιχεία του αναθεωρημένου πλαισίου για τη “Διεθνή σύγκλιση των μεθόδων υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων και των συναφών προτύπων”, γνωστού ως “Βασιλεία II”, η BCBS συμφώνησε το Μάιο του 2006 να διατηρηθούν αμετάβλητες οι ποσοτικές παράμετροι και οριστικοποίησε το αναθεωρημένο πλαίσιο. Η απόφαση αυτή στηρίχθηκε και στα αποτελέσματα της πέμπτης μελέτης ποσοτικών επιπτώσεων (“QIS 5”), την οποία συντόνισε η BCBS με σκοπό τη συλλογή στοιχείων ώστε να αξιολογήσει τις συνέπειες των αναθεωρημένων κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας για τις τράπεζες. Η CEBS διαδραμάτισε πρωτεύοντα ρόλο στην εκπόνηση της QIS 5 σε επίπεδο ΕΕ. Συνολικά, τα αποτελέσματα της QIS 5 αποδείχθηκαν συνεπή με τη δέσμη κινήτρων που έχουν ενσωματωθεί στο πλαίσιο με στόχο να ενθαρρυνθούν τα πιστωτικά ιδρύματα να υιοθετήσουν τις πιο προηγμένες μεθόδους υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Η Οδηγία Κεφαλαιακών Απαιτήσεων, με την οποία μεταφέρθηκαν στο κοινοτικό δίκαιο οι αναθεωρημένοι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 2006. Επομένως, σε επίπεδο ΕΕ ολοκληρώθηκε η νομοθετική διαδικασία για τη “Βασιλεία II” και το αναθεωρημένο

πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας, συμπεριλαμβανομένης και της δυνατότητας χρήσης των πιο προηγμένων μεθόδων υπολογισμού, θα τεθεί σε πλήρη εφαρμογή στην ΕΕ τον Ιανουάριο του 2008. Ήδη από τον Ιανουάριο του 2007 τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να υιοθετούν τις λιγότερο προηγμένες μεθόδους υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τον πιστωτικό και το λειτουργικό κίνδυνο. Οι μεταβατικές ρυθμίσεις εν όψει της προγραμματισμένης εφαρμογής του πλαισίου στις ΗΠΑ διαφέρουν από τις αντίστοιχες ρυθμίσεις στην ΕΕ ως προς το ότι οι αμερικανικές τράπεζες θα χρησιμοποιούν αποκλειστικά και μόνο τις πιο προηγμένες μεθόδους με μεταβατική περίοδο ενός έτους. Η ΕΚΤ συνεχίζει να παρακολουθεί αυτές τις εξελίξεις προκειμένου να εκτιμήσει τις δυνητικές επιδράσεις τους για τον τραπεζικό τομέα της ΕΕ.

Στις 18 Δεκεμβρίου 2006 η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη σχετικά με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να τροποποιηθεί το υφιστάμενο πλαίσιο για την εποπτική αξιολόγηση της απόκτησης ή αύξησης ειδικών συμμετοχών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.⁸ Σκοπός της πρότασης ήταν να αποσαφηνιστούν τόσο η εφαρμοστέα διαδικασία όσο και τα κριτήρια εποπτικής αξιολόγησης. Η ΕΚΤ χαιρέτισε την πρόταση ως σημαντικό μέτρο που διασφαλίζει ότι οι εν λόγω αξιολογήσεις γίνονται αποκλειστικά και μόνο με κριτήρια προληπτικής εποπτείας, ότι υπάρχει διαφάνεια προς όφελος των συμμετεχόντων στην αγορά και ότι η εφαρμογή τους στις επιμέρους χώρες είναι ομοιόμορφη. Παράλληλα όμως εξέφρασε τον προβληματισμό της για ορισμένα σημεία της προτεινόμενης τροποποίησης. Ειδικότερα η ΕΚΤ εισηγήθηκε να ευθυγραμμιστούν περισσότερο τα κριτήρια εποπτικής αξιολόγησης προς τα κριτήρια παροχής άδειας λειτουργίας, καθώς και να διευκρινιστεί ότι το ίδρυμα στο οποίο επιδιώκεται η απόκτηση συμμετοχής θα πρέπει να συμμορφώνεται με όλες τις κατά περίπτωση ισχύουσες απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας. Επίσης η ΕΚΤ πρότεινε να επανεξετάσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε στενή συνεργασία με τις εποπτικές αρχές, τις προτεινόμενες προθεσμίες ούτως ώστε

⁸ CON/2006/60.

να είναι δυνατή η λήψη ορθών και αιτιολογημένων αποφάσεων.

2.3 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Το νέο κανονιστικό πλαίσιο που θα διέπει τον τομέα των κινητών αξιών και το οποίο προβλέπεται στο Πρόγραμμα Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών ολοκληρώθηκε το 2006 με την υιοθέτηση των λοιπών μέτρων εφαρμογής β' επιπέδου βάσει της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων και της Οδηγίας για τη Διαφάνεια. Επιπλέον, στις αρχές του 2007 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε οδηγία β' επιπέδου με σκοπό να αποσαφηνίσει ορισμένες διατάξεις της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου οι οποίες καθορίζουν τις αποδεκτές τοποθετήσεις για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ). Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζεται η ομοιόμορφη εφαρμογή και ερμηνεία της σχετικής με τους ΟΣΕΚΑ νομοθεσίας ανά την ΕΕ. Δεδομένης της σημασίας αυτών των μέτρων για την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και για την ενίσχυση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η ΕΚΤ παρακολούθησε προσεκτικά τις σχετικές διεργασίες και συνέβαλε σ' αυτές μέσω της συμμετοχής της στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών.

Το Ευρωσύστημα αξιολογούσε σε τακτική βάση κατά πόσον τα μέτρα εφαρμογής β' επιπέδου που επρόκειτο να εγκρίνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εμπίπτουν στο πεδίο της συμβουλευτικής αρμοδιότητας της ΕΚΤ, οπότε θα έπρεπε να εκδοθεί επίσημη γνώμη της ΕΚΤ. Γνώμη της ΕΚΤ εκδόθηκε σχετικά με την προαναφερθείσα Οδηγία για τις αποδεκτές τοποθετήσεις των ΟΣΕΚΑ, δεδομένου ότι η πρόταση οδηγίας περιείχε διατάξεις που θα μπορούσαν να έχουν επίπτωση στη λειτουργία των ευρωπαϊκών αγορών χρήματος και με αυτή την έννοια αφορά άμεσα την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ.

Τέλος, μετά τη δημόσια διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το 2005 σχετικά με Πράσινη Βίβλο – στην οποία συμμετείχε το Ευρωσύστημα – και τις εργασίες ομάδων εμπειρογνομό-

νων της αγοράς στις οποίες συμμετείχε και η ΕΚΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε το Νοέμβριο του 2006 Λευκή Βίβλο για την ενίσχυση του πλαισίου της ΕΕ που διέπει τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα. Αυτή προσδιορίζει μια δέσμη μέτρων με σκοπό την απλοποίηση τους περιβάλλοντος λειτουργίας για τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα. Τα μέτρα θα περιλαμβάνουν στοχευμένες προσαρμογές της Οδηγίας για τους ΟΣΕΚΑ με σκοπό να απλοποιηθούν οι υπάρχοντες κανόνες που επιτρέπουν τη διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα στην αγορά κάποιου άλλου κράτους-μέλους της ΕΕ, να επεκταθούν οι ελευθερίες που παρέχονται στα αμοιβαία κεφάλαια-ΟΣΕΚΑ και στους διαχειριστές τους, καθώς και να ενισχυθεί η συνεργασία των εποπτικών αρχών. Η ΕΚΤ υποστηρίζει κατ' αρχήν τους σκοπούς και τις ενέργειες που προβλέπονται στη Λευκή Βίβλο της Επιτροπής.

2.4 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ

Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει στις διεργασίες στον τομέα της λογιστικής, συμμετέχοντας στις αρμόδιες ομάδες εργασίας της BCBS και της CEBS, καθώς και στο Standards Advisory Council του Οργανισμού Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB).

Καθώς είναι εντεταλμένη να αξιολογεί τις κανονιστικές και εποπτικές εξελίξεις από τη σκοπιά της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η BSC εκπόνησε έκθεση όπου αξιολόγησε τα λογιστικά πρότυπα.⁹ Η έκθεση ασχολείται με το νέο λογιστικό πλαίσιο που πρόσφατα καθιερώθηκε στην Ευρώπη και βασίζεται στα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), αναλύοντας τις δυνητικές του συνέπειες για τον τραπεζικό κλάδο και τις άλλες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και την καταλληλότητά του από τη σκοπιά της συστημικής σταθερότητας. Βασική αρχή της έκθεσης είναι ότι η λογιστική παρακολούθηση είναι σημαντική για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και θα πρέπει – οσάκις

⁹ Δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

είναι εφικτό – να συμβάλλει αποτελεσματικά στην περαιτέρω ενίσχυσή της. Παραθέτει δέκα γενικά κριτήρια για την αξιολόγηση των λογιστικών προτύπων. Με βάση μια ανάλυση της συμμόρφωσης με αυτά τα κριτήρια η έκθεση επισημαίνει τις θετικές πλευρές ορισμένων χαρακτηριστικών των ΔΠΧΠ, αλλά και σημεία που δημιουργούν προβληματισμό και πιθανούς τομείς που χρειάζονται βελτίωση με γνώμονα τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αυτές οι προτάσεις εντοπίζονται σε τρεις τομείς: την αξιοπιστία της “εύλογης” αξίας, την οικονομική βάση της λογιστικής αντιστάθμισης κινδύνων και το καθεστώς σχηματισμού προβλέψεων έναντι του πιστωτικού κινδύνου.

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται πολύ για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, διότι, εάν το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι επαρκώς ενοποιημένο, διευκολύνεται η ομαλή και αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, αλλά και διότι η χρηματοπιστωτική ενοποίηση συνδέεται στενά με το καθήκον του Ευρωσυστήματος να διαφυλάσσει τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στηρίζει επίσης την αποτελεσματική και απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και πληρωμών. Εξάλλου, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση – η οποία είναι κοινοτική προτεραιότητα – μπορεί να συμβάλει στην ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αυξάνοντας έτσι το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας.

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη με τέσσερις τρόπους: α) ενημερώνει για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθεί την πρόοδό της, β) δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, γ) παρέχει συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για τη θέσπιση κανόνων και δ) παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που επίσης συμβάλλουν στην χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2006 η ΕΚΤ συνέχισε τις δραστηριότητές της και στους τέσσερις τομείς.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΤΗΣ

Το Σεπτέμβριο του 2006 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση σχετικά με δείκτες που μετρούν το βαθμό ενοποίησης στα κυριότερα τμήματα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ.¹⁰ Η έκθεση αυτή διεύρυνε το πεδίο της ανάλυσης του 2005, κυρίως διότι συμπεριέλαβε πρόσθετους δείκτες για τις τράπεζες και τις υποδομές των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η ανάλυση των τραπεζικών αγορών εμπλουτίστηκε με δείκτες για τη διασυννοριακή παρουσία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ και για συναλλαγές με εταιρικούς πελάτες. Οι δείκτες που αφορούν τις χρηματοπιστωτικές υποδομές αποδίδονται στην κυριότερη χρηματοπιστωτική αγορά που εξυπη-

ρετείται από τις αντίστοιχες υποδομές, επειδή αναγνωρίζεται ο σημαντικός ρόλος των χρηματοπιστωτικών υποδομών στην ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Επιπλέον, υπολογίζονται συστηματικά ποσοτικοί δείκτες χρηματοπιστωτικής ενοποίησης για τα κυριότερα τμήματα της αγοράς. Με την περαιτέρω πρόοδο της έρευνας και της οικονομικής ανάλυσης και με την αύξηση των διαθέσιμων στατιστικών στοιχείων, αναμένεται να διευρυνθεί περαιτέρω το φάσμα των δεικτών, π.χ. με την προσθήκη δεικτών ενοποίησης για τις ασφαλιστικές αγορές. Από μια ευρύτερη σκοπιά, η ΕΚΤ θα χρησιμοποιεί τους ποσοτικούς δείκτες για να παρακολουθεί την πρόοδο της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και να εντοπίζει τομείς που υστερούν, καθώς και για να αναλύει επίκαιρα και σημαντικά ζητήματα σχετικά με τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

Και το 2006 η ΕΚΤ συμμετείχε στο Ερευνητικό Δίκτυο για τις Αγορές Κεφαλαίων και τη Χρηματοπιστωτική Ενοποίηση στην Ευρώπη, το οποίο διευθύνει από κοινού με το Center for Financial Studies. Το δίκτυο συνέχισε, με την ενεργό συμμετοχή των ΕθνΚΤ, τη διοργάνωση σειράς συνεδρίων με μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, συμμετέχοντες στην αγορά και υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Το 7ο συνέδριο του δικτύου φιλοξενήθηκε από τη Deutsche Bundesbank στις 28-29 Σεπτεμβρίου 2006 και θέμα του ήταν “Ο εκσυγχρονισμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος και η οικονομική ανάπτυξη”. Το 8ο συνέδριο, το οποίο αφορούσε τη “Χρηματοπιστωτική ενοποίηση και σταθερότητα στην Ευρώπη”, φιλοξενήθηκε από τη Banco de España στο διάστημα 30 Νοεμβρίου-1 Δεκεμβρίου 2006.

Στο πλαίσιο του δικτύου η ΕΚΤ χορηγεί κάθε χρόνο πέντε υποτροφίες Lamfalussy σε νέους ερευνητές. Ένας από τους λόγους για τους οποίους η ΕΚΤ ενδιαφέρεται να προωθήσει την έρευνα σ' αυτό τον τομέα είναι η άποψη ότι η χρηματοπιστωτική ενοποίηση επηρεάζει την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και

¹⁰ “Indicators of financial integration in the euro area”, Σεπτέμβριος 2006. Ενημέρωση των δεικτών ανά εξάμηνο, βλ. στην ιστοσελίδα <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html> της ΕΚΤ.

την οικονομική μεγέθυνση. Γι' αυτό και οι εργασίες της ΕΚΤ για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση συνδέονται στενά με τη γενικότερη ανάλυσή της όσον αφορά τους παράγοντες που συμβάλλουν στην αποτελεσματική λειτουργία των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Οι εργασίες της ΕΚΤ στον εν λόγω τομέα συνεχίστηκαν το 2006 με στόχο την ανάπτυξη ενός εννοιολογικού πλαισίου για τη μέτρηση των επιδόσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στις 20 Σεπτεμβρίου 2006 η ΕΚΤ δημοσίευσε έκθεση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής και της Επιτροπής Στατιστικής σχετικά με τις διαφορές των επιτοκίων των NXI μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Σε συνέχεια αυτής της έκθεσης, το Ευρωσύστημα άρχισε να δημοσιεύει πίνακες οι οποίοι παρουσιάζουν αναλυτικά μέσα επιτόκια για 15 κατηγορίες καταθέσεων και χορηγήσεων ανά χώρα της ζώνης του ευρώ. Με την παροχή αναλυτικής και σφαιρικής πληροφόρησης για τα μέσα επιτόκια των NXI, το Ευρωσύστημα επιδιώκει να διασφαλίσει ότι οι διασυνοριακές συγκρίσεις είναι επαρκώς τεκμηριωμένες. Στις 25 Οκτωβρίου 2006 η ΕΚΤ δημοσίευσε την ετήσια έκθεσή της για τη δομή του τραπεζικού συστήματος σε κάθε χώρα της ΕΕ (βλ. επίσης την Ενότητα 1.1 του παρόντος κεφαλαίου).

Τέλος, παράλληλα προς τα στατιστικά στοιχεία για τα NXI, το ΕΣΚΤ αναπτύσσει στατιστικές σειρές και για θεσμικούς επενδυτές που δεν είναι NXI (λ.χ. αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα). Αυτές οι στατιστικές πληροφορίες είναι σημαντικές από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής και επίσης βοηθούν στην παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Ήδη καταρτίζεται κανονισμός της ΕΚΤ για τις στατιστικές υποχρεώσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα. Επίσης μελετάται κατά πόσον είναι αναγκαίο και εφικτό να επαυξηθούν οι διαθέσιμες στατιστικές πληροφορίες για τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων και αναζητούνται τρόποι να βελτιωθεί η διαθεσιμότητα οικονομικών στοιχείων για περιόδους μικρότερες του έτους (κυρίως τριμηνιαίων στοιχείων).

ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΩΣ ΚΑΤΑΛΥΤΗΣ ΓΙΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Η πρόοδος της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από πρωτοβουλίες που αναλαμβάνει ο ιδιωτικός τομέας με στόχο να αξιοποιήσει τις υπάρχουσες ευκαιρίες και να δραστηριοποιηθεί διασυνοριακά. Οι δημόσιες αρχές στηρίζουν αυτές τις ιδιωτικές προσπάθειες συντονισμού. Το 2006 το Ευρωσύστημα έδρασε ως καταλύτης για δύο τέτοιες πρωτοβουλίες: την πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper) και την πρωτοβουλία SEPA (Single Euro Payments Area – Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ).

Η ΕΚΤ στηρίζει την πρωτοβουλία STEP από την έναρξή της το 2001. Στόχος της πρωτοβουλίας είναι να προαγάγει την ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών βραχυπρόθεσμων τίτλων μέσω της σύγκλισης των προτύπων και των πρακτικών της αγοράς. Στις 11 Ιουλίου 2006 η ΕΚΤ παραχώρησε συνέντευξη τύπου από κοινού με την Ένωση Χρηματοπιστωτικών Αγορών (Financial Markets Association – ACI) και την Ευρωπαϊκή Ομοσπονδία Τραπεζών με αφορμή την επίσημη έναρξη της αγοράς τίτλων STEP. Το Ευρωσύστημα έχει διττή συμβολή στην αγορά STEP. Πρώτον, έως τον Ιούνιο του 2008, η ΕΚΤ και εννέα ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα παρέχουν τεχνική υποστήριξη στη Γραμματεία STEP για τη διαδικασία της σήμανσης STEP, στο πλαίσιο της οποίας η Γραμματεία STEP θα έχει την τελική ευθύνη για τη χορήγηση και την ανάκληση σημάτων STEP. Δεύτερον, η ΕΚΤ θα παράγει ανά τακτά διαστήματα στατιστικά στοιχεία STEP για τις αποδόσεις των τίτλων και την αξία των συναλλαγών στην αγορά STEP και θα δημοσιεύει στο δικτυακό της τόπο.

Τα στατιστικά στοιχεία STEP αναμένεται να συμβάλουν σημαντικά στην ενοποίηση της σχετικής αγοράς, καθώς θα ενισχύσουν τη διαφάνειά της. Ακολουθώντας μια σταδιακή προσέγγιση, η ΕΚΤ αρχικά δημοσίευσε μηνιαία στατιστικά στοιχεία STEP για την αξία των κυκλοφορούντων τίτλων STEP, με πλήρη κάλυψη, από το Σεπτέμβριο του 2006 και στη συνέχεια ετοιμάστηκε για τη δημοσίευση ημερήσιων στοιχείων STEP για την αξία των συναλλαγών και τις απο-

δόσεις των τίτλων προερχόμενων από επιλεγμένες πηγές. Η δημοσίευση ημερήσιων στοιχείων προερχόμενων από όλες τις πηγές έχει προγραμματιστεί να αρχίσει το 2008. Στις 14 Σεπτεμβρίου 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συμπεριλάβει την αγορά STEP στις αποδεκτές μη ρυθμιζόμενες αγορές για τους σκοπούς της παροχής ασφάλειας στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος αμέσως μετά τη δημοσίευση των στατιστικών στοιχείων STEP για τις αποδόσεις στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Το πρόγραμμα SEPA εγκαινιάστηκε το 2002 από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών (EPC) με στόχο την επίτευξη μιας πλήρως ενοποιημένης αγοράς υπηρεσιών πληρωμών μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ. Από την αρχή του προγράμματος το Ευρωσύστημα δρα ως καταλύτης. Το 2006 η ΕΚΤ δημοσίευσε νέα έκθεση προόδου προς την ολοκλήρωση του SEPA και προσδιόρισε τους προσεχείς στόχους του προγράμματος.¹¹ Στις 4 Μαΐου 2006 η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσαν κοινή δήλωση όπου περιέγραψαν πώς βλέπουν τον SEPA και διακήρυξαν την πρόθεσή τους να συνεργαστούν στενά για την υλοποίησή του. Ειδικότερα, ενθαρρύνουν τον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη να δημιουργήσουν τις συνθήκες για την υλοποίηση του SEPA έως την αρχή του 2008 και να επιτύχουν μια κρίσιμη μάζα συναλλαγών SEPA έως το τέλος του 2010. Το 2006 το Ευρωσύστημα διοργάνωσε συναντήσεις με ποικίλους εμπλεκόμενους φορείς, με θέμα τον SEPA, δηλ. συναντήσεις υψηλού επιπέδου με τον τραπεζικό τομέα, καθώς και συναντήσεις με τελικούς χρήστες και εταιρίες παροχής υποδομών και καρτών. Η ΕΚΤ επίσης στήριξε το συνέδριο που πραγματοποιήθηκε για τον SEPA στο πλαίσιο της διοργάνωσης “Euro Finance Week” το Νοέμβριο του 2006. Επιπλέον, η ΕΚΤ παρίστατο με την ιδιότητα του παρατηρητή στις συνεδριάσεις της ολομέλειας και στις ομάδες εργασίας του EPC. Καθ’ όλη τη διάρκεια του 2006 το Ευρωσύστημα συνέχισε να επικουρεί τον τραπεζικό τομέα στο σχεδιασμό και την κατάρτιση των νέων μέσων και πλαισίων του SEPA, π.χ. στη δημιουργία μιας κοινής δέσμης κανόνων για τα μέσα μεταφοράς πιστώσεων και άμεσης χρέωσης στον SEPA και στην παροχή αναλυτικών οδηγιών προς

τον τραπεζικό τομέα για τις πληρωμές μέσω καρτών,¹² καθώς και τεχνικών προτύπων και γενικών κατευθύνσεων εφαρμογής, με στόχο την απρόσκοπτη και ασφαλή λειτουργία των διαφόρων συστημάτων. Όσον αφορά τις υποδομές, το Ευρωσύστημα προέτρεψε την αγορά να αναπτύξει εγκαίρως συστήματα πληρωμών μικρής αξίας στα οποία θα υπάρχει πλήρης δυνατότητα επεξεργασίας εθνικών μέσων αλλά και μέσων του SEPA (διαλειτουργικότητα). Επίσης εισηγήθηκε ότι οι υποδομές της αγοράς θα πρέπει να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες κλίμακας και να αξιοποιήσουν τη σύγχρονη τεχνολογία για να περιορίσουν το κόστος. Το Ευρωσύστημα συμμετείχε ακόμη στις προπαρασκευαστικές εργασίες για την υλοποίηση του SEPA και τη μετάπτωση σε αυτόν και εξακολούθησε να στηρίζει το εγχείρημα μέσω των επικοινωνιακών εργαλείων του (π.χ. με δελτία τύπου, εκθέσεις, ομιλίες και πιο πρόσφατα το ενημερωτικό φυλλάδιο για τον SEPA).

ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΓΙΑ ΤΗ ΘΕΣΠΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ

Η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα συμβάλλουν τακτικά στην ανάπτυξη του νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ, παρέχοντας συμβουλές σχετικά με τις κυριότερες εξελίξεις στην ασκούμενη πολιτική και τις υπό εξέλιξη πρωτοβουλίες.

Το 2006 οι δραστηριότητες σχετικά με το πλαίσιο της ΕΕ για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος αφορούσαν τη διασφάλιση της αποτελεσματικής εφαρμογής του αναθεωρημένου θεσμικού πλαισίου (βλ. και την Ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Η Λευκή Βίβλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πολιτική στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών 2005-2010, στην οποία συνέβαλε το Ευρωσύστημα, και η έκθεση της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών με τίτλο “Report on financial supervision”, στην οποία συνέβαλε η ΕΚΤ, προσ-

11 “Προς έναν ενιαίο χώρο πληρωμών σε ευρώ – Στόχοι και Προθεσμίες (Τέταρτη Έκθεση Προόδου)”, Φεβρουάριος 2006.

12 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην έκθεση προόδου με τίτλο “Η άποψη του Ευρωσυστήματος σχετικά με τον ‘SEPA για τις κάρτες’”, 20 Νοεμβρίου 2006.



διορίζουν πρόσφορα μέτρα προς το σκοπό αυτό. Στο πλαίσιο του συμβουλευτικού της ρόλου, σύμφωνα με το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης, η ΕΚΤ παρέχει τακτικά συμβουλές επί προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που αφορούν νομοθεσία β' επιπέδου (βλ. Ενότητα 2).

Η ΕΚΤ συνέχισε τις εργασίες της για την ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών στεγαστικών δανείων μετά τη συνεισφορά του Ευρωσυστήματος στο τέλος του 2005 στη δημόσια διαβούλευση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Πράσινη Βίβλο σχετικά με το θέμα αυτό.¹³ Η περαιτέρω ενοποίηση και ανάπτυξη των αγορών στεγαστικών δανείων (και άλλων τραπεζικών εργασιών λιανικής) είναι σημαντική για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Εκτός αυτού, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση συνδέεται στενά και με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μετά τη διαβούλευση σχετικά με την Πράσινη Βίβλο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένεται να δημοσιεύσει Λευκή Βίβλο το Μάιο του 2007. Η ΕΚΤ συμβάλλει στην ενοποίηση αυτού του τομέα μεταξύ άλλων και με τη συμμετοχή της στην ομάδα εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη χρηματοδότηση της ενυπόθηκης πίστης (Commission's expert group on mortgage funding), καθώς και στην ομάδα των Ευρωπαίων Νομικών των Χρηματοπιστωτικών Αγορών (European Financial Markets Lawyers Group – EFMLG) που μελετά τα νομικά κωλύματα για τη διασυνοριακή τιτλοποίηση στην ΕΕ.

Τέλος, στον τομέα των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ΕΚΤ συνεισέφερε σε θέματα σχετικά με την ενοποίηση των συστημάτων διακανονισμού τίτλων, καθώς και των συστημάτων πληρωμών. Ο σημερινός κατακερματισμός των υποδομών εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων της ΕΕ αποτελεί σοβαρό εμπόδιο για την περαιτέρω ενοποίηση των αγορών ομολόγων και των αγορών μετοχών στην Ευρώπη. Τον Ιούλιο του 2006 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τόνισε τη σημασία των σχετικών πρωτοβουλιών της αγοράς και πρότεινε να επεξεργαστεί ο κλάδος των υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού ένα κώδικα δεοντολογίας και βέλτιστων πρακτικών της αγοράς. Ο “Ευρωπαϊκός κώδικας δεοντολογίας του κλάδου υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού” υπογράφηκε στις 7 Νοεμβρίου 2006. Στόχος του είναι η ενίσχυση του ανταγωνισμού και της αποτελεσματικότητας, λ.χ. μέσω της διαφάνειας των τιμών και των υπηρεσιών. Παράλληλα συνεχίστηκαν οι προσπάθειες των αρμόδιων αρχών ώστε να περιοριστούν τα νομικά και φορολογικά εμπόδια. Η ΕΚΤ μετέχει ενεργά στις σχετικές διεργασίες μέσω της εκπροσώπησης της στη Συμβουλευτική Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group), καθώς και στην Ομάδα για την Ασφάλεια Δικαίου (Legal Certainty Group). Επίσης παρακολουθεί τις εργασίες της Ομάδας Εμπειρογνομόνων για

¹³ “Συνεισφορά του Ευρωσυστήματος στη δημόσια διαβούλευση σχετικά με την Πράσινη Βίβλο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενυπόθηκη πίστη στην ΕΕ”, 1 Δεκεμβρίου 2005.

θέματα φορολογικής συμμόρφωσης στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού (Clearing and Settlement Fiscal Compliance Expert Group), η οποία συμβουλεύει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με πιθανούς τρόπους άρσης των φορολογικών εμποδίων στη διασυνοριακή εκκαθάριση και το διακανονισμό στην ΕΕ. Όσον αφορά την ενοποίηση των υπηρεσιών πληρωμών, τα τεχνικά και συναλλακτικά εμπόδια αντιμετωπίζονται στο πλαίσιο του προγράμματος SEPA (βλ. παραπάνω), ενώ η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη επί της προτάσεως της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για Οδηγία σχετικά με τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, η οποία στοχεύει στην κατάργηση των νομικών εμποδίων.¹⁴ Η ΕΚΤ επικρότησε την προτεινόμενη οδηγία στο βαθμό που θεσπίζει ένα διεξοδικό νομικό πλαίσιο για τις υπηρεσίες πληρωμών στην ΕΕ. Έκρινε ότι η εναρμόνιση των εποπτικών απαιτήσεων για τις υπηρεσίες πληρωμών θα προσδώσει ασφάλεια δικαίου για την εκτεταμένη παροχή τέτοιων υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο και ότι η έγκαιρη έκδοση της οδηγίας και η μεταφορά της στο εσωτερικό δίκαιο θα ενισχύσει τις προσπάθειες του τραπεζικού τομέα για την εγκαθίδρυση του SEPA. Η ΕΚΤ επισήμανε ότι οι μη τραπεζικοί φορείς παροχής υπηρεσιών πληρωμών θα πρέπει να υπόκεινται σε κανονιστική ρύθμιση ανάλογη προς την έκταση των δραστηριοτήτων τους. Η έκδοση της προτεινόμενης οδηγίας δεν θα πρέπει να καθυστερήσει, διότι κάτι τέτοιο θα έθετε σε κίνδυνο την εισαγωγή εθνικών συστημάτων συμβατών με τον SEPA την 1η Φεβρουαρίου 2008 και την πλήρη μετάπτωση σε αυτά το 2010. Σχετικώς σημειώνεται ότι οι Τίτλοι III and IV της προτεινόμενης οδηγίας έχουν καίρια σημασία, καθώς εισάγουν μια εναρμονισμένη δέσμη κανόνων σχετικά με τις απαιτούμενες πληροφορίες, την παροχή άδειας λειτουργίας, το χρόνο εκτέλεσης των συναλλαγών και την ευθύνη στις συναλλαγές πληρωμών.

ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Στις 21 Οκτωβρίου 2005 το Ευρωσύστημα επιβεβαίωσε ότι το TARGET2 θα τεθεί σε λειτουργία στις 19 Νοεμβρίου 2007. Το Ευρωσύστημα συνέχισε τις εργασίες του σχετικά με το νέο

σύστημα το 2006 (βλ. Ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2).

Με στόχο να αποκομιστούν πλήρως τα οφέλη από την εγκαθίδρυση του συστήματος TARGET2, το Ευρωσύστημα διερευνά ήδη το ενδεχόμενο να προσφέρονται σε κεντρικά αποθετήρια αξιών υπηρεσίες διακανονισμού συναλλαγών τίτλων σε ευρώ, σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Η δυνατότητα που δίνει το TARGET2 για συγκεντρωτικό διακανονισμό του ταμειακού σκέλους των συναλλαγών μέσω ενός και μόνου λογαριασμού είναι πιθανόν να ενισχύσει τη ζήτηση της αγοράς για συγκεντρωτικό διακανονισμό και στην περίπτωση των τίτλων. Σκοπός της νέας υπηρεσίας, η οποία αποκαλείται TARGET2-Securities, θα είναι να παρέχει μια κοινή τεχνική υποδομή για το διακανονισμό συναλλαγών τίτλων σε ευρώ, σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, από κεντρικά αποθετήρια τίτλων και να διακανονίζει και το σκέλος των τίτλων και το ταμειακό σκέλος σε ενιαία τεχνική πλατφόρμα (βλ. Ενότητα 2.3 του Κεφαλαίου 2).

Στις 20 Οκτωβρίου 2006 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο εξέτασε τις αντιδράσεις της αγοράς, όπως αυτές εκφράστηκαν στην ανεπίσημη διαβούλευση σχετικά με την πρόταση για την παροχή της παραπάνω υπηρεσίας, και ζήτησε από την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού να εκπονήσει σχετική μελέτη σκοπιμότητας.

Όσον αφορά το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών, το Ευρωσύστημα προσδιόρισε το 2006 τα κριτήρια καταλληλότητας για την ένταξη μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων στον ενιαίο κατάλογο. Τα κριτήρια αυτά παρουσιάστηκαν στην έκδοση με τίτλο “Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος” που δημοσιεύθηκε στις 15 Σεπτεμβρίου 2006. Η ένταξη μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων στον ενιαίο κατάλογο από 1ης Ιανουαρίου 2007 αποτελεί το

¹⁴ COM(2005) 603 τελικό.

τελικό βήμα για τη σταδιακή αντικατάσταση του συστήματος των δύο βαθμίδων του Ευρωσυστήματος.

Τέλος, στις 3 Αυγούστου 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει πέραν του 2007 τη λειτουργία του συστήματος ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών που χρησιμοποιείται για τη διασυννοριακή μεταβίβαση ασφαλειών εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. επίσης Ενότητα 2.4 του Κεφαλαίου 2).

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών είναι ένα από τα κύρια καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Με την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών, ιδίως αυτών που είναι συστημικώς σημαντικά,¹⁵ το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ασφάλεια και την αποδοτικότητα των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών και κατ' επέκταση στην αποδοτική διεκπεραίωση των ροών των πληρωμών για αγαθά, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στην οικονομία. Η στενή σχέση μεταξύ των συστημάτων πληρωμών και των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων σημαίνει ότι οι κεντρικές τράπεζες γενικότερα και το Ευρωσύστημα ειδικότερα ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών επί τίτλων. Ο ευρύτερος στόχος τον οποίο επιδιώκει το Ευρωσύστημα είναι η ελαχιστοποίηση του συστημικού κινδύνου.

4.1 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩ

Το Ευρωσύστημα επιβλέπει όλα τα συστήματα και τις υποδομές πληρωμών που επεξεργάζονται ή/και διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ, συμπεριλαμβανομένων αυτών που τελούν υπό τη δική του διαχείριση. Το Ευρωσύστημα εφαρμόζει τα ίδια πρότυπα επίβλεψης τόσο στα συστήματα πληρωμών που τελούν υπό τη δική του διαχείριση όσο και σε εκείνα που υπάγονται σε ιδιωτικό φορέα διαχείρισης. Τα πρότυπα αυτά είναι οι “Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών”, όπως προσδιορίστηκαν από την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10 (CPSS) και εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2001. Το 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε κατευθύνσεις όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών (business continuity oversight expectations) για τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών. Αυτές αποτελούν πλέον αναπόσπαστο μέρος του πλαισίου επίβλεψης το οποίο εφαρμόζει το Ευρωσύστημα και βοηθούν να εξασφαλίζεται ένα επαρκές και ομοιόμορφο επίπεδο ανθεκτικότητας σε όλα τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και λειτουργούν σε ευρώ.

TARGET

Σύμφωνα με το πλαίσιο και τους στόχους της συνεπίβλεψης του συστήματος TARGET, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ αναλαμβάνουν τακτικές και έκτακτες (συνεπεία αλλαγών) δραστηριότητες επίβλεψης σε σχέση με τα εθνικά ΣΔΣΧ που συμμετέχουν στο TARGET ή είναι συνδεδεμένα με αυτό, καθώς και σε σχέση με το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ. Όταν γίνονται σημαντικές αλλαγές στο σύστημα TARGET, κάθε νέο ή τροποποιημένο στοιχείο υποβάλλεται σε αξιολόγηση πριν τεθεί σε εφαρμογή. Σύμφωνα με την πολιτική της συνεπίβλεψης, το Ευρωσύστημα το 2006 αξιολόγησε εις βάθος την επίδραση από τη σύνδεση του ΣΔΣΧ (για πληρωμές σε ευρώ) της Eesti Pank με το σημερινό σύστημα TARGET μέσω του ΣΔΣΧ της Banca d'Italia. Κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η εν λόγω σύνδεση δεν θα επηρεάσει αρνητικά την ομαλή λειτουργία του TARGET. Όσον αφορά την ένταξη της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ, η Banka Slovenije αποφάσισε να μην αναπτύξει δικό της ΣΔΣΧ σε ευρώ, αλλά να χρησιμοποιεί το ΣΔΣΧ της Deutsche Bundesbank. Ως εκ τούτου, δεν κρίθηκε αναγκαίο να γίνει αξιολόγηση, εφόσον δεν προστέθηκε νέα υποδομή στο TARGET.

Το μελλοντικό σύστημα TARGET2 θα πρέπει να συμμορφώνεται προς τα πρότυπα του Ευρωσυστήματος όπως και κάθε άλλο συστημικώς σημαντικό σύστημα πληρωμών σε ευρώ στη ζώνη του ευρώ, γι' αυτό και υπόκειται σε αξιολόγηση. Μετά την υλοποίηση του γενικού οργανωτικού πλαισίου για την επίβλεψη του TARGET2, η ΕΚΤ πρωτοστατεί και συντονίζει τις δραστηριότητες επίβλεψης του TARGET2. Οι ΕθνΚΤ έχουν την κύρια ευθύνη για την επίβλεψη των κατά τύπους στοιχείων του συστήματος, όταν αυτά τα στοιχεία αφορούν μόνο το εθνικό περιβάλλον. Επίσης συμβάλλουν στις δραστηριότητες επίβλεψης που αφορούν τα κεντρικά στοιχεία του TARGET2. Επειδή το TARGET2 βρίσκεται ακόμη στη φάση του σχεδιασμού, οι επιβλεπόμενοι φορείς του TARGET πρόβλεψαν το 2006 σε προκαταρκτική αξιολόγηση του σχεδιασμού του

¹⁵ Συστημικώς σημαντικό θεωρείται ένα σύστημα πληρωμών εάν τα προβλήματα στη λειτουργία του μπορούν να προκαλέσουν ή να μεταδώσουν προβλήματα σε συμμετέχοντες σ' αυτό και εν τέλει στο χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα.

συστήματος, συνεχίζουν δε να παρακολουθούν την ανάπτυξη του TARGET2 και θα πραγματοποιήσουν διεξοδική αξιολόγηση πριν τεθεί σε λειτουργία.

EURO 1

Το EURO1 είναι το μεγαλύτερο υπό ιδιωτική διαχείριση σύστημα πληρωμών για μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ που λειτουργεί στη ζώνη του ευρώ. Φορέας διαχείρισής του είναι η EBA CLEARING, εταιρία εκκαθάρισης που ανήκει στην Euro Banking Association (EBA). Το EURO1 λειτουργεί βάσει πολυμερούς συμψηφισμού. Τα υπόλοιπα τέλους της ημέρας στους λογαριασμούς των συμμετεχόντων στο EURO1 διακανονίζονται τελικά μέσω του συστήματος TARGET. Το 2006 οι δραστηριότητες επίβλεψης που πραγματοποίησε η ΕΚΤ αφορούσαν την αξιολόγηση ενός νέου μηχανισμού για τη διαχείριση ρευστότητας, που ονομάζεται “γέφυρα ρευστότητας”, πριν τεθεί σε εφαρμογή. Σκοπός της γέφυρας ρευστότητας είναι να επιτρέπει στις συμμετέχουσες τράπεζες να μεταφέρουν ρευστότητα από και προς το EURO1 σε ενδοημερήσια βάση, ώστε να μπορούν να προσαρμόζουν τη δυνατότητά τους να επεξεργάζονται πληρωμές εντός του EURO1 ανάλογα με τις πληρωμές που πρέπει να πραγματοποιήσουν. Η αξιολόγηση δεν έδειξε αρνητική επίδραση της γέφυρας ρευστότητας στη συμμόρφωση του EURO1 προς τις Βασικές Αρχές. Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να παρακολουθεί τη λειτουργία αυτού του μηχανισμού και οποιεσδήποτε άλλες εξελίξεις στο EURO1.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement – CLS) παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού για πράξεις επί συναλλάγματος σε 15 σημαντικά νομίσματα ανά τον κόσμο. Τελεί υπό τη διαχείριση της CLS Bank και εξαλείφει σε πολύ μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος, επειδή διακανονίζει ταυτόχρονα και τα δύο σκέλη των σχετικών συναλλαγών, με βάση την αρχή “πληρωμή έναντι πληρωμής” και μόνο εφόσον επαρκούν τα διαθέσιμα κεφάλαια. Η συνεχής ασφάλεια και αποδοτικότητα του CLS είναι υψίστης σπουδαιότητας για το Ευρωσύστημα, διότι το σύστημα CLS είναι, σε όρους

αξίας, το μεγαλύτερο σύστημα πληρωμών που διακανονίζει συναλλαγές σε ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ. Με βάση τη συμφωνηθείσα ρύθμιση για την από κοινού επίβλεψή του με επικεφαλής το Federal Reserve System, η ΕΚΤ είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας για το διακανονισμό των συναλλαγών σε ευρώ.

Το Δεκέμβριο του 2006 ο μέσος ημερήσιος αριθμός των συναλλαγών τις οποίες επεξεργάστηκε το σύστημα CLS ήταν 290.000 και η μέση ημερήσια αξία τους ανερχόταν στο ισότιμο των 2,6 τρισεκ. ευρώ.¹⁶ Με ποσοστό 19% επί του συνόλου των συναλλαγών που διακανονίστηκαν μέσω του CLS, το ευρώ ήταν και πάλι το σπουδαιότερο νόμισμα διακανονισμού μετά το δολάριο ΗΠΑ (46%). Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε ευρώ που διακανονίστηκαν μέσω του CLS ήταν 489 δισεκ. ευρώ.

Το 2006 το Ευρωσύστημα συμμετείχε σε μελέτη την οποία διεξήγαγε η ΤΔΔ μεταξύ σημαντικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στην αγορά συναλλάγματος με σκοπό να καταγράψει ποιες μεθόδους χρησιμοποιούν για τη μείωση του κινδύνου διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος. Τα πορίσματα της μελέτης θα ανακοινωθούν το 2007 και θα αποτελέσουν τη βάση για να αξιολογηθεί από τη σκοπιά των κεντρικών τραπεζών η στρατηγική της Ομάδας των 10 όσον αφορά τη μείωση του κινδύνου διακανονισμού πράξεων συναλλάγματος, όπως αυτή η στρατηγική καθορίστηκε στην έκθεση της ΤΔΔ με τίτλο “Settlement risk in foreign exchange transactions” (1996).

ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Το Μάιο του 2006 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε την έκθεση “Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”. Σκοπός της έκθεσης είναι να καθιερώσει ένα εναρμονισμένο πλαίσιο επίβλεψης όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών στη ζώνη του ευρώ και με αυτό τον τρόπο να συμβάλει στη δημιουργία ίσων όρων ανταγωνισμού.

¹⁶ Αν ληφθεί υπόψη ότι κάθε συναλλαγή αποτελείται από δύο επιμέρους συναλλαγές, μία για κάθε νόμισμα, το Δεκέμβριο του 2006 το σύστημα CLS επεξεργάστηκε συναλλαγές η μέση ημερήσια αξία των οποίων ανερχόταν στο ισότιμο των 1,3 τρισεκ. ευρώ περίπου).

Η έκθεση παρέχει κατευθύνσεις στους φορείς διαχείρισης των συστημικώς σημαντικών συστημάτων πληρωμών (ΣΣΣΠ) προκειμένου να επιτευχθούν επαρκή και ομοιόμορφα επίπεδα ανθεκτικότητας με τη διατήρηση των προσπαθειών των αγορών για βελτίωση της ικανότητας επαναφοράς και συνέχισης της λειτουργίας. Περιγράφει συγκεκριμένες κατευθύνσεις για την υλοποίηση πλήρως λειτουργικών εφεδρικών εγκαταστάσεων και τονίζει την ανάγκη τακτικών δοκιμών και εκπαίδευσης του προσωπικού που είναι υπεύθυνο για τη συντήρηση κρίσιμων λειτουργιών. Οι δοκιμές θα πρέπει να βασίζονται σε μια ποικιλία από εύλογα σενάρια και τα αποτελέσματά τους θα πρέπει να ανακοινώνονται στους ενδιαφερόμενους φορείς. Τέλος η έκθεση αναφέρει ότι τα ΣΣΣΠ πρέπει α) να καθιερώσουν σαφείς διαδικασίες για τη διαχείριση κρίσεων και την επικοινωνία σε καταστάσεις κρίσεως, β) να διαθέτουν εναλλακτικά μέσα επικοινωνίας για ανταλλαγή πληροφοριών σε περιπτώσεις κρίσεων και γ) να φροντίσουν ώστε να διαθέτουν επαρκείς διαύλους επικοινωνίας με τις αρμόδιες αρχές. Ορισμένες από αυτές τις κατευθύνσεις έχουν αντίκτυπο σε κρίσιμους συμμετέχοντες σε ΣΣΣΠ και τρίτους φορείς στους οποίους ανατίθεται η παροχή κρίσιμων υπηρεσιών των ΣΣΣΠ. Οι κατευθύνσεις θα πρέπει να υλοποιηθούν και να δοκιμαστούν από τα ΣΣΣΠ έως τον Ιούνιο του 2009 και από τους κρίσιμους συμμετέχοντες σε ΣΣΣΠ και τους τρίτους φορείς στους οποίους ανατίθεται η παροχή κρίσιμων υπηρεσιών των ΣΣΣΠ έως το 2010. Το Ευρωσύστημα θα διενεργεί τακτικές αξιολογήσεις έως τον Ιούνιο του 2009, ώστε να εκτιμηθεί η πρόοδος των ΣΣΣΠ όσον αφορά την υλοποίηση των απαιτήσεων και να αξιολογηθεί ο κίνδυνος πιθανών καθυστερήσεων.

Το Σεπτέμβριο του 2006 η ΕΚΤ διοργάνωσε συνέδριο για ανταλλαγή πληροφοριών και εμπειρίας σ' αυτό τον τομέα και προκειμένου να συζητηθούν θέματα σχετικά με τη συνέχεια των εργασιών σε μια ενοποιημένη ζώνη του ευρώ. Το συνέδριο παρακολούθησαν εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών εντός και εκτός ΕΕ, χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και φορέων διαχείρισης υποδομών πληρωμών και διακανονισμού τίτλων.

SWIFT

Το SWIFT δεν είναι σύστημα πληρωμών ή διακανονισμού αυτό το ίδιο, γι' αυτό και δεν υπόκειται σε κανονιστική ρύθμιση. Ωστόσο, λόγω της συστημικής σημασίας του για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά, οι κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 έκριναν ότι πρέπει να υπόκειται σε επίβλεψη, η οποία θα ασκείται με συνεργασία των κεντρικών τραπεζών υπό την κεντρική τράπεζα του Βελγίου ως κύριο επιβλέποντα φορέα. Η επίβλεψη του SWIFT δίνει έμφαση στους εξής σκοπούς: ασφάλεια, λειτουργική αξιοπιστία, συνέχεια των εργασιών και ανθεκτικότητα της υποδομής του SWIFT. Για να διαπιστωθεί αν το SWIFT κατατείνει προς αυτούς τους σκοπούς, οι επιβλέποντες φορείς αξιολογούν τακτικά κατά πόσον το SWIFT έχει θεσπίσει κατάλληλες διοικητικές ρυθμίσεις, δομές, λειτουργίες, διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων και ελέγχους, ώστε να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τυχόν κινδύνους που το ίδιο δημιουργεί για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την αξιοπιστία των χρηματοπιστωτικών υποδομών. Η επίβλεψη του SWIFT βασίζεται επί του παρόντος σε ευρέως αποδεκτές αρχές και κοινές πρακτικές της αγοράς. Αυτές αποτελούν τον άξονα για μια μεθοδολογία επίβλεψης που λαμβάνει υπόψη τους κινδύνους και εφαρμόζεται στις δραστηριότητες του SWIFT οι οποίες άπτονται της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στο πλαίσιο της συμμετοχής της στην από κοινού επίβλεψη του SWIFT, η ΕΚΤ συνεργάστηκε το 2006 με τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 για τη θέσπιση μιας δέσμης κατευθύνσεων υψηλού επιπέδου που θα είναι κατάλληλες για την αξιολόγηση του SWIFT, αφού ληφθούν υπόψη η δομή, οι λειτουργίες, οι έλεγχοι και οι διαδικασίες του. Οι κατευθύνσεις αναμένεται να οριστικοποιηθούν και να ενσωματωθούν στη μεθοδολογία επίβλεψης της ομάδας των επιβλεπόντων φορέων εντός του 2007 (βλ. επίσης Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 6).

4.2 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η επίβλεψη του Ευρωσυστήματος καλύπτει επίσης τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας. Το 2006 η ΕΚΤ συνέχισε να παρακολουθεί την

ομαλή λειτουργία του πρώτου πανευρωπαϊκού αυτοματοποιημένου συστήματος εκκαθάρισης για μαζικές πληρωμές σε ευρώ, το STEP2, το οποίο διαχειρίζεται και λειτουργεί η EBA CLEARING. Εφόσον οι αξιολογήσεις των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας τα οποία εμπίπτουν στο πεδίο της επίβλεψης εκ μέρους του Ευρωσυστήματος ολοκληρώθηκαν το 2005, δεν κρίθηκε αναγκαίος νέος γύρος συντονισμένων αξιολογήσεων το 2006.

4.3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ομαλή λειτουργία και την επίβλεψη των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, διότι αποτυχίες στην εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη θεματοφυλακή των ασφαλειών θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Το Ευρωσύστημα αξιολογεί τα συστήματα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τις ζεύξεις μεταξύ αυτών, ως προς τη συμμόρφωσή τους προς τα “Πρότυπα χρήσης των συστημάτων τίτλων της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ” (γνωστά ως “πρότυπα των χρηστών”).

Η ΕΚΤ συμμετείχε το 2006 στις εργασίες που διεξάγονται σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Επιτροπής και Συμβουλίου της ΕΕ σχετικά με την αναθεώρηση της Οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού, καθώς και στη συζήτηση για το αν η Κοινότητα θα πρέπει να υπογράψει τη Σύμβαση της Χάγης περί τίτλων. Η ΕΚΤ επίσης συνέβαλε σε έκθεση που καταρτίζεται από την Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) σχετικά με την εκκαθάριση και το διακανονισμό των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων.¹⁷ Τον Απρίλιο του 2006 η ΕΚΤ και η Federal Reserve Bank of Chicago συνδιοργάνωσαν συνέδριο στη Φραγκφούρτη για θέματα εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΑ ΠΡΟΤΥΠΑ ΤΩΝ ΧΡΗΣΤΩΝ

Το 2004 τέθηκε σε εφαρμογή νέος μηχανισμός 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 αξιών (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. Σύμφωνα με το νέο σχήμα, το οποίο αξιολογήθηκε από το Ευρωσύστημα, μια νέα μορφή ενιαίου τίτλου στον κομιστή – ο “Νέος Ενιαίος Τίτλος” (New Global Note – NGN) – θα αντιπροσωπεύει την έκδοση των τίτλων. Τα διεθνή χρεόγραφα στον κομιστή που εκδίδονται μέσω των διεθνών κεντρικών αποθετηρίων αξιών μετά τις 31 Δεκεμβρίου 2006 θα είναι αποδεκτά για τις συναλλαγές του Ευρωσυστήματος μόνο εφόσον χρησιμοποιείται η μορφή NGN. Οι τίτλοι που έχουν εκδοθεί έως και την παραπάνω ημερομηνία θα συνεχίσουν να είναι αποδεκτοί ως ασφάλεια μέχρι τη λήξη τους.

Η ετήσια αξιολόγηση των ΣΔΤ στη ζώνη του ευρώ και μια έκτακτη αξιολόγηση των μεταξύ τους ζεύξεων επιβεβαίωσαν ότι η συμμόρφωση προς τα πρότυπα βρίσκεται γενικώς σε υψηλό επίπεδο και ότι τα ΣΔΤ καταβάλλουν συνεχείς προσπάθειες ώστε να επιτύχουν ακόμη υψηλότερο επίπεδο.

Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την ένταξη της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2007, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε το ΣΔΤ της Σλοβενίας (KDD). Η λεπτομερής ανάλυση έδειξε ότι το σλοβενικό σύστημα είναι αποδεκτό για χρήση στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερησίας πίστωσης του Ευρωσυστήματος.

ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΟ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του ΕΣΚΤ και της CESR

17 <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>

στον τομέα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Η μικτή ομάδα εργασίας ΕΣΚΤ-CESR συνέταξε σχέδιο έκθεσης με θέμα τα “Πρότυπα για την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση” το 2004 με σκοπό την προσαρμογή των συστάσεων CPSS-IOSCO για τα ΣΔΤ στο περιβάλλον της ΕΕ. Τη διετία που ακολούθησε, η ομάδα εργασίας συνέχισε το έργο της σ’ αυτό τον τομέα, με στόχο να αναπτύξει μια “μεθοδολογία αξιολόγησης” ως οδηγό για την αποτελεσματική εφαρμογή των προτύπων. Σε στενή συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά και με τις αρχές τραπεζικής εποπτείας αναλύθηκαν ορισμένα εκκρεμή ζητήματα, όπως οι ειδικές απαιτήσεις για τα ΚΑΑ που έχουν άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος και η συνεργασία μεταξύ των αρμόδιων αρχών. Ωστόσο, ελάχιστη πρόοδος σημειώθηκε επ’ αυτού το 2006.

Στις 11 Ιουλίου 2006 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάλεσε τους φορείς που παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης και διακανονισμού να μειώσουν το κόστος των συναφών υπηρεσιών στην ΕΕ. Προς το σκοπό αυτό, στις 7 Νοεμβρίου 2006 υπογράφηκε κώδικας δεοντολογίας από εκπροσώπους της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων Αξιών, της Ευρωπαϊκής Ένωσης Φορέων Εκκαθάρισης μέσω Κεντρικών Αντισυμβαλλομένων και της Ευρωπαϊκής Ένωσης Κεντρικών Αποθετηρίων Αξιών, καθώς και των ιδρυμάτων-μελών τους. Ο κώδικας αποσκοπεί στο να ενισχύσει τον ανταγωνισμό και να βελτιώσει την αποδοτικότητα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού στην ΕΕ διασφαλίζοντας διαφάνεια των τιμών, δικαιώματα πρόσβασης, διαλειτουργικότητα μεταξύ των υποδομών, διαχωρισμό των παρεχόμενων υπηρεσιών και λογιστικό διαχωρισμό. Ωστόσο, δεν δίνει έμφαση στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την εναρμόνιση του κανονιστικού πλαισίου, συνεπώς τα πρότυπα ΕΣΚΤ-CESR εξακολουθούν να είναι αναγκαία.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

1 ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Το 2006 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές της επαφές με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN, την Ομάδα Ευρώ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βλ. Κεφάλαιο 6). Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε σε συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN όταν επρόκειτο να συζητηθούν θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ, καθώς και στις συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ. Ο Πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων συμμετείχαν σε συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όποτε το έκριναν σκόπιμο.

1.1 ΘΕΜΑΤΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το 2006 πέντε χώρες της ζώνης του ευρώ (η Γερμανία, η Ελλάδα, η Γαλλία, η Ιταλία και η Πορτογαλία) και επτά κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ (η Τσεχία, η Κύπρος, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία, η Σλοβακία και το Ηνωμένο Βασίλειο) υπάγονταν σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στο Ηνωμένο Βασίλειο διαπιστώθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN τον Ιανουάριο του 2006. Αντίθετα, οι διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος για την Κύπρο και τη Γαλλία τερματίστηκαν τον Ιούνιο του 2006 και τον Ιανουάριο του 2007 αντίστοιχα, αφού διαπιστώθηκε ότι οι εν λόγω χώρες είχαν επιτύχει αξιόπιστη και διατηρήσιμη μείωση των ελλειμμάτων τους κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ.

Το Μάρτιο του 2006 το Συμβούλιο ECOFIN απηύθυνε ειδοποίηση προς τη Γερμανία, σύμφωνα με το άρθρο 104 (9) της Συνθήκης, ζητώντας της να λάβει μέτρα για τη μείωση του ελλείματός της. Αυτή ήταν η δεύτερη φορά που το Συμβούλιο ECOFIN προέβαινε σε τέτοια ενέργεια και η πρώτη φορά μετά την αναθεώρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το Μάρτιο του 2005. Σ' αυτό το πλαίσιο, το Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει μέχρι το 2007 την προθεσμία που είχε τάξει στη Γερμανία για να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα.

Τον Οκτώβριο του 2006, το Συμβούλιο ECOFIN απηύθυνε αναθεωρημένη σύσταση προς την Ουγγαρία, με την οποία, εν όψει της επιδείνωσης της δημοσιονομικής κατάστασης της χώρας, παρέτεινε την προθεσμία για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος έως το 2009 αντί του 2008. Το Νοέμβριο του 2006 το Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση σύμφωνα με το άρθρο 104 (8) της Συνθήκης, στην οποία αναφερόταν ότι τα μέτρα που είχε λάβει η Πολωνία αποδεικνύονταν ανεπαρκή για τη διόρθωση του υπερβολικού της ελλείμματος μέχρι το 2007.

Σε όλες τις άλλες περιπτώσεις, τα μέτρα που έλαβαν τα κράτη-μέλη κατόπιν των συστάσεων και ειδοποιήσεων που είχαν δεχθεί κρίθηκαν επαρκή και δεν ενεργοποιήθηκαν τα επόμενα στάδια της διαδικασίας. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες (ιδίως στην Ιταλία και την Πορτογαλία), διαπιστώθηκε υστέρηση σε σχέση με τους ενδιάμεσους στόχους ή/και κίνδυνοι στην προγραμματισμένη πορεία δημοσιονομικής προσαρμογής, γεγονός που σήμαινε ότι χρειαζόταν διαρκής και στενή παρακολούθηση. Το Φεβρουάριο του 2007 η στατιστική υπηρεσία της Γερμανίας επιβεβαίωσε ότι το έλλειμμα της χώρας ήταν κάτω του 3% του ΑΕΠ το 2006, ενώ σύμφωνα με τις τελευταίες ενδείξεις η Ελλάδα, η Μάλτα και το Ηνωμένο Βασίλειο είναι πιθανό να καταγράψουν ελλείμματα κάτω του 3% του ΑΕΠ για το 2006. Πάντως, προκειμένου να λήξει η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος γι' αυτές τις χώρες, αυτά τα αποτελέσματα θα πρέπει πρώτα να επιβεβαιωθούν και να αξιολογηθεί η διατηρησιμότητά τους.

Το 2006 σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος στην αξιολόγηση της μακροπρόθεσμης διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών στα κράτη-μέλη της ΕΕ. Το Φεβρουάριο η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (EPC) της ΕΕ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσαν έκθεση που εξέταζε τις δημοσιονομικές επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού.¹ Η έκθεση, που αποτελεί επικαιρο-

1 "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2005)". European Economy Special Report No 1/2006, Economic Policy Committee and European Commission.

ποίηση αντίστοιχων προηγούμενων εκθέσεων (2001 και 2003), παρουσιάζει εκτιμήσεις για τη δημοσιονομική επιβάρυνση λόγω της γήρανσης του πληθυσμού στα κράτη-μέλη της ΕΕ, με βάση κοινώς συμφωνημένες παραδοχές για την εξέλιξη των σημαντικότερων δημογραφικών και μακροοικονομικών μεταβλητών. Για τη ζώνη του ευρώ, και για την ΕΕ ως σύνολο, η μελέτη επισήμανε ότι απαιτείται διόρθωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά 3,5% του ΑΕΠ περίπου σε σύγκριση με το επίπεδο του 2005 προκειμένου να επιτύχουν οι χώρες διατηρήσιμη θέση. Ωστόσο, οι νέοι υπολογισμοί εξαρτώνται κατά πολύ από τις συναφείς παραδοχές, κάτι που φανερώνει πόσο σημαντικό είναι να βελτιωθούν οι υπάρχουσες μεθοδολογίες. Οι εκτιμήσεις που παρουσιάζονται στην έκθεση χρησιμοποιήθηκαν σε μεταγενέστερες αναλύσεις της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών στα κράτη-μέλη της ΕΕ, στο πλαίσιο τόσο της εξέτασης των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης όσο και της πρώτης “έκθεσης βιωσιμότητας” που δημοσίευσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Νοέμβριο του 2006.² Σημειώνεται σχετικά ότι συνεχίζονται οι εργασίες για την ανάπτυξη κατάλληλης μεθοδολογίας ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι αφανείς υποχρεώσεις κατά τον υπολογισμό των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών στόχων των κρατών-μελών.

Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ

Το φθινόπωρο του 2006 τα κράτη-μέλη υπέβαλαν εκθέσεις προόδου όσον αφορά τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων 2005-2008, σύμφωνα με τα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του 2005 για την αναθεώρηση της στρατηγικής της Λισσαβώνας – του προγράμματος οικονομικών, κοινωνικών και περιβαλλοντικών μεταρρυθμίσεων της ΕΕ – και το νέο πλαίσιο διακυβέρνησης της στρατηγικής αυτής.³ Στα εθνικά τους προγράμματα τα κράτη-μέλη παρουσιάζουν τις στρατηγικές τους για την προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και ανασκοπούν την πρόδοό τους σε σχέση με τις δεσμεύσεις που έχουν αναλάβει. Στις δεσμεύσεις αυτές περιλαμβάνονται η διασφάλιση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών (ιδίως μέσω της μεταρρύθμισης των συστημάτων συντάξεων και υγείας), η μεταρρύθμιση των αγορών εργασίας

και προϊόντων και των συστημάτων κοινωνικής πρόνοιας, η πραγματοποίηση επενδύσεων στην έρευνα/ανάπτυξη και καινοτομία και η βελτίωση του κανονιστικού περιβάλλοντος εντός του οποίου λειτουργούν οι επιχειρήσεις (βλ. επίσης Κεφάλαιο 1).

Οι εκθέσεις προόδου για τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων εξετάστηκαν από το Συμβούλιο ECOFIN, με την επικουρία της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής, καθώς και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία δημοσίευσε τη δεύτερη “Ετήσια Έκθεση Προόδου για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση” το Δεκέμβριο του 2006. Η ΕΚΤ αποδίδει μεγάλη σημασία στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και χαιρετίζει την αποφασιστικότητα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και των κρατών-μελών να εφαρμόσουν τη στρατηγική της Λισσαβώνας σε κοινοτικό και εθνικό επίπεδο. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό να εφαρμόσουν οι χώρες της ζώνης του ευρώ μέτρα συνολικής μεταρρύθμισης, καθώς είναι συνυπεύθυνες για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της ΟΝΕ.

Η ΟΔΗΓΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΣΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Στο πλαίσιο της επιδιωκόμενης ολοκλήρωσης της Εσωτερικής Αγοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε τον Ιανουάριο του 2004 οδηγία με σκοπό την άρση των νομικών και διοικητικών εμποδίων στη διασυνοριακή παροχή υπηρεσιών. Ύστερα από αναθεωρήσεις επί της ουσίας κατά τη νομοθετική διαδικασία, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ κατέληξαν σε συμφωνία επί της οδηγίας στις 15 Νοεμβρίου 2006. Η οδηγία εκδόθηκε στις 12 Δεκεμβρίου 2006.

Εάν η οδηγία εφαρμοστεί σωστά, τα οφέλη θα είναι ορατά τόσο για τους φορείς παροχής υπηρεσιών όσο και για τους χρήστες των υπηρεσιών. Η οδηγία θα απαγορεύσει ορισμένους περιορισμούς ως προς την παροχή διασυνοριακών υπηρεσιών και θα θεσπίσει σαφή κριτήρια για τις προϋποθέσεις που θα επιτρέπεται να επιβάλλουν τα κράτη-μέλη στους φορείς παροχής υπηρεσιών από άλλες χώρες της ΕΕ. Η οδηγία θα διευκο-

2 “The long-term sustainability of public finances in the European Union”, European Economy No 4/2006, European Commission.

3 Βλ. ΕΚΤ, Ετήσια Έκθεση 2005, σελ. 155-156.

λύνει επίσης την “ελευθερία εγκατάστασης”, καθώς θα είναι πιο εύκολο για τους φορείς παροχής υπηρεσιών να ιδρύουν επιχειρήσεις σε άλλα κράτη-μέλη.

Η οδηγία θα επιτρέψει στην ΕΕ να αξιοποιήσει τις ανεκμετάλλευτες δυνατότητες οικονομικής ανάπτυξης και αύξησης της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών, ιδιαίτερα δε με την ενίσχυση του διασυνοριακού ανταγωνισμού και τη μείωση του κόστους του επιχειρείν. Η οδηγία αναμένεται να τονώσει την παραγωγικότητα της εργασίας και την αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης μεσομακροπρόθεσμα, καθώς επίσης και να συμβάλει στη διαμόρφωση χαμηλότερων τιμών στον τομέα των υπηρεσιών, προς όφελος των καταναλωτών. Ταυτόχρονα αναμένεται να επωφεληθούν και άλλα τμήματα της οικονομίας που χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες ως συντελεστή παραγωγής.⁴

1.2 ΘΕΣΜΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

Κατόπιν αιτήματος της Λιθουανίας και της Σλοβενίας, η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σύμφωνα με το άρθρο 122 της Συνθήκης, συνέταξαν εκθέσεις για τη σύγκλιση στις οποίες εξετάστηκε η πρόοδος αυτών των δύο χωρών ως προς την εκπλήρωση των προϋποθέσεων για ένταξη στη ζώνη του ευρώ. Με βάση αυτές τις δύο εκθέσεις για τη σύγκλιση, που δημοσιεύθηκαν στις 16 Μαΐου 2006, και μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε απόφαση στις 11 Ιουλίου 2006, με την οποία επιτράπηκε στη Σλοβενία να υιοθετήσει το ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2007 (βλ. Κεφάλαιο 3). Στις 5 Δεκεμβρίου 2006 η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσαν τις τακτικές τους εκθέσεις για τη σύγκλιση, τις οποίες καταρτίζουν κάθε δύο χρόνια, όπου εξετάστηκαν η Τσεχία, η Εσθονία, η Κύπρος, η Λεττονία, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία, η Σλοβακία και η Σουηδία. Κανένα από αυτά τα κράτη-μέλη δεν πληρούσε τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

Μετά από συζήτηση στο Συμβούλιο ECOFIN, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ αποσαφήνισαν

την ερμηνεία και την εφαρμογή του κριτηρίου για τη σταθερότητα των τιμών σε σχέση με τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ. Στις 10 Οκτωβρίου 2006 το Συμβούλιο ECOFIN επιβεβαίωσε ότι η τιμή αναφοράς για το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών θα υπολογίζεται ως ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού των τριών κρατών-μελών της ΕΕ με το χαμηλότερο πληθωρισμό συν 1,5 εκατοστιαία μονάδα.

Η ΣΥΝΤΑΓΜΑΤΙΚΗ ΣΥΝΘΗΚΗ

Το 2006 η ΕΚΤ συνέχισε να παρακολουθεί τη διαδικασία κύρωσης της Συνθήκης για τη θέσπιση Συντάγματος της Ευρώπης (Συνταγματική Συνθήκη), καθώς αρκετές από τις διατάξεις της αφορούν το ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ σημείωσε ότι η διαδικασία κύρωσης συνεχίστηκε, παρά το αρνητικό αποτέλεσμα του γαλλικού και του ολλανδικού δημοψηφίσματος το 2005. Ο αριθμός των κρατών-μελών που έχουν κυρώσει ή βρίσκονται πολύ κοντά στην επίσημη ολοκλήρωση της διαδικασίας κύρωσης της Συνταγματικής Συνθήκης ανέρχεται σε 18: το Βέλγιο, η Βουλγαρία, 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 Ρουμανία, η Σλοβενία, η Σλοβακία και η Φινλανδία.

Η ΕΚΤ στηρίζει τους σκοπούς της Συνταγματικής Συνθήκης, η οποία επιδιώκει να αποσαφηνίσει το νομικό και θεσμικό πλαίσιο της ΕΕ και να ενισχύσει την ικανότητα της Ένωσης να λειτουργεί τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε διεθνές επίπεδο, ενώ ταυτόχρονα επιβεβαιώνει το υπάρχον νομισματικό πλαίσιο. Ο διάλογος για την περαιτέρω πρόοδο της θεσμικής μεταρρύθμισης της ΕΕ θα συνεχιστεί το 2007 υπό τη γερμανική και πορτογαλική προεδρία της ΕΕ.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΚΠΡΟΣΩΠΗΣΗ

Από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης η ΕΚΤ έχει καθιερωθεί ως βασικός εταίρος σε διεθνές επίπεδο και εκπροσωπείται στα συναφή διεθνή όργανα.

⁴ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, ECB Occasional Paper No 44, Απρίλιος 2006.



Στον τομέα των οικονομικών υποθέσεων, οι ρυθμίσεις για την εξωτερική εκπροσώπηση της ΟΝΕ αντανακλούν το γεγονός ότι η οικονομική πολιτική εξακολουθεί να αποτελεί κατά κύριο λόγο αρμοδιότητα των κρατών-μελών. Τα τελευταία χρόνια όμως έχει επιτευχθεί κάποια πρόοδος προς την κατεύθυνση της πιο ενοποιημένης εκπροσώπησης.

Πρόσφατα η Ομάδα Ευρώ και το Συμβούλιο ECOFIN εξέτασαν προτάσεις για την ενίσχυση της εκπροσώπησης σε θέματα ΟΝΕ σε διεθνές επίπεδο και τη βελτίωση του εσωτερικού συντονισμού. Συγκεκριμένα τάχθηκαν υπέρ της πληρέστερης συμμετοχής του Προέδρου της Ομάδας Ευρώ στις συναντήσεις της Ομάδας των 7 και της συμμετοχής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε διεθνή όργανα όπως η Ομάδα των 20.

ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΗ ΤΩΝ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΩΝ ΕΠΙΤΡΟΠΟΛΟΓΙΑΣ ΤΗΣ ΕΕ

Τον Ιούλιο του 2006 το Συμβούλιο της ΕΕ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμφώνησαν στη μεταρρύθμιση του συστήματος των επιτροπών μέσω του οποίου υιοθετείται η κοινοτική νομοθεσία (“διαδικασίες επιτροπολογίας”). Το κεντρικό στοιχείο της μεταρρύθμισης είναι η εισαγωγή της “κανονιστικής διαδικασίας με έλεγχο”, που ενισχύει σημαντικά τις εξουσίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου όσον αφορά τα μέτρα εφαρμογής.

Η μεταρρύθμιση έχει ιδιαίτερη σημασία για το πλαίσιο Lamfalussy για το χρηματοπιστωτικό τομέα, βασικό χαρακτηριστικό του οποίου είναι ότι οι αρμοδιότητες για τη θέσπιση μέτρων εφαρμογής εκχωρούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η μεταρρύθμιση θα επιτρέψει στη διαδικασία Lamfalussy να εξακολουθεί να παίζει σημαντικό ρόλο στη διευκόλυνση και επιτάχυνση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην ΕΕ (βλ. επίσης Κεφάλαιο 4).

1.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΝΤΑΣΣΟΜΕΝΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ

Η ΕΚΤ ενίσχυσε τη συνεργασία της με τις κεντρικές τράπεζες των εντασσόμενων και των

υποψήφιων χωρών, προκειμένου να διευκολύνει την ομαλή διαδικασία νομισματικής ενοποίησης εντός της ΕΕ. Αυτή η συνεργασία εξελίχθηκε παράλληλα με το γενικότερο θεσμικό διάλογο μεταξύ της ΕΕ και αυτών των χωρών.

Μετά την υπογραφή της Συνθήκης Προσχώρησης από τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία στις 25 Απριλίου 2005, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των δύο χωρών άρχισαν από τις 16 Ιουνίου 2005 να συμμετέχουν ως παρατηρητές στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ενώ εμπειρογνώμονες της κεντρικής τράπεζας της Βουλγαρίας και της κεντρικής τράπεζας της Ρουμανίας συμμετείχαν ως παρατηρητές στις συνεδριάσεις επιτροπών του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, στις 15 Νοεμβρίου και στις 6 Δεκεμβρίου 2006 πραγματοποιήθηκαν στη Φραγκφούρτη συσκέψεις υψηλού επιπέδου με τις κεντρικές τράπεζες της Ρουμανίας και της Βουλγαρίας αντίστοιχα. Τον Οκτώβριο του 2006 τρεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ολλανδίας) ολοκλήρωσαν το πρόγραμμα τεχνικής συνεργασίας με την κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας, το οποίο είχε τη μορφή της αδελφοποίησης με κοινοτική χρηματοδότηση και είχε ξεκινήσει στις αρχές του 2005. Ένα παρόμοιο πρόγραμμα εγκαινιάστηκε και με την κεντρική τράπεζα της Βουλγαρίας τον Οκτώβριο του 2006.

Στις 26 Σεπτεμβρίου 2006 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Βουλγαρία και η Ρουμανία είχαν επιτύχει σταθερή πρόοδο στις προετοιμασίες τους για ένταξη στην ΕΕ. Η Επιτροπή πρότεινε ορισμένα πρόσθετα μέτρα για την καλύτερη παρακολούθηση της εκπλήρωσης των απαιτήσεων της ΕΕ σε συγκεκριμένους τομείς, οι οποίοι όμως δεν εμπίπτουν στη νομισματική σφαίρα. Η Βουλγαρία και η Ρουμανία εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1η Ιανουαρίου 2007 και οι κεντρικές τους τράπεζες έγιναν πλήρη μέλη του ΕΣΚΤ.

Μετά την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Τουρκία στις 3 Οκτωβρίου 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε διαπραγματεύσεις για τα επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου στις 12 Ιουνίου 2006. Στις 29 Νοεμβρίου η Επιτροπή παρουσίασε τις συστάσεις της για τη συνέχιση των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Τουρκία. Πρότεινε να παραμείνουν ανοικτά τα κεφάλαια για τα οποία είχαν ολοκληρωθεί οι τεχνικές προετοιμασίες και η έναρξη των διαπραγματεύσεων για άλλα οκτώ κεφάλαια να ανασταλεί έως ότου ανταποκριθεί η Τουρκία στις δεσμεύσεις της. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδό του στις 14-15 Δεκεμβρίου 2006, αποφάσισε να ακολουθήσει τις συστάσεις της Επιτροπής. Η ΕΚΤ συνέχισε το μακροχρόνιο υψηλού επιπέδου διάλογο σε θέματα πολιτικής με την κεντρική τράπεζα της Τουρκίας, στο πλαίσιο του οποίου πραγματοποιήθηκε και μία επίσκεψη στην ΕΚΤ σε επίπεδο Εκτελεστικής Επιτροπής στις 28 Ιουνίου 2006. Οι συζητήσεις είχαν θέμα τις πρόσφατες μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην Τουρκία, την πλήρη μετάβαση της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας της Τουρκίας προς ένα καθεστώς καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό και την οικονομική και νομισματική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ.

και της κεντρικής τράπεζας της χώρας, όπως αντανάκλαται, μεταξύ άλλων, στην παροχή τεχνικής βοήθειας από την ΕΚΤ και από κάποιες ΕθνΚΤ.

Μετά την απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ στις 3 Οκτωβρίου 2005 να ξεκινήσει τις διαπραγματεύσεις για την ένταξη της Κροατίας, η πρώτη φάση των διαπραγματεύσεων άρχισε τον Ιούνιο του 2006. Η ΕΚΤ ενίσχυσε τις διμερείς της σχέσεις με την κεντρική τράπεζα της Κροατίας και τον Οκτώβριο του 2006 υποδέχθηκε τον διοικητή της στη Φραγκφούρτη για την πρώτη συνάντηση υψηλού επιπέδου στο πλαίσιο του προενταξιακού διαλόγου.

Το Δεκέμβριο του 2005 αναγνωρίστηκε στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας καθεστώς υποψήφιας χώρας. Όμως, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε ότι η έναρξη των διαπραγματεύσεων θα γίνει μόνο μετά την εκπλήρωση ορισμένων προϋποθέσεων, συμπεριλαμβανομένης της αποτελεσματικής εφαρμογής της Συμφωνίας Σταθεροποίησης και Σύνδεσης. Το 2006 πύκνωσαν οι επαφές μεταξύ της ΕΚΤ

2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

2.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Το Ευρωσύστημα διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία διεθνούς πολυμερούς εποπτείας της μακροοικονομικής πολιτικής, που λαμβάνει χώρα κυρίως στις συνεδριάσεις διεθνών οργανισμών όπως το ΔΝΤ, ο ΟΟΣΑ και η ΤΔΔ, καθώς και των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 (G7) και της Ομάδας των 20 (G20). Όλοι οι συναφείς οργανισμοί και φορείς έχουν δεχθεί την ΕΚΤ ως μέλος (π.χ. στην Ομάδα των 20) ή 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 υγιούς μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής.

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον το 2006 εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από την εμμονή των σοβαρών παγκόσμιων ανισορροπιών στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών.⁵ Στις ΗΠΑ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έφθασε σχεδόν στο 6,6% του ΑΕΠ, έναντι 6,4% το προηγούμενο έτος. Οι ΗΠΑ απορροφούν πλέον περίπου 75% των καθαρών αποταμιεύσεων παγκοσμίως. Το αμερικανικό έλλειμμα αντικρύζεται με πλεονάσματα που εντοπίζονται κυρίως στην Ασία και στις πετρελαιοεξαγωγικές χώρες. Στην Ασία, τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρέμειναν αρκετά μεγάλα, γύρω στο 4,3% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο, δηλ. παρόμοιο επίπεδο όπως πέρυσι. Ειδικότερα τα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών ξεπέρασαν το 7,2% στην Κίνα και ήταν κοντά στο 3,7% στην Ιαπωνία και 2,7% στις “λοιπές αναδυόμενες χώρες της Ασίας”. Οι πετρελαιοεξαγωγικές χώρες κατέγραψαν το 2006 κατά μέσο όρο σημαντικά υψηλότερο πλεόνασμα τρεχουσών συναλλαγών σε σύγκριση με το 2005 (18,2% έναντι 15,1% του ΑΕΠ).⁶ Επίσης, ορισμένες ασιατικές και πετρελαιοεξαγωγικές οικονομίες συνέχισαν να συσσωρεύουν συναλλαγματικά διαθέσιμα σημαντικού ύψους. Αυτή η συσσώρευση ήταν ιδιαί-

τερα μεγάλη στην Κίνα, όπου το επίπεδο των συναλλαγματικών διαθεσίμων έφθασε το 1 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ περίπου.

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 στήριξη του προς μια συνεργατική προσέγγιση του θέματος, όπως τονίζεται στα ανακοινωθέντα τύπου της Ομάδας των 7 στις 21 Απριλίου και 16 Σεπτεμβρίου 2006. Όλες οι μεγάλες οικονομίες θα πρέπει να προσπαθήσουν να συμβάλουν σε μια σταδιακή και εύρυθμη προσαρμογή των ανισορροπιών προκειμένου να διαφυλάξουν και να ενισχύσουν τις προοπτικές διεθνούς οικονομικής ανάπτυξης και σταθερότητας. Στόχοι προτεραιότητας σε διεθνές επίπεδο είναι: α) η αύξηση της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης στις χώρες που καταγράφουν ελλείμματα, β) η εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις ώριμες οικονομίες που έχουν σχετικά χαμηλό δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης, καθώς και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς που πρέπει να αυξήσουν την εγχώρια απορρόφηση και να βελτιώσουν την κατανομή των κεφαλαίων και γ) η προώθηση της ευελιξίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε σημαντικές χώρες και περιφέρειες όπου δεν υπάρχει τέτοια ευελιξία. Αν και αρκετές εξελίξεις και μέτρα πολιτικής κινήθηκαν στη σωστή κατεύθυνση το 2006, π.χ. από την αρχή του έτους επιτράπηκε μεγαλύτερη ενδοημερήσια μεταβλητότητα στο κινεζικό νόμισμα, απαιτούνται περαιτέρω προσαρμογές προκειμένου να μειωθούν σημαντικά οι παγκόσμιες ανισορροπίες.

Τέλος, η ζώνη του ευρώ αποτελεί και η ίδια αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας. Τόσο το ΔΝΤ όσο και η Επιτροπή Οικονομικών και Αναπτυξιακών Εκθέσεων του ΟΟΣΑ (OECD-Economic and Development Review

5 Οι εκτιμήσεις για το 2006 που παρουσιάζονται στην παρούσα ενότητα βασίζονται στις προβολές του ΔΝΤ που δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο του 2006 στο “World Economic Outlook”.

6 Σε ποσοστά του παγκόσμιου ΑΕΠ, τα αντίστοιχα μεγέθη για το 2006 (βάσει στοιχείων του ΔΝΤ) ήταν: έλλειμμα περίπου 1,8% για τις ΗΠΑ και πλεονάσματα περίπου 0,4% για την Κίνα, 0,35% για την Ιαπωνία, 0,2% για τις “υπόλοιπες αναδυόμενες χώρες της Ασίας” και 1,2% για τις πετρελαιοεξαγωγικές χώρες.

Committee) διεξήγαγαν τις τακτικές τους αξιολογήσεις της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συμπληρώνουν τις εκθέσεις για τις επιμέρους χώρες της ζώνης. Οι αξιολογήσεις εξέτασαν τη νομισματική, χρηματοπιστωτική και οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ. Οι διαβουλεύσεις βάσει του άρθρου IV του ΔΝΤ και οι αξιολογήσεις από την Επιτροπή Οικονομικών και Αναπτυξιακών Εκθέσεων έδωσαν την ευκαιρία για χρήσιμες συνομιλίες μεταξύ των εν λόγω διεθνών οργανισμών και της ΕΚΤ, της Προεδρίας της Ομάδας Ευρώ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μετά τις συνομιλίες, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ κατήρτισαν εκθέσεις που αξιολογούσαν τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ.⁷

ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το ΔΝΤ συνεχίζει το έργο της στρατηγικής αναθεώρησης, σκοπός της οποίας είναι να τεθούν μεσοπρόθεσμες προτεραιότητες και να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα των χρηματοδοτικών μέσων του Ταμείου. Το ΕΣΚΤ παρακολουθεί και συμβάλλει στις διαβουλεύσεις που πραγματοποιούνται όχι μόνο εντός του ΔΝΤ, αλλά και σε διάφορα διεθνή όργανα, όπως η Ομάδα των 7 και η Ομάδα των 20. Οι σημαντικότεροι τομείς που καλύπτει η αναθεώρηση είναι η εποπτεία εκ μέρους του ΔΝΤ, ο ρόλος του ΔΝΤ στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς και ζητήματα διακυβέρνησης όπως οι ποσοτώσεις και η εκπροσώπηση εντός του ΔΝΤ.

Η αναθεώρηση του πλαισίου για την εποπτεία που ασκεί το ΔΝΤ αρχίζει να αποκρυσταλλώνεται. Υπάρχει σε γενικές γραμμές συμφωνία μεταξύ των μελών του Ταμείου ότι η εποπτεία θα πρέπει να καλύπτει λεπτομερέστερα θέματα που αφορούν τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις αγορές κεφαλαίων. Επίσης, ένα σημαντικό βήμα για το μέλλον θα είναι να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στα πολυμερή ζητήματα και στις διεθνείς επιπτώσεις από τα μέτρα πολιτικής που λαμβάνονται σε εθνικό επίπεδο. Τον Ιούνιο του 2006 το ΔΝΤ εγκαινίασε μια νέα διαδικασία, την πολυμερή διαβούλευση, ως βήμα διαλόγου μεταξύ όλων των ενδιαφερομένων που αντιμετωπίζουν ένα κοινό οικονομικό ζήτημα το οποίο συνδέεται και με άλλες οικονομίες. Η πρώτη

πολυμερής διαβούλευση, που συμπληρώνει τη διμερή εποπτεία του ΔΝΤ, έχει θέμα την εφαρμογή πολιτικών για την ομαλή άρση των παγκόσμιων ανισορροπιών χωρίς να θίγεται η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Στη διαβούλευση μετέχουν οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία, η Κίνα, η Σαουδική Αραβία και η ζώνη του ευρώ, η οποία εκπροσωπείται από την Προεδρία της Ομάδας Ευρώ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ. Επιπλέον, προκειμένου να επιτευχθεί αποτελεσματικότερη εποπτεία, τα μέλη του ΔΝΤ εξακολουθούν να εξετάζουν αν θα πρέπει να τροποποιηθεί η νομική βάση της εποπτείας που ασκεί το ΔΝΤ. Τέλος, συνεχίζονται οι συζητήσεις για το χειρισμό του θέματος των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο πλαίσιο των εποπτικών δραστηριοτήτων του ΔΝΤ.

Όσον αφορά το ρόλο του ΔΝΤ στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, τα μέλη του Ταμείου συζητούν τη θέσπιση ενός νέου μέσου ρευστότητας και τα χαρακτηριστικά αυτού του μέσου, για τις χώρες που έχουν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων και ασκούν ορθή οικονομική πολιτική.

Πρόδοος έχει σημειωθεί και ως προς την ενίσχυση της διακυβέρνησης του ΔΝΤ, ένα θέμα που συζητήθηκε ευρέως τον περασμένο χρόνο. Στόχος είναι να διασφαλιστεί η δίκαιη και επαρκής εκπροσώπηση όλων των μελών του ΔΝΤ. Πιο συγκεκριμένα, η κατανομή των ποσοτώσεων θα πρέπει να είναι ανάλογη προς τη σχετική θέση των χωρών στην παγκόσμια οικονομία, ενώ παράλληλα θα πρέπει να ενισχυθεί η εκπροσώπηση των αναπτυσσόμενων χωρών και των χωρών σε μετάβαση. Κατά τις Ετήσιες Συνελεύσεις το Σεπτέμβριο του 2006, τα μέλη του ΔΝΤ συμφώνησαν σε μια ad hoc αύξηση των ποσοτώσεων τεσσάρων χωρών (της Κίνας, της Κορέας, του Μεξικού και της Τουρκίας). Προς το παρόν δεν έχουν ολοκληρωθεί οι συζητήσεις για το θέμα των ποσοτώσεων και της εκπροσώπησης, συμπεριλαμβανομένου ενός νέου

7 “Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV Consultation”, IMF, Ιούνιος 2006 και “Economic survey of the euro area”, OECD, Ιανουάριος 2007. Και στις δύο εκθέσεις τονίζεται η ανάγκη επιτάχυνσης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στη ζώνη του ευρώ.

μαθηματικού τύπου για τον υπολογισμό των ποσοστώσεων. Το ίδιο ισχύει για έναν δεύτερο γύρο ad hoc αυξήσεων των ποσοστώσεων – με βάση το νέο τύπο υπολογισμού – που θα αφορά περισσότερες χώρες και για μια αύξηση των βασικών ψήφων προκειμένου να ενισχυθεί η εκπροσώπηση και η συμμετοχή στο ΔΝΤ των χωρών με χαμηλό εισόδημα και των χωρών σε μετάβαση. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί πριν από τις Ετήσιες Συνελεύσεις του 2008. Όσον αφορά τα οικονομικά του ΔΝΤ, το Μάιο του 2006 ο Διευθύνων Σύμβουλος του Ταμείου διόρισε επιτροπή με καθήκον να διατυπώσει συγκεκριμένες συστάσεις για τη διατηρήσιμη μακροχρόνια χρηματοδότηση των λειτουργικών δαπανών του ΔΝΤ εν όψει της κατακόρυφης μείωσης του εισοδήματος που αποφέρουν οι χρηματοδοτικές του πράξεις και των διαρθρωτικών αδυναμιών του σημερινού συστήματος. Η επιτροπή παρουσίασε τα πορίσματά της το πρώτο τρίμηνο του 2007.

Τέλος, η συμβολή στην πρόληψη των κρίσεων και στην ομαλή διαχείρισή τους αποτελεί προτεραιότητα της διεθνούς κοινότητας εδώ και αρκετά χρόνια. Οι αρχές για τη σταθερότητα των κεφαλαιακών ροών και για τη δίκαιη αναδιάρθρωση του χρέους στις αναδυόμενες αγορές, που εγκρίθηκαν από την Ομάδα των 20 το 2004, κερδίζουν υποστήριξη διεθνώς και το έργο που επιτελείται προς αυτή την κατεύθυνση αφορά πλέον τα ζητήματα εφαρμογής. Στόχος αυτών των αρχών, που βασίζονται στην πρακτική της αγοράς και έχουν προαιρετικό χαρακτήρα, είναι να αποτελέσουν κατευθυντήριες γραμμές για τη συμπεριφορά των κρατών-εκδοτών χρεογράφων και των ιδιωτών πιστωτών τους όσον αφορά την αμοιβαία πληροφόρηση, το διάλογο και τη στενή συνεργασία. Μέχρι σήμερα, πάνω από 30 εκδότες χώρες έχουν ταχθεί υπέρ των αρχών και έχουν εκδηλώσει έντονο ενδιαφέρον για την ταχύτερη εφαρμογή τους. Από την πλευρά των επενδυτών, ολοένα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στηρίζουν τις αρχές. Οι υπουργοί οικονομικών και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 20, στη σύνοδό τους στη Μελβούρνη στις 19 Νοεμβρίου 2006, χαιρέτισαν αυτές τις προσπάθειες. Η διαδικασία εφαρμογής των Αρχών βασίζεται στο έργο της Συμβουλευ-



τικής Ομάδας για τις Αρχές (Principles Consultative Group), η οποία αποτελείται από ανώτερα στελέχη υπουργείων οικονομικών και κεντρικών τραπεζών των αναδυόμενων αγορών και από ανώτερα στελέχη της χρηματοπιστωτικής κοινότητας του ιδιωτικού τομέα. Επίσης συστάθηκε ειδική ομάδα (Group of Trustees), αποτελούμενη από ηγετικά στελέχη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου, η οποία θα παρέχει οδηγίες για την εφαρμογή και την εξέλιξη των Αρχών. Στην πρώτη της συνεδρίαση στη Σιγκαπούρη το Σεπτέμβριο του 2006, η ειδική αυτή ομάδα συζήτησε εκτενώς την αξιολόγηση των αρχών και την εφαρμογή τους στο πλαίσιο της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

2.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ

Στο πλαίσιο των διεθνών δραστηριοτήτων του, το Ευρωσύστημα συνέχισε τις επαφές του με κεντρικές τράπεζες εκτός της ΕΕ, κυρίως μέσω της διοργάνωσης σεμιναρίων και εργαστηρίων. Σκοπός αυτών των επαφών είναι η συλλογή πληροφοριών 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. Σε αυτό το πλαι-

σιο, η τεχνική συνεργασία έχει αναδειχθεί πλέον σε σημαντικό εργαλείο που στηρίζει την οικοδόμηση θεσμών, ενισχύει τις δυνατότητες και προωθεί την αποτελεσματική συμμόρφωση προς τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα. Το Ευρωσύστημα έχει διευρύνει τη συνεργασία του με κεντρικές τράπεζες γειτονικών περιοχών και η ΕΚΤ έχει αναθέσει σε μια μικρή ομάδα στελεχών της το καθήκον του συντονισμού της τεχνικής βοήθειας που παρέχει το Ευρωσύστημα.

Το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε τον Οκτώβριο του 2006 στη Δρέσδη το τρίτο διμερές σεμινάριο υψηλού επιπέδου με την κεντρική τράπεζα της Ρωσικής Ομοσπονδίας (Τράπεζα της Ρωσίας). Σκοπός του σεμιναρίου, που διοργανώθηκε από κοινού από την Τράπεζα της Γερμανίας και την ΕΚΤ, ήταν η περαιτέρω ενίσχυση του διαλόγου και σύσφιξη των σχέσεων μεταξύ της Τράπεζας της Ρωσίας και του Ευρωσυστήματος, οι οποίες έχουν πυκνώσει τα τελευταία χρόνια. Οι συμμετέχοντες στο σεμινάριο αντάλλαξαν απόψεις για τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει σήμερα η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική στη Ρωσία καθώς και για το ρόλο των δημοσιονομικών κανόνων στη ζώνη του ευρώ και στη Ρωσία, ενώ παράλληλα εξέτασαν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης της ρωσικής οικονομίας. Παρόμοιες εκδηλώσεις θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται σε τακτική βάση και το επόμενο σεμινάριο θα διεξαχθεί στη Μόσχα το φθινόπωρο του 2007.

Η τρίτη διάσκεψη υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών που μετέχουν στην Ευρωμεσογειακή συνεργασία της ΕΕ έλαβε χώρα στο Ναύπλιο στις 25 Ιανουαρίου 2006, ενώ η τέταρτη θα πραγματοποιηθεί στη Βαλέντσια στις 28 Μαρτίου 2007. Οι συζητήσεις στο Ναύπλιο επικεντρώθηκαν, μεταξύ άλλων, στη διαδικασία απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων και στην πρόοδο προς την κατεύθυνση του εκσυγχρονισμού του λειτουργικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Το τρίτο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες της Λατινικής Αμερικής πραγματοποιήθηκε στις 4 Δεκεμβρίου 2006 στη Μαδρίτη. Τα σημαντικότερα θέματα που συζητήθηκαν

ήταν οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνέπειες της παγκοσμιοποίησης, η διαχείριση της νομισματικής πολιτικής και η συσσώρευση συναλλαγματικών διαθεσίμων. Τέλος, το τρίτο σεμινάριο υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες της Ανατολικής Ασίας-Ειρηνικού πραγματοποιήθηκε στο Σίδνεϋ στις 21 Νοεμβρίου 2006 με θέματα, μεταξύ άλλων, τις παγκόσμιες ανισοροπίες, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την περιφερειακή χρηματοπιστωτική ενοποίηση.

Την 1η Φεβρουαρίου 2007 το Ευρωσύστημα διεξήγαγε σεμινάριο υψηλού επιπέδου με τις κεντρικές τράπεζες της δυτικής και κεντρικής Αφρικής⁸ στο Παρίσι, το οποίο συνδιοργάνωσαν η κεντρική τράπεζα της Γαλλίας και η ΕΚΤ. Το σεμινάριο έδωσε την ευκαιρία στους συμμετέχοντες να συζητήσουν τις εμπειρίες τους σε θέματα περιφερειακής οικονομικής και νομισματικής ολοκλήρωσης, τις επιδράσεις της εξέλιξης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική των χωρών της περιφέρειας και ζητήματα που αφορούν τη διακυβέρνηση των κεντρικών τραπεζών.

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τέσσερεις ΕθνΚΤ (της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας και της Ιταλίας), συνέχισε να συνεργάζεται με την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου, μέσω ενός προγράμματος τεχνικής βοήθειας που χρηματοδοτείται από την ΕΕ στο πλαίσιο της παροχής βοήθειας προς τις μεσογειακές χώρες (MEDA). Το πρόγραμμα ξεκίνησε την 1η Δεκεμβρίου 2005, με διετή ορίζοντα και σκοπός του είναι να στηρίζει την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου στη συνολική μεταρρύθμιση του πλαισίου της τραπεζικής εποπτείας. Το πρόγραμμα επικεντρώθηκε στην εισαγωγή νέων διαδικασιών και εργαλείων

8 Στο σεμινάριο συμμετείχαν εκπρόσωποι από τις κεντρικές τράπεζες των ακόλουθων χωρών: Πράσινο Ακρωτήριο, Λαοκρατική Δημοκρατία του Κονγκό, Γκάμπια, Γουινέα, Λιβερία, Μαυριτανία, Σάο Τομέ & Πρίνσιπε και Σιέρα Λεόνε, καθώς επίσης η Κεντρική Τράπεζα των Χωρών της Δυτικής Αφρικής (δηλ. η κεντρική τράπεζα της νομισματικής ένωσης που περιλαμβάνει το Μπενίν, τη Μπουρκίνα Φάσο, την Ακτή του Ελεφαντοστού, τη Γουινέα Μπισσάου, το Μάλι, τον Νίγηρα, τη Σενεγάλη και το Τόγκο) και η Κεντρική Τράπεζα των Κρατών της Κεντρικής Αφρικής (δηλ. η κεντρική τράπεζα της νομισματικής ένωσης που περιλαμβάνει το Καμερούν, τη Δημοκρατία της Κεντρικής Αφρικής, το Τσαντ, το Κονγκό, την Ισημερινή Γουινέα και τη Γκαμπόν).

τραπεζικής εποπτείας, τα οποία αναπτύσσονται και εφαρμόζονται από κοινού από το Ευρωσύστημα και την κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου. Στόχος του προγράμματος είναι επίσης η ανάπτυξη των δυνατοτήτων της κεντρικής τράπεζας της Αιγύπτου σε θέματα που αφορούν την προληπτική εποπτεία σε μακροοικονομικό επίπεδο, το κανονιστικό πλαίσιο και την κατάρτιση. Τέλος, η ΕΚΤ ενέκρινε την απόσπαση εμπειρογνώμονα στην κεντρική τράπεζα της Αιγύπτου, ο οποίος, υπό την αιγίδα του ΔΝΤ, βοήθησε στη μεταρρύθμιση του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Η ΕΚΤ ανέπτυξε περαιτέρω τις σχέσεις της με χώρες των δυτικών Βαλκανίων. Στις 10-11 Απριλίου 2006 διεξήχθη στη Φραγκφούρτη συνέδριο της ΕΚΤ με θέμα “Νομισματική πολιτική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη νοτιοανατολική Ευρώπη”. Το συνέδριο παρακολούθησαν ανώτερα στελέχη όλων των κεντρικών τραπεζών των χωρών της νοτιοανατολικής Ευρώπης, καθώς και εκπρόσωποι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, διεθνών οργανισμών και πανεπιστημιακοί.

Στις 16 Φεβρουαρίου 2007 η ΕΚΤ, για λογαριασμό της ίδιας και οκτώ ΕθνΚΤ (της Γερμανίας, της Εσθονίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Αυστρίας και της Σλοβενίας), υπέγραψε τριμερές πρωτόκολλο με την κεντρική τράπεζα της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης και με την Αντιπροσωπεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στη Βοσνία-Ερζεγοβίνη, προετοιμάζοντας έτσι το έδαφος για στενότερη συνεργασία. Από το Μάρτιο του 2007 και επί έξι μήνες, η ΕΚΤ και οι οκτώ ΕθνΚΤ θα διεξάγουν ανάλυση αναγκών για να εντοπιστούν οι τομείς όπου θα πρέπει να σημειώσει πρόοδο η κεντρική τράπεζα της Βοσνίας-Ερζεγοβίνης τα επόμενα χρόνια, προκειμένου να προωθήσει τις λειτουργικές προετοιμασίες για την εφαρμογή προτύπων αντίστοιχων με του ΕΣΚΤ. Η ανάλυση των αναγκών χρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω του προγράμματος CARDS (κοινοτικό πρόγραμμα παροχής βοήθειας για την ανασυγκρότηση, ανάπτυξη και σταθερότητα) και συντονίζεται από την ΕΚΤ.

Η Αλβανία υπέγραψε Συμφωνία Σταθεροποίησης και Σύνδεσης με την ΕΕ τον Ιούνιο του 2006, μετά την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων που είχαν ξεκινήσει το 2003. Η ΕΚΤ συμμετείχε, μαζί με άλλα διεθνή ιδρύματα και κεντρικές τράπεζες, σε διάλογο με την κεντρική τράπεζα της Αλβανίας με σκοπό τη διερεύνηση του πιο πρόσφορου τρόπου εισαγωγής νομισματικής στρατηγικής καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό.

Το Φεβρουάριο του 2006 το Συμβούλιο Συνεργασίας των Αραβικών Κρατών του Κόλπου (GCC), μέλη του οποίου είναι το Μπαχρέιν, το Κουβέιτ, το Ομάν, το Κατάρ, η Σαουδική Αραβία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, ζήτησε τη βοήθεια της ΕΚΤ για την ίδρυση νομισματικής ένωσης μεταξύ των κρατών-μελών του καθώς και για τη δημιουργία ενός κατάλληλου θεσμικού πλαισίου. Η ΕΚΤ συμφώνησε να προσφέρει τη βοήθειά της και κατήρτισε αναφορά στην οποία περιγράφονται οι κυριότερες νομικές και λειτουργικές πτυχές που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη από τις αρμόδιες αρχές κατά την ανάπτυξη του θεσμικού πλαισίου για τη νομισματική ένωση.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

1 ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

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. Με αυτήν την έννοια, αποτελεί την άλλη όψη της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας.

Η ΕΚΤ ανέκαθεν αναγνώριζε 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. Η ΕΚΤ υπερκαλύπτει τις καταστατικές υποχρεώσεις της για υποβολή εκθέσεων οι οποίες ορίζονται στη Συνθήκη, εφόσον π.χ. δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης. Διοργανώνει επίσης συνέντευξη τύπου μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα. Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας φαίνεται και από τις πολυάριθμες εκδόσεις και δημοσιεύσεις της ΕΚΤ και ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κατά το 2006, όπου εξηγούνται οι αποφάσεις πολιτικής της ΕΚΤ.

Σε θεσμικό επίπεδο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο – ως σώμα που έλκει τη νομιμοποίησή του απευθείας από τους πολίτες της ΕΕ – παίζει πρωτεύοντα ρόλο στη λογοδοσία της ΕΚΤ. Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 113 της Συνθήκης, ο Πρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση 2005 της ΕΚΤ στην ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2006. Επιπλέον, ο Πρόεδρος εξακολούθησε να παρέχει ενημέρωση σε τακτική βάση σχετικά με τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και τα λοιπά καθήκοντά της κατά τις τριμηνιαίες ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Επίσης, ο Πρόεδρος προσκλήθηκε σε ακρόαση ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για να εξηγήσει το ρόλο της ΕΚΤ στην επίβλεψη του SWIFT (βλ. Ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου).

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου προσκλήθηκαν να παρουσιαστούν και άλλα μέλη της

Εκτελεστικής Επιτροπής σε ορισμένες περιπτώσεις. Ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2005 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Η Gertrude Tumpel-Gugerell παρουσιάστηκε δύο φορές ενώπιον της Επιτροπής προκειμένου να εξηγήσει τις απόψεις της ΕΚΤ σχετικά με θέματα συστημάτων πληρωμών και με τις πρόσφατες εξελίξεις στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων.

Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, κλιμάκιο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων επισκέφθηκε την ΕΚΤ για να ανταλλάξει απόψεις με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής επί ποικίλων ζητημάτων. Η ΕΚΤ συνέχισε επίσης μια πρακτική που έχει υιοθετήσει οικειοθελώς, δηλ. να απαντά σε γραπτές ερωτήσεις Ευρωβουλευτών επί θεμάτων της αρμοδιότητάς της.

Το άρθρο 112 της Συνθήκης ορίζει ότι το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο γνωμοδοτεί για τα υποψήφια μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής προ του διορισμού τους. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κάλεσε τον Jürgen Stark να παρουσιάσει 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, το Κοινοβούλιο 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. Τα κυριότερα ζητήματα που έθεσε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατά τη διάρκεια αυτών των συνομιλιών συνοψίζονται παρακάτω.

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΙΣ ΓΕΝΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

Η συμβολή της νομισματικής πολιτικής στις γενικές οικονομικές πολιτικές της Κοινότητας ήταν ένα από τα ζητήματα που τέθηκαν κατά τη διάρκεια των εμφανίσεων του Προέδρου ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Ο Πρόεδρος επισήμανε ότι η σταθερότητα των τιμών αποτελεί συνάμα προϋπόθεση και μέσο για την ενίσχυση της βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης και ευημερίας. Επιδιώκοντας αξιόπιστα τη σταθερότητα των τιμών και σταθεροποιώντας τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, η ΕΚΤ συμβάλλει κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος που προάγει την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση. Στο Ψήφισμά του σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2005, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επαίνεσε την ΕΚΤ διότι συγκεντρώνει τις προσπάθειές της στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και την παρότρυνε να συνεχίσει την πολιτική της σταθεροποίησης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδα συμβατά προς τη σταθερότητα των τιμών.

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΡΥΘΜΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Τα μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου αναφέρθηκαν στις διαφορές πληθωρισμού και ρυθμού ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Στο Ψήφισμά του σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2005, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θεώρησε ότι οι διαφορές αυτές “συνιστούν μείζονα απειλή για την ΟΝΕ μακροπρόθεσμα”.

Ο Πρόεδρος εξήγησε ότι οι υφιστάμενες διαφορές πληθωρισμού και ρυθμού ανάπτυξης μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ παραμένουν μέτριες και δεν είναι ασυνήθεις σε σύγκριση με αυτές που παρατηρούνται σε άλλες μεγάλες

νομισματικές ζώνες. Οι διαφορές ενδέχεται να οφείλονται στη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης, στις διαφορετικές δημογραφικές τάσεις ή σε σταδιακές προσαρμογές που οδηγούν σε πιο αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Εντούτοις, η διατήρηση των διαφορών πληθωρισμού και ρυθμών ανάπτυξης επί μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα, εάν προκαλούνται από διαρθρωτικές ακαμψίες ή μη ευθυγραμμισμένες πολιτικές, ίσως είναι όντως ανησυχητική. Με αυτά τα δεδομένα, ο Πρόεδρος τόνισε την ανάγκη για κατάλληλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και εξέφρασε την υποστήριξή του προς τις κυβερνήσεις που αποδύονται σε τέτοιου είδους μεταρρυθμίσεις (βλ. Πλαίσιο 5).

ΕΝΟΠΙΩΣΗ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και η ΕΚΤ επίσης συνέχισαν το διάλογό τους σε θέματα χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και σταθερότητας. Το Κοινοβούλιο έδωσε ιδιαίτερη σημασία στη έντονη ανάπτυξη του τομέα αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds). Στο Ψήφισμά του σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2005, το Κοινοβούλιο εξέφρασε τις ανησυχίες του επ’ αυτού και κάλεσε την ΕΚΤ να αναλύσει περαιτέρω το φαινόμενο.

Ο Πρόεδρος υπενθύμισε το θετικό ρόλο που παίζουν τα αμοιβαία κεφαλαία αντιστάθμισης κινδύνων στην αύξηση της ρευστότητας της αγοράς και στην ενθάρρυνση των χρηματοπιστωτικών καινοτομιών. Ταυτόχρονα, επισήμανε τους δυνητικούς κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που ανακύπτουν από την ταχύτατα αυξανόμενη παρουσία τους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (βλ. Ενότητα 1 του Κεφαλαίου 4) και την πρόθεση των δημόσιων αρχών, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, να συνεχίσουν την προσεκτική παρακολούθηση των εξελίξεων. Επίσης εξήγησε ότι τυχόν βελτιώσεις στον υπάρχον κανονιστικό πλαίσιο θα πρέπει να συμφωνηθούν σε διεθνές επίπεδο.

Επιπλέον η ΕΚΤ ενημέρωσε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σχετικά με τις εν εξελίξει δραστηριότητες στον τομέα των συστημάτων πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, και



ειδικότερα για την πρόοδο των εργασιών όσον αφορά την ανάπτυξη του TARGET2. Η Gertrude Tumpel-Gugerell παρουσιάστηκε ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων προκειμένου να εξηγήσει τις απόψεις της ΕΚΤ σχετικά την προτεινόμενη οδηγία για τις υπηρεσίες πληρωμών στην Εσωτερική Αγορά, τη δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA), και τα πρότυπα για την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων που έχουν αναπτυχθεί από κοινού από το ΕΣΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών. Επίσης ενημέρωσε το Κοινοβούλιο σχετικά με την πιθανή καθιέρωση μίας υποδομής του Ευρωσυστήματος για την παροχή υπηρεσιών διακανονισμού τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, με την ονομασία TARGET2-Securities. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέφρασε την υποστήριξή του για την υλοποίηση του TARGET2 και του SEPA. Το Κοινοβούλιο ενημερώθηκε επίσης για την πιθανή δημιουργία του TARGET2-Securities και κάλεσε την ΕΚΤ να θεσπίσει ένα κατάλληλο πλαίσιο διοικητικής οργάνωσης πριν από την εισαγωγή ενός τέτοιου συστήματος.

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΗΝ ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΟΥ SWIFT

Στις 6 Ιουλίου 2006 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υιοθέτησε “Ψήφισμα σχετικά με την υποκλοπή στοιχείων διατραπεζικών μεταβιβάσεων του συστήματος SWIFT από τις μυστικές υπηρεσίες των ΗΠΑ”, με το οποίο κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Συμβούλιο της ΕΕ και την ΕΚΤ να απαντήσουν κατά πόσον τελούν εν γνώσει συμφωνίας μεταξύ του SWIFT και της κυβέρνησης των ΗΠΑ. Στις 4 Οκτωβρίου 2006 ο Πρόεδρος της ΕΚΤ κλήθηκε σε δημόσια ακρόαση που οργάνωσε το Κοινοβούλιο σχετικά με το θέμα

αυτό. Ο Πρόεδρος εξήγησε ότι το SWIFT δεν είναι ούτε πιστωτικό ίδρυμα ούτε σύστημα πληρωμών. Εντούτοις, λόγω της συστημικής σημασίας του ως παγκόσμιου συστήματος διαβίβασης χρηματοοικονομικών μηνυμάτων, οι κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 και η ΕΚΤ αποφάσισαν – με τη σύμφωνο γνώμη του SWIFT – να δημιουργήσουν Ομάδα Επίβλεψης (βλ. Ενότητα 4.1 του Κεφαλαίου 4). Αποστολή αυτής της Ομάδας Επίβλεψης είναι να εξασφαλίσει ότι το SWIFT διαθέτει κατάλληλο πλαίσιο διοικητικής οργάνωσης για την αποφυγή των συστημικών κινδύνων. Παρακολουθεί τις δραστηριότητες του SWIFT μόνο στο βαθμό που μπορούν να επηρεάσουν την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η Ομάδα Επίβλεψης δεν έχει την εξουσία να επιβλέπει το SWIFT όσον αφορά την τήρηση των διατάξεων περί προστασίας δεδομένων, αρμοδιότητα που έχουν οι αρχές προστασίας δεδομένων. Η Ομάδα Επίβλεψης ενημερώθηκε σχετικά με το πρόγραμμα εντοπισμού χρηματοδότησης της τρομοκρατίας που σχετίζεται με το SWIFT. Επίσης, ενημερώθηκε σχετικά με το ότι το SWIFT έχει λάβει τις κατάλληλες νομικές συμβουλές από ΗΠΑ και ΕΕ. Η Ομάδα Επίβλεψης έκρινε ότι η συμμόρφωση του SWIFT με τις κλητεύσεις που έλαβε από τις δικαστικές αρχές των ΗΠΑ δεν θα έχει συνέπειες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, και έτσι δεν εμπίπτει στο πεδίο της αρμοδιότητάς της. Επιπλέον, δεδομένου ότι η ΕΚΤ υπόκειται σε αυστηρό καθεστώς εμπιστευτικότητας, δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιεί για άλλους σκοπούς τις πληροφορίες που αποκτά στο πλαίσιο της επίβλεψης, ούτε να κοινοποιεί αυτές τις πληροφορίες σε αρχές προστασίας δεδομένων ή δικαστικές αρχές.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ
ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

1 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ έχουν στόχο να βοηθούν το κοινό να κατανοεί τις αποφάσεις της ΕΚΤ. Συνιστούν αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και 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 αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 6.

Η άμεση, τακτική και λεπτομερής εξήγηση των αξιολογήσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εισήχθη ως έννοια το 1999 και αποτελεί μία απaráμιλλα ανοικτή και διαφανή επικοινωνιακή προσέγγιση εκ μέρους κεντρικής τράπεζας. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξηγούνται 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 σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.¹ Οι υπόλοιπες καταστατικές εκδόσεις της ΕΚΤ – η Ετήσια Έκθεση, η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου και η Έκθεση για τη Σύγκλιση² – διατίθενται επίσης στις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.³ 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 εμπειρογνομώνων, 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 ΕθνΚΤ.

1 Εξαίρεση ισχύει για τα ιρλανδικά.

2 Στην περίπτωση της Έκθεσης για τη Σύγκλιση, μόνο η εισαγωγή και η περίληψη διατίθενται σε όλες τις γλώσσες.

3 Η προσωρινή εξαίρεση που ισχύει για τα μαλτέζικα θα καταργηθεί το Μάιο του 2007.

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 με στόχο τη μέγιστη δυνατή αποτελεσματικότητα.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές μελέτες και εκθέσεις, όπως την Ετήσια Έκθεση, η οποία παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, συμβάλλοντας έτσι στη λογοδοσία της. 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. Στην έκθεση της ΕΚΤ Financial Stability Review αξιολογείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αναφορικά με την ικανότητά του να απορροφά κλονισμούς.

Το Διοικητικό Συμβούλιο, προκειμένου να ενισχύσει την ταυτότητα του Ευρωσυστήματος εντός των μελών του και στη συνείδηση του κοινού, το 2006 ενέκρινε την εφαρμογή κοινής υπογραφής του Ευρωσυστήματος σύμφωνα με τη δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος.⁴ Έως τον Ιανουάριο του 2007 η ΕΚΤ και όλες οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είχαν προσθέσει τη λέξη “Ευρωσύστημα” στο λογότυπό τους.

Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συμβάλλουν ενεργά στην πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος με τη μορφή ακροάσεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, καθώς και μέσω διαλέξεων και συνεντεύξεων. Το 2006 τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής εκφώνησαν περίπου 200 ομιλίες, έδωσαν πολυάριθμες συνεντεύξεις και δημοσίευσαν άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.



Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ παίζουν σημαντικό ρόλο στην ενημέρωση του κοινού ή των κατά περίπτωση ενδιαφερομένων σχετικά με το Ευρωσύστημα στη χώρα τους. Απευθύνονται σε ποικίλες εθνικές και περιφερειακές κοινότητες στην αντίστοιχη γλώσσα και λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες της καθεμιάς.

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 ερευνητικά εργαστήρια. Το 2006 πραγματοποίησε την 4η Διάσκεψη Κεντρικών Τραπεζών, όπου συμμετείχαν ανώτατα στελέχη κεντρικών τραπεζών, πανεπιστημιακοί, εκπρόσωποι των αγορών και του τύπου από όλο τον κόσμο και αντάλλαξαν απόψεις επί του θέματος “Ο ρόλος του χρήματος: χρήμα και νομισματική πολιτική στον 21ο αιώνα” (βλ. Ενότητα 5.2 του Κεφαλαίου 2).

Το 2006 η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Σλοβενίας, οργάνωσε ενημερωτική εκστρατεία εν όψει της εισαγωγής του ευρώ στη Σλοβενία από 1ης Ιανουαρίου 2007. Σκοπός της ενημερωτικής εκστρατείας, που ήταν παρόμοια με εκείνη που είχε διοργανωθεί για την πρώτη εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ το 2002, ήταν να εξοικειώσει τους φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά και το ευρύ κοινό με την εξωτερική εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ, καθώς και με τις διαδικασίες της μετάβασης στο ευρώ (βλ. Κεφάλαιο 3).

Η ΕΚΤ δέχθηκε περίπου 10.000 επισκέπτες στην έδρα της στη Φραγκφούρτη το 2006. Οι επισκέπτες είχαν την ευκαιρία να αποκτήσουν ιδία

4 Η δήλωση δημοσιεύθηκε στις 5 Ιανουαρίου 2005.

αντίληψη του έργου της ΕΚΤ και να παρακολουθήσουν ομιλίες και παρουσιάσεις από στελέχη της ΕΚΤ. Η πλειονότητα των επισκεπτών ήταν φοιτητές ανωτάτων σχολών και εξειδικευμένα στελέχη του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Όλες οι εκδόσεις και δημοσιεύσεις της ΕΚΤ καθώς και οι ποικίλες δραστηριότητες της παρουσιάζονται στο δικτυακό της τόπο. Το 2006 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε 90.000 αιτήματα παροχής πληροφοριών σχετικά με διάφορες πτυχές των δραστηριοτήτων της.

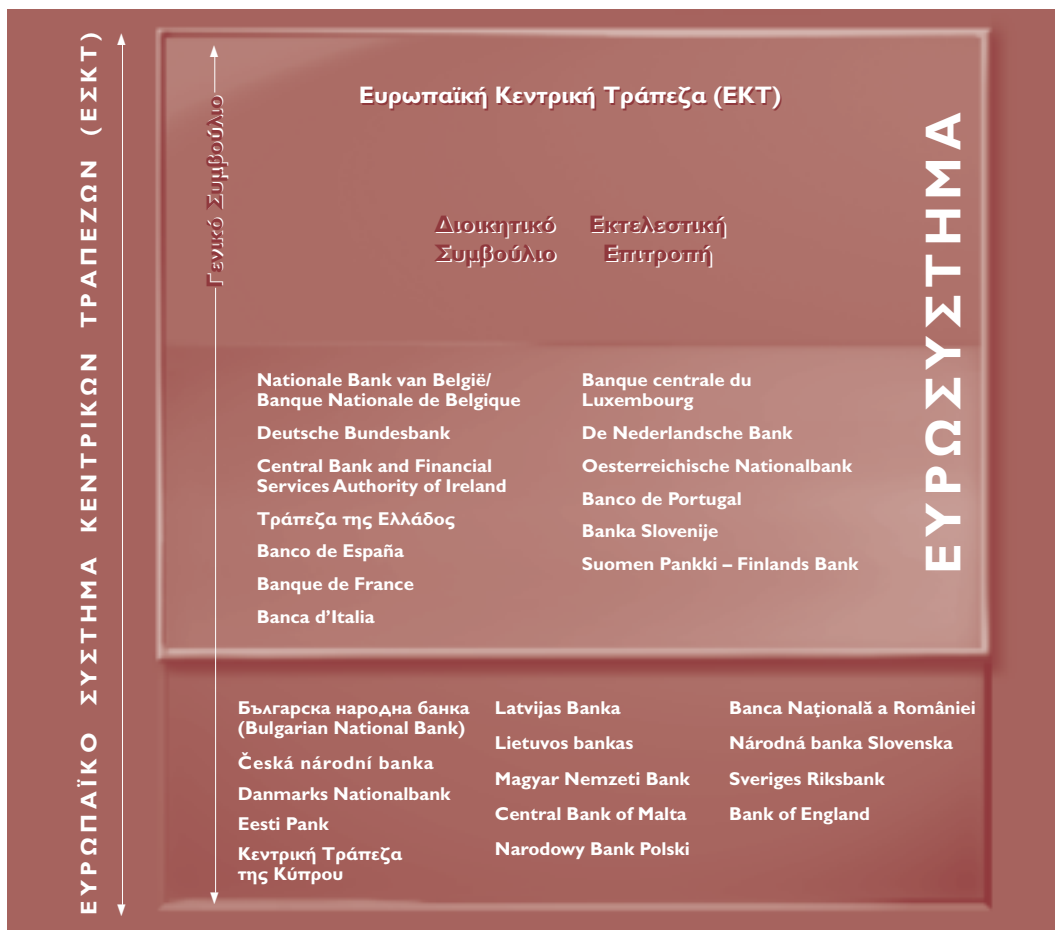
Η ΕΚΤ διοργανώνει σε ετήσια βάση το πρόγραμμα “Μέρες Πολιτισμού”, σκοπός του οποίου είναι να φέρει σε επαφή το κοινό, αλλά και τους υπαλλήλους της ΕΚΤ, με την πολιτισμική πολυμορφία και τη ζώσα πραγματικότητα των κρατών-μελών της ΕΕ. Κάθε χρόνο η πρωτοβουλία αυτή προβάλλει τον πολιτιστικό πλούτο μιας χώρας, διευκολύνοντας έτσι την αλληλοκατανόηση των λαών της ΕΕ. Μετά την Ουγγαρία το 2005 και την Πολωνία το 2004, οι “Μέρες Πολιτισμού” για το 2006 ήταν αφιερωμένες στην Αυστρία. Οι εκδηλώσεις διοργανώθηκαν σε στενή συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας και διήρκεσαν από τις 18 Οκτωβρίου έως τις 14 Νοεμβρίου.



**ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ,
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ**

1 ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

1.1 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 κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ (13 συνολικά από την 1η Ιανουαρίου 2007). 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.

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (27 συνολικά από την 1η Ιανουαρίου 2007), δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ.

Η ΕΚΤ είναι ο 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. Διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το δημόσιο διεθνές δίκαιο.

Κάθε ΕθνΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το 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 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 του Ευρωσυστήματος, 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 της ΕΚΤ 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 διαθεσίμων 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 2006 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την κεντρική τράπεζα της Ισπανίας στη Μαδρίτη και η άλλη από την κεντρική τράπεζα της Γαλλίας στο Παρίσι.

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):
Erkki Liikanen, Νικόλαος Χ.
Γκαργκάνας, Guy Quaden,
Mario Draghi, Jürgen Stark

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Klaus Liebscher, Vítor Constâncio,
John Hurley, Nout Wellink

Εμπρός (από τα αριστερά):
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

Jean-Claude Trichet Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Lorenzo Bini Smaghi
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Jaime Caruana (έως 11.7.2006)
Διοικητής της Banco de España
(ΕθνΚΤ της Ισπανίας)
Vítor Constâncio
Διοικητής της Banco de Portugal
(ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)
Vincenzo Desario (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)
Miguel Fernández Ordóñez (από 12.7.2006)
Διοικητής της Banco de España
(ΕθνΚΤ της Ισπανίας)
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας
Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος
Mitja Gaspari² (από 1.1.2007)
Διοικητής της Banka Slovenije
(ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)
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 (έως 31.5.2006)
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)
Guy Quaden
Διοικητής της Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
(ΕθνΚΤ του Βελγίου)
Jürgen Stark (από 1.6.2006)
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
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)

2 Ο Διοικητής της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας συμμετείχε στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου το 2006 ως "ειδικός προσκεκλημένος" κατόπιν της αποφάσεως του Συμβουλίου ECOFIN της 11ης Ιουλίου 2006 να άρει την παρέκκλιση της Σλοβενίας από 1ης Ιανουαρίου 2007.

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 Εκτελεστική Επιτροπή επικουρείται από την Επιτροπή Διαχείρισης σε θέματα που αφορούν τη διαχείριση, τον επιχειρησιακό σχεδιασμό και τη διαδικασία του ετήσιου προϋπολογισμού της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Διαχείρισης αποτελείται από ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής, ως πρόεδρο, και άλλα ανώτατα στελέχη της ΕΚΤ.

Πίσω (από τα αριστερά):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Εμπρός (από τα αριστερά):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος



Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Lorenzo Bini Smaghi

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Otmar Issing (έως 31.5.2006)

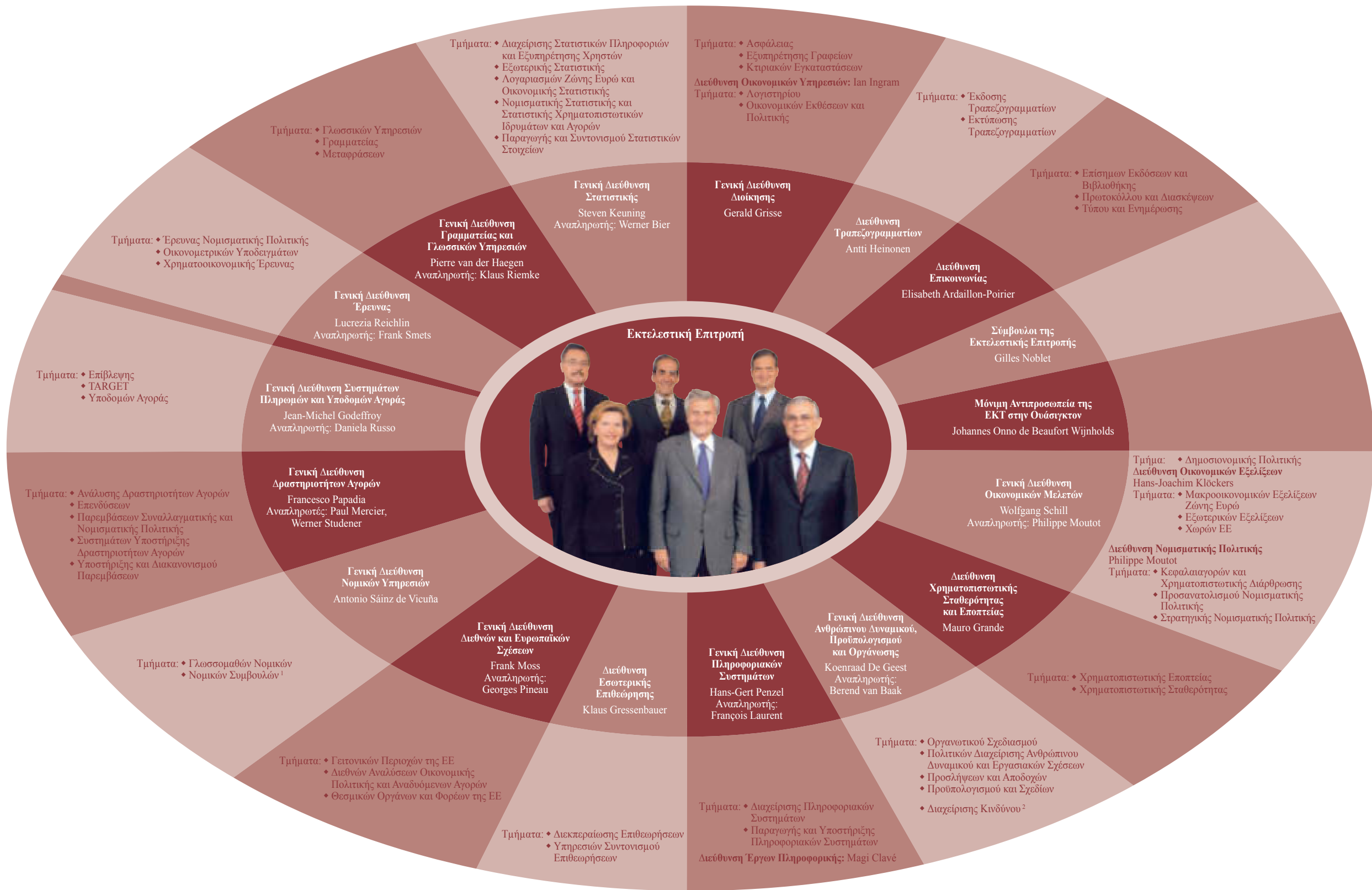
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Jürgen Stark (από 1.6.2006)

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Gertrude Tumpel-Gugerell

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



Εκτελεστική Επιτροπή

Πίσω (από τα αριστερά): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 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 2006 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε έξι φορές. Από τον Ιανουάριο του 2007 οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας είναι μέλη του Γενικού Συμβουλίου. Μετά την υπογραφή της Συνθήκης Προσχώρησης τον Απρίλιο του 2006, παρίσταντο στις συνεδριάσεις του Γενικού Συμβουλίου ως παρατηρητές.



Πίσω (από τα αριστερά):

Zsigmond Járαι, Ivan Šramko, Nils Bernstein, Zdeněk Tůma, Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας, Guy Quaden, Stefan Ingves, Mario Draghi, Reinoldijus Šarkinas, Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Εμπρός (από τα αριστερά):

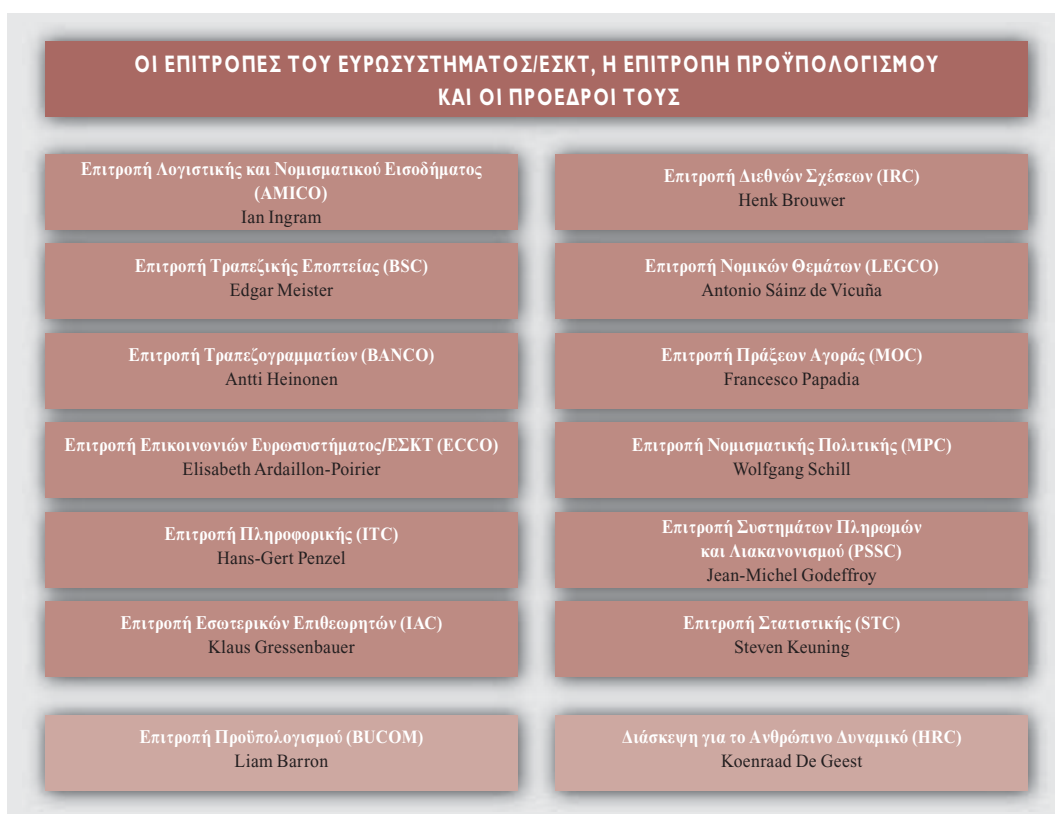
Ilmārs Rimšēvičs, Michael C. Bonello, Miguel Fernández Ordóñez, Λουκάς Δ. Παπαδήμος, Jean-Claude Trichet, Χριστόδουλος Χριστοδούλου, Yves Mersch, Andres Lipstok

Σημείωση: Ο Mervyn King δεν ήταν παρών κατά τη φωτογράφιση.

Jean-Claude Trichet Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Leszek Balcerowicz (έως 10.1.2007)
Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας)
Nils Bernstein Διοικητής της Danmarks Nationalbank (ΕθνΚΤ της Δανίας)
Michael C. Bonello Διοικητής της Central Bank of Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)
Jaime Caruana (έως 11.7.2006)
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 (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)
Miguel Fernández Ordóñez (από 12.7.2006)
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)
John Hurley Διοικητής της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)
Stefan Ingves Διοικητής της Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας)
Mugur Constantin Ișărescu (από 1.1.2007) Διοικητής της Banca Națională a României (ΕθνΚΤ της Ρουμανίας)
Ivan Iskrov (από 1.1.2007) Διοικητής της Българска народна банка (ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)

Zsigmond Járαι (έως 2.3.2007)
Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)
Mervyn King Διοικητής της Bank of England (ΕθνΚΤ του Ηνωμένου Βασιλείου)
Klaus Liebscher Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)
Erkki Liikanen Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)
Andres Lipstok 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 Λεττονίας)
Reinoldijus Šarkinas Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)
Slawomir Skrzypek (από 11.1.2007)
Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας)
András Simor (από 3.3.2007) Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)
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)

1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ



Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών συνήθως προέρχονται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις των επιτροπών συμμετέχουν όμως και οι ΕθνΚΤ 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. 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. Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό καθιερώθηκε το 2005, σύμφωνα με το άρθρο 9α του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, για την προώθηση της ανταλλαγής πείρας, τεχνογνωσίας και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης των ανθρώπινων πόρων.

1.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού

ελέγχου, τρεις κώδικες συμπεριφοράς, 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 ελεγκτές στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ (άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ) και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνεδrium, 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. Προς πλήρη διαβεβαίωση του κοινού ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, εφαρμόζεται η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες.³

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, διάφορα τμήματα 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 στο σύνολό της 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,⁴ οι εσωτερικοί επιθεωρητές 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 επιθεωρητές της ΕΚΤ εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού Ελέγχου (International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing) και τον Κώδικα Δεοντολογίας (Code of Ethics) 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.

Προκειμένου να ενισχυθεί περαιτέρω το πλαίσιο διακυβέρνησης της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να δημιουργήσει από τον Απρίλιο του 2007 την Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ, η οποία θα αποτελείται από τρία μέλη του.

ΚΩΔΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Στην ΕΚΤ έχουν θεσπιστεί τρεις 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.⁵ Παρέχει καθο-

3 Κατόπιν διαγωνισμού το 2002, ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ ορίστηκε η KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft για μια πενταετία (οικονομικά έτη 2003-2007).

4 Το Καταστατικό Επιθεώρησης δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

5 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ΕΕ C 123, 24.5.2002, σελ. 9, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

δήγηση 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.⁶ 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 με κίνδυνο και για λογαριασμό αυτών των ιδίων ή τρίτων.⁷ Ο τρίτος κώδικας είναι ο Συμπληρωματικός Κώδικας Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.⁸ Συμπληρώνει τους άλλους δύο κώδικες εξειδικεύοντας περαιτέρω τη δεοντολογία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η Εκτελεστική Επιτροπή έχει επίσης 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 κανονισμό⁹ 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 όλα τα θεσμικά όργανα, φορείς και υπηρεσίες της Κοινότητας οφείλουν να εκδώσουν απόφαση ώστε η OLAF να μπορεί να διενεργεί έρευνες εντός

αυτών. Τον Ιούνιο του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση¹⁰ 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 ΕΚΤ¹¹ 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 ΕθνΚΤ και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ.¹² Το 2006 ο αριθμός των αιτημάτων για πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος.

6 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.

7 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.

8 Βλ. τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, ΕΕ C 230, 23.9.2006, σελ. 46, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

9 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.

10 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 αποφάσεως του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου της 10ης Ιουλίου 2003 επί της Υποθέσεως-11/00 – Επιτροπή κατά Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ECR I-7147).

11 ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

12 Σύμφωνα με την προσήλωση της ΕΚΤ στις αρχές της εξωστρέφειας και της διαφάνειας, το 2006 προστέθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ η ενότητα “Archives”, η οποία παρέχει πρόσβαση σε αρχειακό υλικό.

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Ο συνολικός αριθμός των προβλεπόμενων στον προϋπολογισμό θέσεων εργασίας για το 2006 ήταν 1.343 σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης,¹³ έναντι 1.369,5 για το 2005, δηλαδή σημειώθηκε μείωση κατά 26,5 θέσεις σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, η οποία οφείλεται στην αξιολόγηση του προϋπολογισμού από μηδενική βάση (zero-based budgeting) που διεξήχθη το 2005.

Όλες οι προσλήψεις για την πλήρωση μόνιμων θέσεων έγιναν με συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου, και συγκεκριμένα πενταετίες για διοικητικά στελέχη ή συμβούλους και τριετίες για το λοιπό προσωπικό. Οι συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου που αφορούν μόνιμες θέσεις μπορούν να μετατραπούν σε αορίστου χρόνου, μετά από διαδικασία κρίσεως στην οποία λαμβάνονται υπόψη οργανωτικά ζητήματα και η απόδοση του εργαζομένου.

Το 2006 η ΕΚΤ προσέφερε 99 συμβάσεις εργασίας με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους (έναντι 106 το 2005) για την κάλυψη έκτακτων αναγκών (αντικατάσταση υπαλλήλων που απουσίαζαν με άδεια τοκετού, γονική άδεια, άδεια άνευ αποδοχών κ.λπ.).

Η ΕΚΤ προσέφερε επίσης 93 συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας σε εξειδικευμένα στελέχη των ΕθνΚΤ (συμπεριλαμβανομένων των κεντρικών τραπεζών της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας), άλλων οργάνων της ΕΕ και διεθνών οργανισμών. Οι αντίστοιχες συμβάσεις εργασίας το 2005 ήταν 80. Αυτές οι βραχυχρόνιες αποσπάσεις δίνουν τη δυνατότητα στα στελέχη τόσο της ΕΚΤ όσο και των ΕθνΚΤ να επωφεληθούν από την ανταλλαγή εμπειρίας και έτσι προωθούν το ομαδικό πνεύμα σε επίπεδο ΕΣΚΤ. Επίσης, συνέβαλαν περαιτέρω στην ενσωμάτωση των κεντρικών τραπεζών της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στο ΕΣΚΤ.

Το Σεπτέμβριο του 2006 εισήχθησαν με διετείς μη μετατρέψιμες συμβάσεις οι έξι πρώτοι συμμετέχοντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ, το οποίο απευθύνεται σε πτυχιούχους που

αποφοίτησαν πρόσφατα από πανεπιστημιακές σχολές διαφόρων κατευθύνσεων.

Η ΕΚΤ επίσης προσέφερε θέσεις μαθητείας σε φοιτητές και πτυχιούχους διαφόρων σχολών με ειδίκευση στα οικονομικά, τη στατιστική, τη διοίκηση επιχειρήσεων, τα νομικά και τη μετάφραση. Το 2006 προσφέρθηκαν συνολικά 173 θέσεις μαθητείας στην ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ προσέφερε τέλος δύο υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy Fellowship.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ

Οι εσωτερικές μετακινήσεις δίνουν στο προσωπικό την ευκαιρία να εμπλουτίσει την εργασιακή του εμπειρία και αυξάνουν τις συνέργειες μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Γι' αυτό και η πολιτική μεταθέσεων, η οποία δίνει 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 αμοιβαίες ανταλλαγές υπαλλήλων και οι προσωρινές εσωτερικές μεταθέσεις υπαλλήλων για αναπλήρωση απόντων συναδέλφων, επίσης στηρίζουν την εσωτερική κινητικότητα. Το 2006 περισσότεροι από 80 υπάλληλοι, μεταξύ των οποίων 15 διοικητικά στελέχη και σύμβουλοι, μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις, είτε σε προσωρινή είτε σε μακροχρόνια βάση.

Το 2006 η ΕΚΤ θέσπισε γενικές αρχές για την κινητικότητα, οι οποίες ενθαρρύνουν το προσωπικό να αλλάζει θέση ανά πενταετία.

¹³ Ο πραγματικός αριθμός των θέσεων σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης ανερχόταν σε 1.367 στις 31 Δεκεμβρίου 2006. Η απόκλιση αυτή οφείλεται κυρίως στο ότι προσλήφθηκαν υπάλληλοι με σύμβαση εργασίας ορισμένου χρόνου σε αντικατάσταση υπαλλήλων που απουσίαζαν περισσότερο από 12 μήνες, καθώς και στο ότι στο τέλος του έτους προέκυψε ένα μικρό πλεόνασμα από ανακατατάξεις λόγω της αξιολόγησης του προϋπολογισμού από μηδενική βάση.

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΚΙΝΗΤΙΚΟΤΗΤΑ

Το πρόγραμμα εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας της ΕΚΤ διευκολύνει τις αποσπάσεις υπαλλήλων στις 27 ΕθνΚΤ ή σε συναφή διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. το ΔΝΤ και την ΤΔΔ) για διάστημα 2-12 μηνών. Το 2006, 24 υπάλληλοι συμμετείχαν στο εν λόγω πρόγραμμα. Επιπλέον, η ΕΚΤ χορήγησε άδεια άνευ αποδοχών έως και τριών ετών σε υπαλλήλους που ήθελαν να εργαστούν σε ΕθνΚΤ, θεσμικά όργανα της ΕΕ ή διεθνείς οργανισμούς.

Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΦΟΡΕΤΙΚΟΤΗΤΑ

Δεδομένου ότι η ΕΚΤ απασχολεί προσωπικό και από τα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ, η διαχείριση της διαφορετικότητας αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού της, έτσι ώστε οι ικανότητες κάθε υπαλλήλου να αναγνωρίζονται και να αξιοποιούνται πλήρως για την υπόδωση των σκοπών της ΕΚΤ. Η πολιτική της ΕΚΤ για τη διαφορετικότητα, που αναπτύχθηκε το 2005, τέθηκε επισήμως σε εφαρμογή το 2006. Με τη διαχείριση της διαφορετικότητας, η ΕΚΤ επιζητεί να εξασφαλίσει ότι όλοι οι υπάλληλοί της αντιμετωπίζονται με σεβασμό και αξιοκρατικά.

ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΟΥ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Πέρα από την προώθηση της κινητικότητας, στην οποία περιλαμβάνεται και η εναλλαγή στελεχών στις θέσεις ευθύνης, η στρατηγική για το ανθρώπινο δυναμικό εξακολουθεί να επικεντρώνεται στην ανάπτυξη των διευθυντικών δεξιοτήτων εντός της ΕΚΤ. Έτσι, συνεχίστηκαν τα προγράμματα ομαδικής και εξατομικευμένης κατάρτισης για την ενίσχυση των διοικητικών και ηγετικών ικανοτήτων του προσωπικού. Η εκπαίδευση των διοικητικών στελεχών επικεντρώθηκε στην ενίσχυση των ηγετικών ικανοτήτων, τη διαχείριση των επιδόσεων και την ικανότητα να ηγούνται οργανωτικών αλλαγών. Αφότου εφαρμόστηκε η στρατηγική για τη διαφορετικότητα το 2006, η ΕΚΤ πραγματοποίησε ειδικό σεμινάριο απευθυνόμενο σε διοικητικά στελέχη, με θέμα την αξιοπρέπεια στο χώρο εργασίας.

Επιπλέον, τα διοικητικά στελέχη συμμετείχαν στην ετήσια υποχρεωτική διαδικασία πολυμερούς αξιολόγησης, στο πλαίσιο της οποίας

προσδιορίζονται οι απαραίτητοι τομείς για την υπηρεσιακή εξέλιξη τους μέσα από εκθέσεις και αξιολογήσεις τόσο από ομοβάθμους όσο και από εξωτερικούς συνεργάτες. Αυτή η διαδικασία λαμβάνεται υπόψη κατά τη σύνταξη των ετήσιων φύλλων επίδοσης των διοικητικών στελεχών της ΕΚΤ και παρέχονται εξατομικευμένα προγράμματα κατάρτισης βάσει των αποτελεσμάτων της.

Το 2006 η ΕΚΤ εισήγαγε ένα πλαίσιο υπηρεσιακής εξέλιξης (Advisory Positions Framework) παράλληλο προς την παραδοσιακή διοικητική ιεραρχία, το οποίο περιλαμβάνει θέσεις συμβούλων. Οι σύμβουλοι παρέχουν εξειδικευμένες τεχνικές γνώσεις ή γνώσεις επί θεμάτων πολιτικής, συντονίζουν επιμέρους τομείς του οργανισμού ή/και παρέχουν συμβουλές σε διοικητικά στελέχη για ποικίλα ζητήματα.

Οι έξι κοινές αξίες της ΕΚΤ (ικανότητα, αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα, ακεραιότητα, ομαδικό πνεύμα, διαφάνεια και λογοδοσία, και εργασία για την Ευρώπη) ενσωματώθηκαν περαιτέρω στην πολιτική για το ανθρώπινο δυναμικό, ώστε να μεταφερθούν στην καθημερινή συμπεριφορά και επίδοση του προσωπικού. Τα εργαλεία και οι διαδικασίες διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού (π.χ. διαχείριση επιδόσεων, προσλήψεις και επιλογή, επιμόρφωση και εξέλιξη) θα εξακολουθήσουν να ευθυγραμμίζονται περαιτέρω με αυτές τις αξίες.

Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και δεξιοτήτων παραμένει ακρογωνιαίος λίθος της στρατηγικής της ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό. Βασική αρχή είναι ότι η ευθύνη για την εκμάθηση και ανάπτυξη επιμερίζεται στο προσωπικό και τον οργανισμό. Η ΕΚΤ παρέχει τα κονδύλια και το πλαίσιο για την κατάρτιση, τα διοικητικά στελέχη 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 πρόοδό του. Εκτός από τις ευκαιρίες κατάρτισης εντός του οργανισμού, υπάλληλοι της ΕΚΤ συμμετείχαν σε εξωτερικά εκπαιδευτικά προ-

γράμματα σε θέματα πιο “τεχνικής” φύσεως. Επίσης συμμετείχαν σε σεμινάρια που διοργανώθηκαν σε επίπεδο ΕΣΚΤ ή προσφέρθηκαν από τις ΕθνΚΤ.

Τέλος, η ΕΚΤ έδωσε εκπαιδευτικές άδειες άνευ αποδοχών σε 10 υπαλλήλους της και, στο πλαίσιο της Πολιτικής Δευτερογενούς Επιμόρφωσης, στήριξε 14 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 το 2005, επισημοποιώντας κατ’ αυτό τον τρόπο τη μακροχρόνια συνεργασία μεταξύ των επικεφαλής των διευθύνσεων ανθρώπινου δυναμικού των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.

Οι δραστηριότητες της Διάσκεψης το 2006 κάλυψαν διάφορα θέματα επιμόρφωσης και εξέλιξης του προσωπικού, μεταξύ των οποίων ευκαιρίες για κοινές επιμορφωτικές δραστηριότητες, πολιτικές για την επαγγελματική εξέλιξη, συστήματα αξιολόγησης των επιδόσεων, πολιτικές απόσπασης και διαδικασίες επιλογής. Το έργο της Διάσκεψης στο πεδίο αυτό θα επεκταθεί και στην ανάπτυξη μέτρων για την προώθηση των ανταλλαγών προσωπικού.

Στη Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό έγινε επίσης ανταλλαγή πληροφοριών για τις δαπάνες προσωπικού και, από κοινού με την ECCO, προτάθηκε ένα συνολικό πλαίσιο για κοινά εισαγωγικά σεμινάρια απευθυνόμενα στο προσωπικό του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ. Το πλαίσιο αυτό αναδεικνύει τα βασικά σημεία που καλύπτονται από τη δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος, τους στρατηγικούς στόχους και τις οργανωτικές αρχές.

2.2 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος στο σχεδιασμό των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Μετά την τελειοποίηση της νικήτριας πρότασης της COOP HIMMELB(L)AU με βάση τις αναθεωρημένες λειτουργικές και τεχνικές απαιτήσεις, τις απαιτήσεις που αφορούν τη διαμόρφωση του χώρου και το στόχο μείωσης του κατασκευαστικού κόστους, το έργο εισήλθε στη φάση της μελέτης εφαρμογής το 2006. Στη φάση αυτή:

- θα προετοιμαστούν και θα διενεργηθούν οι απαραίτητοι διαγωνισμοί για την ανάθεση των επιμέρους έργων και τη σύναψη των συναφών συμβάσεων με τα τεχνικά γραφεία και τις κατασκευαστικές εταιρίες που θα συμμετέχουν στη μελέτη και την κατασκευή των εγκαταστάσεων,
- θα υποβληθούν τα σχέδια στις αρμόδιες υπηρεσίες του Δήμου Φραγκφούρτης ώστε να εκδοθούν οι απαραίτητες άδειες και να εξεταστεί η συμμόρφωση με τους ισχύοντες κανονισμούς, π.χ. οικοδομικούς κανονισμούς, κανόνες πυρασφάλειας και κανόνες υγιεινής και ασφάλειας,
- θα υπολογιστεί εκ νέου το κόστος με βάση νεότερα δεδομένα ώστε να επιβεβαιωθεί το συνολικό κόστος του έργου (500 εκατ. ευρώ κόστος κατασκευής και 850 εκατ. ευρώ συνολικό κόστος της επένδυσης, σε τιμές 2005),
- θα εκπονηθούν λεπτομερείς μελέτες με βάση τις κατασκευαστικές προδιαγραφές και τη μηχανική διαρκούς λειτουργικής αξίας (continuous value engineering).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, οι αρχιτέκτονες υπέβαλαν προκαταρκτική πρόταση στην οποία ενσωματώθηκαν πολλές τροποποιήσεις σε σχέση με το σχέδιο όπως είχε διαμορφωθεί στη φάση της τελειοποίησης. Πρώτον, ο ουρανοξύστης και το κτίριο της εισόδου που θα συνδέει τη Grossmarkthalle με τον ουρανοξύστη μετατοπίστηκαν ελαφρώς προς τα δυτικά, κατόπιν υποδείξεων των αρχών προστασίας της ιστορικής κληρονομιάς. Δεύτερον, οι προβλεπόμενες λει-



τουργίες της Grossmarkthalle αναπροσδιορίστηκαν με βάση την ανάγκη σεβασμού της ιστορικότητας και τις απαιτήσεις διαμόρφωσης του χώρου. Τρίτον, ενισχύθηκε η ηλιοπροστασία του ουρανοξύστη για λόγους εξοικονόμησης ενέργειας. Η αρχιτεκτονική του περιβάλλοντος χώρου επίσης αναδιαμορφώθηκε ώστε να ενσωματώνει τα μέτρα ασφαλείας. Τέλος, τροποποιήθηκε και η κορυφή του ουρανοξύστη με μια νέα επικλινή στέγη που βελτιώνει το όλο σχήμα και την καθαρότητα του αρχιτεκτονικού όγκου του κτιρίου μέσα στο αστικό τοπίο.

Ο Δήμος Φραγκφούρτης σε συνεργασία με την ΕΚΤ συνέχισε να εκπονεί ένα νομικά δεσμευτικό χωροταξικό σχέδιο για τις νέες εγκαταστάσεις. Προς το σκοπό αυτό, πραγματοποιήθηκαν ποικίλες συναντήσεις με τις αρμόδιες υπηρεσίες του δήμου κατά τη διάρκεια του έτους. Η διαδικασία υποβολής της αιτήσεως για την έκδοση των αδειών κατασκευής αναμένεται να περατωθεί έως το τέλος Οκτωβρίου του 2007, όπως έχει προγραμματιστεί. Η ανέγερση αναμένεται να ξεκινήσει στις αρχές του 2008 και να ολοκληρωθεί έως το τέλος του 2011.

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 προετοιμάζει διεθνή διαγωνισμό για το σχεδιασμό του μνημείου. Ο διαγωνισμός αναμένεται να προκηρυχθεί το 2007.

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 ενώσεων εργαζομένων.¹⁴ Σκοπός του είναι η ενημέρωση και η ανταλλαγή απόψεων σε θέματα που μπορεί να επηρεάσουν σοβαρά τις εργασιακές σχέσεις στις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ.

στους εκπροσώπους των εργαζομένων από τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών τα οποία προσχώρησαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004 και τον Ιανουάριο του 2007.

Συναντήσεις του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ πραγματοποιήθηκαν τον Ιούνιο και το Δεκέμβριο του 2006. Εκτός από θέματα σχετικά με την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων, τα συστήματα πληρωμών (TARGET2) και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, που απασχολούν σε τακτική βάση τον Κοινωνικό Διάλογο, συζητήθηκε επίσης η εφαρμογή των μέτρων που συνδέονται με τη δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος, τους στρατηγικούς προσανατολισμούς και τις οργανωτικές αρχές του Ευρωσυστήματος, καθώς και οι επιπτώσεις τους στην καθημερινή εργασιακή πραγματικότητα του προσωπικού του Ευρωσυστήματος. Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων ενημερώθηκαν επίσης για το έργο της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό.

Η ΕΚΤ συνέχισε να εκδίδει εξαμηνιαίο ενημερωτικό δελτίο με σκοπό την πληροφόρηση των εκπροσώπων των εργαζομένων για τις πιο πρόσφατες εξελίξεις στα παραπάνω ζητήματα.

Στη συνάντηση του Δεκεμβρίου επίσης συζητήθηκαν πρόσθετα μέτρα για τη βελτίωση του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ, τα οποία συμφώνησαν η ΕΚΤ και οι ευρωπαϊκές ομοσπονδίες ενώσεων εργαζομένων. Δημιουργήθηκε ένας μηχανισμός μέσω του οποίου οι εκπρόσωποι των εργαζομένων μπορούν να πληροφορηθούν, σε πρώιμο στάδιο, τα ζητήματα με τα οποία θα ασχοληθεί προσεχώς το Διοικητικό Συμβούλιο και τα οποία αφορούν τον Κοινωνικό Διάλογο.

Μετά από πρόσκληση των ομοσπονδιών ενώσεων εργαζομένων, η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης σε δύο σεμινάρια για τις εργασιακές σχέσεις και την εταιρική κουλτούρα, που απευθύνονταν κυρίως

¹⁴ Πρόκειται για τα όργανα: Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), UNI-Finance και European Federation of Public Service Unions (EPSU).

4 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2006 - 31.12.2006

1 ΦΥΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2006 περιγράφονται λεπτομερώς στα σχετικά κεφάλαια της Ετήσιας Έκθεσης.

2 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ

Οι στόχοι και τα καθήκοντα της ΕΚΤ περιγράφονται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ (άρθρα 2 και 3). Επιπλέον, επισκόπηση των εν λόγω στόχων περιλαμβάνεται στον πρόλογο του Προέδρου στην Ετήσια Έκθεση.

3 ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Πληροφορίες σχετικά με τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στο Κεφάλαιο 8 της Ετήσιας Έκθεσης.

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διορίζονται με κοινή συμφωνία των κυβερνήσεων των κρατών μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά σύσταση του Συμβουλίου της ΕΕ το οποίο προηγουμένως διαβουλεύεται με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο, μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα.

Οι όροι απασχόλησης των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο μετά από πρόταση εξαμελούς επιτροπής, της οποίας τρία μέλη διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και τρία μέλη από το Συμβούλιο της ΕΕ.

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) που απασχολεί η ΕΚΤ με μόνιμη σύμβαση ή με σύμβαση ορισμένου χρόνου αυξήθηκε από 1.331 το 2005 σε 1.360 το

2006. Στο τέλος του 2006, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.367 υπαλλήλους. Περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στις “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως” και στο Κεφάλαιο 8.2, όπου περιγράφεται επίσης η στρατηγική που εφαρμόζει η ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθέσιμων της ΕΚΤ αποτελείται από συναλλαγματικά διαθέσιμα τα οποία έχουν μεταβιβαστεί σ’ αυτήν από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 30 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ 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 καταβεβλημένου κεφαλαίου, ποσού ισοδύναμου της πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, του γενικού αποθεματικού της και του συσσωρευμένου εισοδήματος παρελθόντων ετών επί του χαρτοφυλακίου αυτού. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα για την κάλυψη των λειτουργικών δαπανών της.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ και η διαχείριση των συναφών κινδύνων περιγράφονται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 2.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM), η οποία απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, διαδραματίζει καίριο ρόλο στη διαδικασία οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας λεπτομερή αξιολόγηση των προτάσεων για τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΚΤ και ζητά την έγκριση συμπληρωματικών κονδυλίων από την Εκτελεστική

Επιτροπή, πριν από την υποβολή των προτάσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο. Η εκτέλεση του προϋπολογισμού όσον αφορά τις δαπάνες αποτελεί αντικείμενο τακτικής παρακολούθησης από την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία λαμβάνει υπόψη τις συμβουλές των αρμόδιων για τη διενέργεια εσωτερικού ελέγχου στην ΕΚΤ, και από το Διοικητικό Συμβούλιο επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού.

4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Όπως προβλέπει το άρθρο 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.

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.

Το 2005, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε αυτούς τους κινδύνους και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να σχηματιστεί πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Στις 31 Δεκεμβρίου 2005 ποσό ύψους 992 εκατ. ευρώ καταγράφηκε στην εν λόγω πρόβλεψη. Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 η πρόβλεψη ενισχύθηκε με το ποσό των 1.379 εκατ. ευρώ, οπότε ανήλθε σε 2.371 εκατ. ευρώ και ταυτόχρονα μηδενίστηκε

το καθαρό κέρδος της χρήσεως, όπως και το 2005.

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 και η αναγκαιότητα της επανεξετάζονται ετησίως.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2006

Εάν το 2006 δεν είχε αυξηθεί η πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ θα ήταν 1.379 εκατ. ευρώ.

Το 2006 η ανατίμηση του ευρώ έναντι του γιεν Ιαπωνίας είχε αποτέλεσμα την απομείωση της αξίας σε ευρώ των εκφρασμένων σε γιεν Ιαπωνίας στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ κατά 0,6 δισεκ. ευρώ περίπου, η οποία λογιστικοποιήθηκε στα αποτελέσματα χρήσεως.

Το 2006 οι καθαροί πιστωτικοί τόκοι ανήλθαν σε 1.972 εκατ. ευρώ (2005: 1.270 εκατ. ευρώ) κυρίως λόγω (α) της αύξησης των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία και του οριακού επιτοκίου για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, βάσει του οποίου υπολογίζονται οι τόκοι που λαμβάνει η ΕΚΤ επί του μεριδίου της στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ στο Ευρωσύστημα, και (β) της απόδοσης των επιτοκίων του δολαρίου ΗΠΑ.

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές συναλλαγές αυξήθηκαν από 149 εκατ. ευρώ το 2005 σε 475 εκατ. ευρώ το 2006. Η υποτίμηση του ευρώ έναντι του χρυσού, σε συνδυασμό με τον αυξημένο όγκο πωλήσεων χρυσού το 2006, είχε αποτέλεσμα την άνοδο των πραγματοποιηθέντων κερδών. Οι εν λόγω πωλήσεις 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.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, αυξή-

θηκαν από 348 εκατ. ευρώ το 2005 σε 361 εκατ. ευρώ το 2006.

Οι δαπάνες προσωπικού αυξήθηκαν κυρίως λόγω της αύξησης του μέσου αριθμού υπαλλήλων που απασχολούσε η ΕΚΤ στη διάρκεια του έτους και της μεγαλύτερης συνταξιοδοτικής επιβάρυνσης το 2006. Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής ανήλθαν συνολικά σε 2,2 εκατ. ευρώ (2005: 2,1 εκατ. ευρώ).

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2006 €	2005 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	9.929.865.976	10.064.527.857
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ		414.768.308	170.162.349
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού		29.313.377.277	31.062.557.242
		29.728.145.585	31.232.719.591
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2	2.773.828.417	2.908.815.389
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια		4.193.677	13.416.711
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	33.914	25.000
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	5		
Απαιτήσεις που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		50.259.459.435	45.216.783.810
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)		3.545.868.495	5.147.038.409
		53.805.327.930	50.363.822.219
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	6		
Ενσώματα πάγια		175.180.989	175.237.902
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού		8.220.270.389	6.888.490.580
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού		29.518.315	0
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα		1.094.509.354	679.603.366
Διάφορα		5.580.697	4.397.807
		9.525.059.744	7.747.729.655
Σύνολο ενεργητικού		105.766.455.243	102.331.056.422

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2006 €	2005 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	7	50.259.459.435	45.216.783.810
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	8	1.065.000.000	1.050.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9	105.121.522	649.304.896
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	10	330.955.249	855.933.000
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	1.262.820.884 899.170.800 2.161.991.684	919.344.079 632.012.224 1.551.356.303
Προβλέψεις	13	2.393.938.510	1.027.507.143
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	14	5.578.445.671	8.108.628.098
Κεφάλαιο και αποθεματικά Κεφάλαιο	15	4.089.277.550	4.089.277.550
Κέρδη χρήσεως		0	0
Σύνολο παθητικού		105.766.455.243	102.331.056.422

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 1.1.2006 - 31.12.2006

	ΣΗΜΕΙΩΣΗ:	2006 €	2005 €
Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθεσίμων		1.318.243.236	889.408.789
Πιστωτικοί τόκοι από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		1.318.852.000	868.451.848
Λοιποί πιστωτικοί τόκοι		2.761.697.060	1.794.267.421
<i>Πιστωτικοί τόκοι</i>		<i>5.398.792.296</i>	<i>3.552.128.058</i>
Χρεωστικοί τόκοι επί των απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα		(965.331.593)	(710.160.404)
Λοιποί χρεωστικοί τόκοι		(2.461.625.254)	(1.572.338.709)
<i>Χρεωστικοί τόκοι</i>		<i>(3.426.956.847)</i>	<i>(2.282.499.113)</i>
Καθαροί πιστωτικοί τόκοι	20	1.971.835.449	1.269.628.945
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες από χρηματοοικονομικές πράξεις	21	475.380.708	149.369.135
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	22	(718.467.508)	(97.494.081)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων λόγω διακύμανσης των τιμών		(1.379.351.719)	(992.043.443)
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων		(1.622.438.519)	(940.168.389)
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	23	(546.480)	(182.373)
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	24	911.866	853.403
Λοιπά έσοδα	25	11.407.583	17.428.558
Σύνολο καθαρών εσόδων		361.169.899	347.560.144
Δαπάνες προσωπικού	26	(160.847.043)	(153.048.314)
Διοικητικές δαπάνες	27	(166.426.595)	(158.457.219)
Αποσβέσεις ενσώματων παγίων		(29.162.141)	(31.888.637)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων	28	(4.734.120)	(4.165.974)
Κέρδος χρήσεως		0	0

Φραγκφούρτη, 27 Φεβρουαρίου 2007

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.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όταν είναι πιθανό ότι κάθε μελλοντικό οικονομικό όφελος που σχετίζεται με το εν λόγω στοιχείο θα εισρέει στην ΕΚΤ ή θα εκρέει από αυτήν, ουσιαστικά, οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το εν λόγω στοιχείο έχουν μεταβεί στην ΕΚΤ, και το κόστος ή η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή το ποσό της υποχρέωσης είναι δυνατό να υπολογιστούν με αξιόπιστο τρόπο.

ΒΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε τιμές της αγοράς, των εμπορεύσιμων τίτλων, του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα. Οι συναλλαγές

επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Από 1ης Ιανουαρίου 2007 άλλαξε η βάση για την καταγραφή των πράξεων συναλλάγματος, των χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα και των συναφών δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων στους λογαριασμούς των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος. Επετράπη η εφαρμογή του νέου συστήματος και πριν από την παραπάνω ημερομηνία. Η ΕΚΤ εισήγαγε την αλλαγή την 1η Οκτωβρίου 2006 και οι συνέπειες είναι οι εξής: Με εξαίρεση τους τίτλους, οι συναλλαγές καταγράφονται σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία διακανονισμού διενεργούνται αντίστροφες εγγραφές και οι συναλλαγές λογιστικοποιούνται ως στοιχεία εντός ισολογισμού. Οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων επηρεάζουν την καθαρή συναλλαγματική θέση κατά την ημερομηνία συναλλαγής, και όχι πλέον κατά την ημερομηνία διακανονισμού του άμεσου (spot) σκέλους. Κατά την ημερομηνία συναλλαγής υπολογίζονται επίσης και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη/οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πωλήσεις. Οι δεδουλευμένοι τόκοι, συμπεριλαμβανομένων των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο, που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένα νομίσματα υπολογίζονται και λογιστικοποιούνται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση και όχι μόνο πλέον κατά την είσπραξη/καταβολή των τόκων. Η αναδρομική εφαρμογή αυτής της αλλαγής των λογιστικών πολιτικών σε προηγούμενες περιόδους δεν είναι πρακτικά εφικτή.

1 Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερώς στην απόφαση ΕΚΤ/2002/11, ΕΕ L 58 της 3.3.2003, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε. Με ισχύ από την 1η Ιανουαρίου 2007, αυτή η απόφαση καταργήθηκε και αντικαταστάθηκε από την απόφαση ΕΚΤ/2006/17, ΕΕ L 348, της 11.12.2006, σ. 38.

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.

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 καταγραφής. 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 2006, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 29 Δεκεμβρίου 2006.

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 2006, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 29ης Δεκεμβρίου 2006. 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 ζημίες από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημίες υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως 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 2006, 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 με άλλο 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 ανά στοιχείο. Οι ημερήσιες αυξομειώσεις του περιθωρίου μεταβολών αποτίμησης των εκκρεμών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Η αποτίμηση των προθεσμιακών πράξεων σε τίτλους βασίζεται σε μια γενικώς παραδεκτή μέθοδο αποτίμησης η οποία χρησιμοποιεί παρατηρήσιμες τιμές της αγοράς και τους συντελεστές προεξόφλησης από την ημερομηνία διακανονισμού έως την ημερομηνία αποτίμησης.

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 διασυνοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές αυτές διεκπεραιώνονται κατά κύριο λόγο μέσω του συστήματος TARGET – Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (βλ. Κεφάλαιο 2) – και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ που έχουν συνδεθεί με το TARGET. 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. «Τραπεζογραμματία σε κυκλοφορία» στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Τα “υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ (Danmarks Nationalbank και Bank of England) έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη συμμετοχή τους στο TARGET, εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”. Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 η Sveriges Riksbank διέκοψε τη συμμετοχή της στο TARGET.

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 στοι-

χεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται 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.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσεως περιλαμβάνει:

- το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις παροχές που συσσωρεύονται για το έτος·
- τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές·
- 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%”.

ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ 10%

Τα καθαρά σωρευτικά 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.

ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗ

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 κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων.⁴

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, 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”. Μέχρι το 2005, το εν λόγω εισόδημα καταβαλλόταν στις ΕθνΚΤ χωριστά, με τη μορφή ενδιάμεσης διανομής μετά το τέλος κάθε τριμήνου.⁶ Από το 2006 και εξής, σύμφωνα με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου το εν λόγω εισόδημα θα οφείλεται στις ΕθνΚΤ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συσσωρεύεται, αλλά θα διανέμεται τη δεύτερη εργάσιμη ημέρα του επόμενου έτους.⁷ Το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος υπολείπεται του εισοδήματός της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου να το χρησιμοποιήσει εν όλω ή εν μέρει για το σχη-

3 Απόφαση ΕΚΤ/2001/15, της 6ης Δεκεμβρίου 2001, σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ, ΕΕ L 337, της 20.12.2001, σ. 52, όπως τροποποιήθηκε.

4 Με τον όρο “κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν όταν, μετά την αφαίρεση του μεριδίου συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ, η κλειδα κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο εφαρμοστεί επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

5 Απόφαση ΕΚΤ/2001/16, της 6ης Δεκεμβρίου 2001, σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002, ΕΕ L 337 της 20.12.2001, σ. 55, όπως τροποποιήθηκε.

6 Απόφαση ΕΚΤ/2002/9, 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, ΕΕ L 323, της 28.11.2002, σ. 49.

7 Απόφαση ΕΚΤ/2005/11, της 17ης Νοεμβρίου 2005, σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών, ΕΕ L 311, της 26.11.2005, σ. 41. Η απόφαση αυτή κατήργησε την απόφαση ΕΚΤ/2002/9.

ματισμό προβλέψεων έναντι κινδύνων συναλλαγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού και για την κάλυψη δαπανών της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμματίων ευρώ.

ΑΛΛΑ 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.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1 ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 20,6 εκατ. ουγγιές καθαρού χρυσού (2005: 23,1 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 μείωση της αξίας σε ευρώ των διαθεσίμων σε χρυσό της ΕΚΤ εξαιτίας των εν λόγω πωλήσεων αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη σημαντική άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2006 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) που κατείχε η ΕΚΤ στις 31 Δεκεμβρίου 2006 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”).

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ, ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Οι απαιτήσεις αυτές αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας. Αναλύονται ως εξής:

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.388.630.590	5.149.756.962	(3.761.126.372)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	1.352.326.756	1.182.580.317	169.746.439
Συμφωνίες επαναπώλησης	330.983.321	1.306.216.228	(975.232.907)
Τοποθετήσεις σε τίτλους	26.241.436.610	23.424.003.735	2.817.432.875
Σύνολο	29.313.377.277	31.062.557.242	(1.749.179.965)

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	18.535	25.019	(6.484)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	2.621.949.594	2.908.790.370	(286.840.776)
Συμφωνίες επαναπώλησης	151.860.288	0	151.860.288
Σύνολο	2.773.828.417	2.908.815.389	(134.986.972)

Η μείωση αυτών των θέσεων το 2006 οφείλεται κυρίως στην υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και, σε μικρότερο βαθμό, του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ⁸ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας στις 31 Δεκεμβρίου 2006 είχαν ως εξής:

	(εκατομμύρια μονάδες)
Δολάρια ΗΠΑ	35.000
Γιεν Ιαπωνίας	856.308

3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε καταθέσεις σε τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ.

4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε καταθέσεις σε τράπεζες στη ζώνη του ευρώ.

5 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΠΟΥ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

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”).

ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)

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 νομισματικού εισοδήματος ήταν 634 εκατ. ευρώ. Αυτό αντι-

προσώπευε τις ενδιάμεσες διανομές νομισματικού εισοδήματος προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2005, οι οποίες εν συνεχεία ανακλήθηκαν. Αυτές οι ενδιάμεσες διανομές έχουν πάψει να διενεργούνται από το 2006 (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και τη σημείωση 20 “Καθαροί πιστωτικοί τόκοι”).

	2006 €	2005 €
Οφειλές ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET	83.764.470.700	75.906.443.905
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET	(80.218.602.205)	(71.393.877.603)
Καθαρή θέση στο πλαίσιο του TARGET	3.545.868.495	4.512.566.302
Οφειλές/(απαιτήσεις) ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της ενδιάμεσης διανομής του εισοδήματος της ΕΚΤ από τα τραπεζογραμμάτια	0	634.472.107
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	3.545.868.495	5.147.038.409

8 Καθαρά στοιχεία του ενεργητικού εκφρασμένα στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα τα οποία υπόκεινται σε αναπροσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα”, λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όπως καταγράφονται στα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Δεν περιλαμβάνονται κέρδη αποτίμησης λόγω μεταβολής της τιμής τίτλων εκφρασμένων σε ξένο νόμισμα.

6 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	160.272.602	158.681.104	1.591.498
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	157.573.338	147.880.213	9.693.125
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	26.670.476	26.238.407	432.069
Πάγια υπό κατασκευή	28.790.200	11.576.491	17.213.709
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	1.232.143	1.126.210	105.933
Σύνολικος κόστος	374.538.759	345.502.425	29.036.334
Σωρευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(39.696.727)	(29.694.172)	(10.002.555)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(135.057.096)	(117.129.048)	(17.928.048)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	(24.471.251)	(23.308.719)	(1.162.532)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(132.696)	(132.584)	(112)
Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων	(199.357.770)	(170.264.523)	(29.093.247)
Καθαρή λογιστική αξία	175.180.989	175.237.902	(56.913)

Η αυξημένη αξία (στο κόστος κτήσεως) στην κατηγορία “Γήπεδα και κτίρια” οφείλεται κυρίως στην αγορά νέας επίσημης κατοικίας του εκάστοτε Προέδρου της ΕΚΤ το Δεκέμβριο του 2006. Η αρχική κατοικία, η οποία είχε αγοραστεί το 2001, πωλήθηκε τον Ιανουάριο του 2007.

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά κυρίως αρχικές προκαταρκτικές εργασίες στο χώρο όπου θα ανεγερθούν οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ. Οι μεταφορές από αυτή την κατηγορία στις αντίστοιχες κατη-

γορίες παγίων πραγματοποιούνται μόλις τα εν λόγω πάγια τεθούν σε χρήση.

ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τα εξής:

	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Τίτλοι σε ευρώ	7.303.413.758	5.710.256.343	1.593.157.415
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	874.669.464	1.136.043.600	(261.374.136)
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	42.187.167	42.190.637	(3.470)
Σύνολο	8.220.270.389	6.888.490.580	1.331.779.809

(α) Οι τίτλοι σε ευρώ και οι συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ αποτελούν την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 12, “Λοιπά στοιχεία παθητικού”). Η αύξηση των τίτλων που κατέχει η ΕΚΤ οφείλεται κυρίως στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων ποσού ισοδύναμου της πρόβλεψης που είχε σχηματίσει η ΕΚΤ το 2005 έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού.

(β) Η ΕΚΤ κατέχει 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ), οι οποίες καταγράφονται στο κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος που παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2006 (βλ. σημείωση 19, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Πρόκειται για τις διαφορές μεταξύ της αξίας αυτών των πράξεων όταν μετατρέπονται στο ισότιμο σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού και της αξίας τους σε ευρώ με

την οποία μεταφέρονται στους λογαριασμούς (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΠΛΗΡΩΘΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το 2005 οι δεδουλευμένοι πιστωτικοί τόκοι επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα «Λογιστικές πολιτικές») είχαν καταγραφεί σε ακαθάριστη βάση στα στοιχεία “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα” και “Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα”. Οι εν λόγω τόκοι πλέον καταγράφονται σε καθαρή βάση στο στοιχείο “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα” ώστε να απεικονίζεται ακριβέστερα η οικονομική πραγματικότητα. Για λόγους σύγκρισης, από το υπόλοιπο που εμφανίζεται στο στοιχείο “Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα” για το 2005 αναταξινομήθηκαν 412.341.791 ευρώ στο στοιχείο “Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα”, οπότε έχει μειωθεί αντίστοιχα το υπόλοιπο και των δύο θέσεων.

Επίσης, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει δεδουλευμένους τόκους, όπου περιλαμβάνονται και αποσβεσθείσες διαφορές υπό το άρτιο, επί τίτλων και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού.

ΔΙΑΦΟΡΑ

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 (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων 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 (EBA), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της EBA 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 ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ και τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

10 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει συμφωνίες επαναγοράς που διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

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 2006 δεν έγιναν προσαρμογές.

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 διαθέσιμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 20, “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
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513.006.858
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
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 μεταβιβαθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”). Στο υπόλοιπο αυτό συμπεριλαμβάνονται (α) λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού, όπου περιέχονται και οι αποσβεσθείσες διαφορές από αγορά τοκοφόρων ομολόγων υπέρ το άρτιο, και εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 772 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 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

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:

	2006 εκατ. ευρώ	2005 εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	258,5	223,5
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(195,3)	(161,2)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	17,3	6,5
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	80,5	68,8

Στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων συμπεριλαμβάνονται δεσμεύσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 32,6 εκατ. ευρώ (2005: 30,4 εκατ. ευρώ) που αφορούν τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού.

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως το 2006 και το 2005 όσον αφορά τα κονδύλια “Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας», «Τόκοι επί δεσμεύσεων” και “Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος” έχουν ως εξής:

	2006 εκατ. ευρώ	2005 εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	27,3	24,6
Τόκοι επί δεσμεύσεων	6,8	6,2
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(6,7)	(5,2)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσεως	0	0
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις “Δαπάνες προσωπικού”	27,4	25,6

Με βάση τη μέθοδο του “περιθωρίου 10%” (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο

από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) στα αποτελέσματα χρήσεως του 2006 δεν αναγνωρίστηκαν αναλογιστικά κέρδη.

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές έχουν ως εξής:

	2006 εκατ. ευρώ	2005 εκατ. ευρώ
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	223,5	178,5
Κόστος υπηρεσίας	27,3	24,6
Κόστος τόκων	6,8	6,2
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	10,4	9,3
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	3,7	6,1
Καταβληθείσες παροχές	(2,6)	(2,2)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημιές	(10,6)	1,0
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	258,5	223,5

Οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος έχουν ως εξής:

	2006 εκατ. ευρώ	2005 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	161,2	120,2
Αναμενόμενη απόδοση	6,7	5,2
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)	0,2	7,5
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	15,4	14,7
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	10,3	9,3
Καταβληθείσες παροχές	(2,2)	(1,8)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	3,7	6,1
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	195,3	161,2

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.

	2006 %	2005 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	4,60	4,10
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	6,00	6,00
Μελλοντικές αυξήσεις μισθών	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων	2,00	2,00

13 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε κινδύνους συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο να σχηματιστεί πρόβλεψη έναντι των κινδύνων αυτών. Ως εκ τούτου, στις 31 Δεκεμβρίου 2005 ποσό ύψους 992 εκατ. ευρώ καταγράφηκε στην εν λόγω πρόβλεψη. Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 η πρόβλεψη ενισχύθηκε με το ποσό των 1.379 εκατ. ευρώ, οπότε ανήλθε σε 2.371 εκατ. ευρώ και ταυτόχρονα μηδενίστηκε το καθαρό κέρδος της χρήσεως, όπως και το 2005.

Η 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 επανεξετάζονται ετησίως, με βάση τη μελλοντική έκθεση της ΕΚΤ σε κινδύνους συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, όπως εκτιμάται σύμφωνα με γενικά παραδεκτές μεθόδους εκτίμησης των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Το στοιχείο αυτό επίσης περιλαμβάνει μια κατάλληλη πρόβλεψη έναντι της συμβατικής υποχρέωσης της ΕΚΤ να επαναφέρει τις σημερινές κτι-

ριακές της εγκαταστάσεις στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου και τη μεταφορά της στις οριστικές της εγκαταστάσεις, καθώς και διάφορες άλλες προβλέψεις.

14 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν αποθεματικά αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Χρυσός	4.861.575.989	4.362.459.301	499.116.688
Συνάλλαγμα	701.959.896	3.737.934.137	(3.035.974.241)
Τίτλοι	14.909.786	8.234.660	6.675.126
Σύνολο	5.578.445.671	8.108.628.098	(2.530.182.427)

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2006	2005
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,3170	1,1797
Γιεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	156,93	138,90
Ευρώ ανά SDR	1,1416	1,2099
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	482,688	434,856

15 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ

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 2006):⁹

	Κλειδα κατανομής %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141.910.195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1.176.170.751
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51.300.686

Τράπεζα της Ελλάδος	1,8974	105.584.034
Banco de España	7,7758	432.697.551
Banque de France	14,8712	827.533.093
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 7% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Μαζί με τα ποσά 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 2006, παραμένοντας αμετάβλητη σε σχέση με το 2005. 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 ζημιές 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

⁹ 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.

16 ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΣΤΗΝ ΚΛΕΙΔΑ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΓΕΝΙΚΑ

Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σταθμίζονται, σε ίσα ποσοστά, σύμφωνα με τα μερίδια συμμετοχής των οικείων κρατών μελών στον συνολικό πληθυσμό και στο ΑΕΠ της ΕΕ, όπως κοινοποιούνται στην ΕΚΤ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι σταθμίσεις αυτές αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία και κάθε φορά που νέα κράτη μέλη εντάσσονται στην ΕΕ. Σύμφωνα με την απόφαση 2003/517/ΕΚ του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2003, σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή της κλειδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προσαρμόστηκαν την 1η Ιανουαρίου 2007, λόγω της ένταξης στην ΕΕ δύο νέων κρατών μελών, της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, ως ακολούθως:

	Από 1.5.2004 έως 31.12.2006 %	Από 1.1.2007 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Τράπεζα της Ελλάδος	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	71,4908	69,5092
Bulgarian National Bank	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880

Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	28,5092	30,4908
Γενικό σύνολο	100,0000	100,0000

ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΣΛΟΒΕΝΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Σύμφωνα με την Απόφαση 2006/495/ΕΚ του Συμβουλίου, της 11ης Ιουλίου 2006, η οποία ελήφθη δυνάμει του άρθρου 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης, η Σλοβενία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2007. Σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τις νομικές πράξεις που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 30 Δεκεμβρίου 2006,¹⁰ η Banka Slovenije κατέβαλε την 1η Ιανουαρίου 2007 ποσό 17.096.556 ευρώ, το οποίο αντιπροσώπευε το υπόλοιπο της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, στις 2 και 3 Ιανουαρίου 2007 η Banka Slovenije μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα η συνολική αξία των οποίων ανερχόταν στο ισότιμο των 191.641.809 ευρώ. Το συνολικό ποσό που μεταβιβάστηκε ορίστηκε ως το γινόμενο της αξίας σε ευρώ, υπολογιζόμενης με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ίσχυε στις 29 Δεκεμβρίου 2006, των συναλλαγματικών διαθεσίμων που είχαν ήδη μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ επί το πηλίκο του αριθμού των μεριδίων για τα οποία έχει εγγραφεί η Banka

10 Απόφαση ΕΚΤ/2006/30, της 30ης Δεκεμβρίου 2006, σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Banka Slovenije, ΕΕ L 24, της 31.1.2007, σ. 17. Συμφωνία της 30ης Δεκεμβρίου 2006 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Banka Slovenije σχετικά με την απαίτηση που πίστωσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην Banka Slovenije δυνάμει του άρθρου 30.3 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 17, της 25.1.2007, σ. 26.

Slovenije προς τον αριθμό των μεριδίων τα οποία έχουν ήδη καταβάλει οι άλλες ΕθνΚΤ των χωρών μελών χωρίς παρέκκλιση. Τα εν λόγω συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλάμβαναν ποσά δολαρίων ΗΠΑ, με τη μορφή μετρητών, και χρυσού με αναλογία 85 προς 15 αντίστοιχα.

Η Banka Slovenije πιστώθηκε με απαίτηση σχετικά με το καταβεβλημένο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, η οποία ισοδυναμεί με τα μεταβιβασθέντα ποσά. Η εν λόγω απαίτηση θα πρέπει να αντιμετωπίζεται με τον ίδιο τρόπο όπως οι υφιστάμενες απαιτήσεις των λοιπών συμμετεχουσών ΕθνΚΤ (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”).

ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης με την ένταξη της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας και η επακόλουθη μεταβολή του εγγεγραμμένου κεφαλαίου και της κλειδας κατανομής της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την εισδοχή της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ, είχαν αποτέλεσμα την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ κατά 37.858.680 ευρώ.

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΘΝΚΤ ΙΣΟΔΥΝΑΜΕΣ ΠΡΟΣ ΤΑ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΘΕΝΤΑ ΣΤΗΝ ΕΚΤ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Η μεταβολή των συντελεστών στάθμισης των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ και η μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την Banka Slovenije αύξησαν τις απαιτήσεις των ΕθνΚΤ κατά 259.568.376 ευρώ.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

17 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της, η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, 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 2,2 δισεκ. ευρώ (2005: 0,9 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2006 (βλ. “Αντιστρεπτές συναλλαγές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

18 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Το 2006 χρησιμοποιήθηκαν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2006, παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες συναλλαγές:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	9.192.862.566
Πωλήσεις	367.444.345
Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε ευρώ	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	40.000.000
Πωλήσεις	147.500.000

19 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος παρέμεναν εκκρεμείς απαιτήσεις ύψους 207 εκατ. ευρώ και υποχρεώσεις ύψους 204 εκατ. ευρώ. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

20 ΚΑΘΑΡΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ ΕΠΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει πιστωτικούς τόκους, μείον χρεωστικούς τόκους, επί απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα, ως εξής:

	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Τόκοι επί τρεχούμενων λογαριασμών	15.399.229	7.519.063	7.880.166
Έσοδα από καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	195.694.549	124.214.410	71.480.139
Συμφωνίες επαναπώλησης	201.042.718	153.568.329	47.474.389
Καθαρά έσοδα από τοποθετήσεις σε τίτλους	934.077.489	641.956.243	292.121.246
Καθαροί πιστωτικοί τόκοι επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων	3.853.216	0	3.853.216
Σύνολο πιστωτικών τόκων επί συναλλαγματικών διαθέσιμων	1.350.067.201	927.258.045	422.809.156
Χρεωστικοί τόκοι επί τρεχούμενων λογαριασμών	(225.549)	(221.697)	(3.852)
Συμφωνίες επαναγοράς	(31.598.416)	(37.562.595)	5.964.179
Καθαροί χρεωστικοί τόκοι επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων	0	(64.964)	64.964
Πιστωτικοί τόκοι επί συναλλαγματικών διαθέσιμων (καθαροί)	1.318.243.236	889.408.789	428.834.447

Οι πιστωτικοί τόκοι αυξήθηκαν σημαντικά το 2006 λόγω της ανόδου των επιτοκίων επί περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε δολάρια ΗΠΑ.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους πιστωτικούς τόκους επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της στη συνολική έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ. Για τον υπολογισμό των τόκων αυτών εφαρμόζεται το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Η αύξηση των πιστωτικών τόκων το 2006 αντανάκλα τη γενική αύξηση των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία και τις ανόδους του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ. Αυτοί οι πιστωτικοί τόκοι καταλογίζονται στις ΕθνΚΤ όπως περιγράφεται στα “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”.

Βάσει του εκτιμώμενου οικονομικού αποτελέσματος της ΕΚΤ για το 2006, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αναστείλει τη διανομή του συνόλου αυτού του εισοδήματος.

ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΘΕΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

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.

ΛΟΙΠΟΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ - ΛΟΙΠΟΙ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν πιστωτικούς τόκους ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ (2005: 1,6 δισεκ. ευρώ) και χρεωστικούς τόκους ύψους 2,4 δισεκ. ευρώ (2005: 1,5 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.

21 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές συναλλαγές το 2006 κατανέμονται ως εξής:

	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/(ζημίες) από μεταβολές τιμών τίτλων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων	(103.679.801)	14.854.774	(118.534.575)
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού και χρυσού	579.060.509	134.514.361	444.546.148
Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές συναλλαγές	475.380.708	149.369.135	326.011.573

22 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΛΟΓΩ ΑΠΟΜΕΙΩΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών τίτλων	(73.609.623)	(97.487.772)	23.878.149
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημίες	(644.857.885)	(6.309)	(644.851.576)
Σύνολο	(718.467.508)	(97.494.081)	(620.973.427)

Οι συναλλαγματικές ζημίες οφείλονται κυρίως στην απόσβεση λόγω απομείωσης αξίας του μέσου κόστους κτήσεως των γιεν Ιαπωνίας που κατέχει η ΕΚΤ, με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ίσχυε στο τέλος του έτους, μετά την υποτίμηση αυτού του νομίσματος έναντι του ευρώ στη διάρκεια του έτους.

23 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΓΙΑ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ

	2006 €	2005 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	338.198	473.432	(135.234)
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(884.678)	(655.805)	(228.873)
Καθαρά έσοδα για αμοιβές και προμήθειες	(546.480)	(182.373)	(364.107)

Τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνουν ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα έξοδα αφορούν αμοιβές επί τρεχούμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων (βλ. σημείωση 18, “Συμβολαία μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων”).

24 ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει μερίσματα από μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (βλ. σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”), τα οποία παλαιότερα περιλαμβάνονταν στο στοιχείο “Λοιπά έσοδα” (853.403 ευρώ το 2005).

25 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Διάφορα άλλα έσοδα προέκυψαν στη διάρκεια του έτους, κυρίως από τη μεταφορά αχρησιμοποίητων διοικητικών προβλέψεων στα αποτελέσματα χρήσεως.

26 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 133,4 εκατ. ευρώ (2005: 127,4 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και διάφορα άλλα έξοδα προσωπικού. Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,0 εκατ. ευρώ που συνδέονται με την κατασκευή των νέων εγκαταστάσεων της ΕΚΤ κεφαλαιοποιήθηκαν και δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το στοιχείο. Το 2005 δεν είχε γίνει κεφαλαιοποίηση δαπανών προσωπικού.

Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής ανήλθαν συνολικά σε 2,2 εκατ. ευρώ (2005: 2,1 εκατ. ευρώ). Μεταβατικές πληρωμές διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2006 οι εν λόγω πληρωμές ανήλθαν συνολικά σε 0,3 εκατ. ευρώ (2005: 0,4 εκατ. ευρώ). Οι συντάξεις που καταβλήθηκαν στη διάρκεια του έτους σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε δικαιούχους συγγενείς τους ανήλθαν σε 0,1 εκατ. ευρώ (2005: 0,1 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 27,4 εκατ. ευρώ (2005: 25,6 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 12, "Λοιπά στοιχεία παθητικού").

Στο τέλος του 2006 η ΕΚΤ απασχολούσε, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, 1.367 υπαλλήλους με μόνιμη σύμβαση ή σύμβαση ορισμένου χρόνου, εκ των οποίων 138 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2006.

	2006	2005
1 Ιανουαρίου	1.351	1.309
Προσλήψεις ¹⁾	55	82
Παραίτησεις/λήξη σύμβασης ²⁾	39	40
31 Δεκεμβρίου	1.367	1.351
Μέσος αριθμός απασχολούμενων	1.360	1.331

1) Το στοιχείο αυτό συμπεριλαμβάνει τις επιδράσεις από τη μετατροπή συμβάσεων μερικής απασχόλησης σε συμβάσεις πλήρους απασχόλησης.
2) Το στοιχείο αυτό συμπεριλαμβάνει τις επιδράσεις από τη μετατροπή συμβάσεων πλήρους απασχόλησης σε συμβάσεις μερικής απασχόλησης.

Ο αριθμός των υπαλλήλων στις 31 Δεκεμβρίου 2006 περιλαμβάνει, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, 63 υπαλλήλους (2005: 59) με άδεια

άνευ αποδοχών/γονική άδεια. Επιπλέον, στις 31 Δεκεμβρίου 2006, η ΕΚΤ απασχολούσε, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, 70 υπαλλήλους (2005: 57) με συμβάσεις διάρκειας μικρότερης του ενός έτους για την αντικατάσταση υπαλλήλων που απουσίαζαν με άδεια άνευ αποδοχών, γονική άδεια και άδεια τοκετού.

Η ΕΚΤ παρέχει επίσης τη δυνατότητα προσωρινής απόσπασης στην ΕΚΤ υπαλλήλων από άλλες κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2006 στο εν λόγω πρόγραμμα συμμετείχαν 61 υπάλληλοι του ΕΣΚΤ (2005: 46) και οι συναφείς δαπάνες περιλαμβάνονται σε αυτό το στοιχείο.

27 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ

Σε αυτές υπάγονται όλες οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, εγκατάσταση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

28 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται με το κόστος διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ μεταξύ των ΕθνΚΤ για την κάλυψη απροσδόκτων 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 2006.

ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το 2005, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, εισόδημα ύψους 868 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 2006, δεν διανεμήθηκε ποσό 1.319 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 2006, η τοποθέτηση 1.379 εκατ. ευρώ στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού είχε αποτέλεσμα το μηδενισμό των καθαρών κερδών. Ως εκ τούτου, όπως και το 2005, δεν πραγματοποιήθηκε μεταφορά στο γενικό αποθεματικό ούτε διανομή κερδών στους μεριδιούχους της ΕΚΤ. Επίσης, δεν παρέστη ανάγκη να καλυφθεί ζημία.

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.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

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 comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

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 2006 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wolframstetter
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 ασυμφωνίας, υπερισχύει το αγγλικό κείμενο που φέρει την υπογραφή της KPMG.

Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Φραγκφούρτη

Ελέξαμε τους επισυναπτόμενους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίοι περιλαμβάνουν τον ισολογισμό της 31^{ης} Δεκεμβρίου 2006, τα αποτελέσματα χρήσεως για το 2006, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις.

Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους ετήσιους λογαριασμούς
Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο στις αποφάσεις σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η ευθύνη αυτή περιλαμβάνει το σχεδιασμό, την υλοποίηση και τη διατήρηση εσωτερικού ελέγχου σχετικά με την κατάρτιση και την ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών ώστε να μην περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Επίσης περιλαμβάνει την επιλογή και εφαρμογή κατάλληλων λογιστικών πολιτικών, καθώς και τη διενέργεια εύλογων – για τις συγκεκριμένες περιστάσεις – λογιστικών εκτιμήσεων.

Ευθύνη των ελεγκτών

Εμείς είμαστε υπεύθυνοι να εκφέρουμε γνώμη σχετικά με αυτούς τους ετήσιους λογαριασμούς, βάσει του ελέγχου μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά, οφείλουμε να συμμορφωθούμε προς τους κανόνες δεοντολογίας, να σχεδιάσουμε και να διενεργήσουμε τον έλεγχο, ώστε να βεβαιωθούμε σε εύλογο βαθμό ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί δεν περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει διαδικασίες για τη συγκέντρωση αποδεικτικών στοιχείων σχετικά με τα ποσά και τα γεγονότα που παρουσιάζονται στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι διαδικασίες επιλέγονται κατά την κρίση των ελεγκτών και περιλαμβάνουν την εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Κατά την εκτίμηση αυτού του κινδύνου, οι ελεγκτές λαμβάνουν υπόψη τον εσωτερικό έλεγχο όσον αφορά την εκ μέρους του οργανισμού κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών προκειμένου να σχεδιάσουν διαδικασίες ελέγχου κατάλληλες για την περίσταση, αλλά όχι με σκοπό να εκφέρουν γνώμη σχετικά με την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Στο πλαίσιο του ελέγχου αξιολογούνται επίσης η καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων που διατύπωσε η διοίκηση, καθώς και η συνολική παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών.

Πιστεύουμε ότι τα αποδεικτικά στοιχεία που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής γνώμης μας.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 2006 καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο στις αποφάσεις για τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Φραγκφούρτη, 27 Φεβρουαρίου 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	176.768	163.881
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	142.288	154.140
2.1 Απαιτήσεις από το ΔΝΤ	10.658	16.391
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	131.630	137.749
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από κατοίκους ζώνης ευρώ	23.404	23.693
4 Απαιτήσεις σε ευρώ από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	12.292	9.185
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	12.292	9.185
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	450.541	405.966
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	330.453	315.000
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	120.000	90.017
5.3 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	88	949
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	0	0
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης ευρώ	11.036	3.636
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	77.614	92.367
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	39.359	40.113
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	216.728	145.635
Σύνολο ενεργητικού	1.150.030	1.038.616

Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2005
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	628.238	565.216
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ, σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	174.051	155.535
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	173.482	155.283
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	567	252
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	2	0
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ	65	207
4 Εκδοθέντα χρεόγραφα	0	0
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	53.374	41.762
5.1 Γενική κυβέρνηση	45.166	34.189
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	8.208	7.573
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	16.614	13.224
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	89	366
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	12.621	8.405
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	12.621	8.405
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	5.582	5.920
10 Λοιπές υποχρεώσεις	71.352	67.325
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	121.887	119.094
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	66.157	61.562
Σύνολο παθητικού	1.150.030	1.038.616

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Στον παρακάτω πίνακα απαριθμούνται οι νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2006 και στις αρχές του 2007 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από την Υπηρεσία Επίσημων Εκδόσεων των Ευρω-

παϊκών Κοινοτήτων. Πλήρη κατάλογο των νομικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την ίδρυσή της οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα βλ. στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (“Legal framework”).

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2006/1	Σύσταση της ΕΚΤ της 1ης Φεβρουαρίου 2006 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Oesterreichische Nationalbank	C 34, 10.2.2006, σελ. 30
EKT/2006/2	Κατευθυντήρια γραμμή της ΕΚΤ της 3ης Φεβρουαρίου 2006 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ/2005/5 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ και τις διαδικασίες ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών στον τομέα της στατιστικής δημοσίων οικονομικών	L 40, 11.2.2006, σελ. 32
EKT/2006/3	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 13ης Μαρτίου 2006 που τροποποιεί την Απόφαση ΕΚΤ/2002/11 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 89, 28.3.2006, σελ. 56
EKT/2006/4	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Απριλίου 2006 σχετικά με την παροχή υπηρεσιών διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων σε ευρώ από το Ευρωσύστημα προς κεντρικές τράπεζες εκτός ζώνης ευρώ και προς διεθνείς οργανισμούς	L 107, 20.4.2006, σελ. 54
EKT/2006/5	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 13ης Απριλίου 2006, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banque de France	C 98, 26.4.2006, σελ. 25
EKT/2006/6	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Απριλίου 2006 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 115, 28.4.2006, σελ. 46

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2006/7	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 19ης Μαΐου 2006 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2001/16 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών μελών από το οικονομικό έτος 2002	L 148, 2.6.2006, σελ. 56
	Συμπληρωματικός κώδικας κριτηρίων δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	C 230, 23.9.2006, σελ. 46
EKT/2006/8	Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1027/2006 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 14ης Ιουνίου 2006, σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων όσον αφορά τις ταχυδρομικές υπηρεσίες απευθείας μεταφοράς χρηματικών ποσών οι οποίες αποδέχονται καταθέσεις από μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατοίκους της ζώνης του ευρώ	L 184, 6.7.2006, σελ. 12
EKT/2006/9	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 14ης Ιουλίου 2006, σχετικά με ορισμένες προπαρασκευαστικές εργασίες ενόψει της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή και με τον προεφοδιασμό και υποπροεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ	L 207, 28.7.2006, σελ. 39
EKT/2006/10	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 24ης Ιουλίου 2006, σχετικά με την ανταλλαγή τραπεζογραμματίων μετά τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών στο πλαίσιο της εισαγωγής του ευρώ	L 215, 5.8.2006, σελ. 44
EKT/2006/11	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Αυγούστου 2006 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2005/16 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (TARGET)	L 221, 12.8.2006, σελ. 17
EKT/2006/12	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 31ης Αυγούστου 2006, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 352, 13.12.2006, σελ. 1

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2006/13	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 6ης Οκτωβρίου 2006, σχετικά με τη θέσπιση ορισμένων μέτρων για την αποτελεσματικότερη προστασία των τραπεζογραμματίων ευρώ από την παραχάραξη	C 257, 25.10.2006, σελ. 16
EKT/2005/14	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 9ης Οκτωβρίου 2006, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banka Slovenije	C 257, 25.10.2006, σελ. 19
EKT/2006/15	Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1637/2006 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 2ας Νοεμβρίου 2006, σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβενία	L 306, 7.11.2006, σελ. 15
EKT/2006/16	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 10ης Νοεμβρίου 2006, σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	L 348, 11.12.2006, σελ. 1
EKT/2006/17	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 10ης Νοεμβρίου 2006, σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 348, 11.12.2006, σελ. 38
EKT/2006/18	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 13ης Νοεμβρίου 2006, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Banco de España	C 283, 21.11.2006, σελ. 16
EKT/2006/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 24ης Νοεμβρίου 2006, σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2007	L 348, 11.12.2006, σελ. 52
EKT/2006/20	Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 4/2007 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 14ης Δεκεμβρίου 2006, που τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2423/2001 (ΕΚΤ/2001/13) σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	L 2, 5.1.2007, σελ. 3

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2006/21	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 15ης Δεκεμβρίου 2006, σχετικά με τα ποσοστά των μεριδίων συμμετοχής των εθνικών κεντρικών τραπεζών στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 24, 31.1.2007, σελ. 1
EKT/2006/22	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 15ης Δεκεμβρίου 2006, σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την καταβολή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες	L 24, 31.1.2007, σελ. 1
EKT/2006/23	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 15ης Δεκεμβρίου 2006, σχετικά με τη θέσπιση των λεπτομερών διατάξεων για τις μεταβιβάσεις μεριδίων κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και για την αναπροσαρμογή του καταβεβλημένου κεφαλαίου	L 24, 31.1.2007, σελ. 5
EKT/2006/24	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 15ης Δεκεμβρίου 2006, σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την εισφορά στη συσσωρευμένη αξία ιδίων κεφαλαίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και την αναπροσαρμογή των ισοδύναμων προς τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα απαιτήσεων των εθνικών κεντρικών τραπεζών	L 24, 31.1.2007, σελ. 9
EKT/2006/25	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 15ης Δεκεμβρίου 2006, που τροποποιεί την απόφαση EKT/2001/15 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ	L 24, 31.1.2007, σελ. 13
EKT/2006/26	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 18ης Δεκεμβρίου 2006, σχετικά με τη θέσπιση των αναγκαίων μέτρων για την καταβολή του κεφαλαίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις μη συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες	L 24, 31.1.2007, σελ. 15
EKT/2006/27	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 18ης Δεκεμβρίου 2006, που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2005/5 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η ΕΚΤ και τις διαδικασίες ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών στον τομέα της στατιστικής δημοσίων οικονομικών	C 17, 25.1.2007, σελ. 1

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
ΕΚΤ/2006/28	<p>Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 21ης Δεκεμβρίου 2006, 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 εν λόγω διαθέσιμα</p> <p>Μνημόνιο συνεννόησης για την τροποποίηση του μνημονίου συνεννόησης σχετικά με ορισμένο κώδικα συμπεριφοράς των μελών του διοικητικού συμβουλίου</p>	<p>C 17, 25.1.2007, σελ. 5</p> <p>C 10, 16.1.2007, σελ. 6</p>
ΕΚΤ/2006/29	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 21ης Δεκεμβρίου 2006, προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Oesterreichische Nationalbank	C 5, 10.1.2007, σελ. 1
ΕΚΤ/2006/30	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 30ής Δεκεμβρίου 2006, σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Banka Slovenije	L 24, 31.1.2007, σελ. 17

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω πίνακας περιέχει τις γνωμοδοτήσεις που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2006 και στις αρχές του 2007 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/2006/1	Ουγγαρία	Γενικοί όροι και προϋποθέσεις και κανόνες λειτουργίας οργανισμών που ασκούν δραστηριότητες εταιριών εκκαθάρισης
CON/2006/2	Ουγγαρία	Προστασία τραπεζογραμματίων και κερμάτων σε ουγγρικό φιορίνι και ευρώ από κάθε παράνομη αναπαραγωγή ή προϊόν της
CON/2006/3	Εσθονία	Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών
CON/2006/4	Κύπρος	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2006/5	Λιθουανία	Επέκταση του ρυθμιστικού πεδίου της νομοθεσίας που αφορά το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων
CON/2006/6	Φινλανδία	Έκτακτες εξουσίες και οι αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ
CON/2006/7	Ουγγαρία	Γενικοί όροι και προϋποθέσεις και εσωτερικοί κανονισμοί των εταιριών εκκαθάρισης όσον αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα
CON/2006/9	Κύπρος	Τροποποιήσεις του κανονιστικού πλαισίου που διέπει το Κεντρικό Αποθετήριο και Κεντρικό Μητρώο Αξιών
CON/2006/10	Μάλτα	Νομικό πλαίσιο υιοθέτησης του ευρώ
CON/2006/11	Λεττονία	Διεύρυνση της βάσης υπολογισμού και εισαγωγή διαφοροποιούμενων συντελεστών των τηρούμενων ελάχιστων αποθεματικών
CON/2006/15	Πολωνία	Ενοποίηση της εποπτείας τραπεζών, αγορών κεφαλαίου, ασφαλίσεων και συνταξιοδοτικών ταμείων

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/2006/16	Λιθουανία	Θέσπιση νομικής βάσης για την προσχώρηση της Lietuvos bankas στο σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών
CON/2006/17	Σλοβενία	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Banka Slovenije στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2006/19	Λεττονία	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Latvijas Banka
CON/2006/20	Ολλανδία	Εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα
CON/2006/22	Πορτογαλία	Κωδικοποίηση διαφόρων νόμων περί έκδοσης, κοπής, θέσης σε κυκλοφορία και εμπορίας κερμάτων
CON/2006/23	Μάλτα	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Central Bank of Malta στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2006/24	Σλοβενία	Τροποποιήσεις του νόμου περί χρηματοοικονομικής ασφάλειας
CON/2006/25	Βέλγιο	Εισαγωγή συστήματος απευθείας υποβολής στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών και τη διεθνή επενδυτική θέση
CON/2006/26	Λεττονία	Τροποποιήσεις των ελάχιστων απαιτήσεων ρευστότητας
CON/2006/27	Λεττονία	Τροποποίηση του Συντάγματος της Λεττονίας όσον αφορά το καθεστώς της Latvijas Banka
CON/2006/28	Εσθονία	Επαναπροσδιορισμός του νομίσματος έκφρασης του κεφαλαίου και των μετοχών των εταιριών και εισαγωγή μετοχών χωρίς ονομαστική αξία
CON/2006/29	Σλοβενία	Εισαγωγή του ευρώ
CON/2006/30	Σουηδία	Κανονισμοί της Sveriges Riksbank όσον αφορά την αγορά και επιστροφή μετρητών
CON/2006/31	Πολωνία	Διατάξεις οι οποίες επιτρέπουν τη διάσπαση τραπεζών που λειτουργούν ως κεφαλαιουχικές εταιρίες, σύμφωνα με τον οικείο Κώδικα Εταιριών
CON/2006/32	Γαλλία	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Banque de France

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2006/33	Κύπρος	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2006/34	Βέλγιο	Επέκταση του καταλόγου των άμεσων συμμετεχόντων στα συστήματα διακανονισμού τίτλων
CON/2006/37	Κύπρος	Τροποποιήσεις του κανονιστικού πλαισίου που διέπει το Κεντρικό Αποθετήριο και Κεντρικό Μητρώο Αξιών
CON/2006/38	Ελλάδα	Θέσπιση καθεστώτος προστασίας των καταναλωτών στο πλαίσιο του ρόλου της Τράπεζας της Ελλάδος στον τομέα της προληπτικής εποπτείας και λοιπές συναφείς διατάξεις
CON/2006/39	Πολωνία	Μεταβολή στη σύνθεση της επιτροπής τραπεζικής εποπτείας
CON/2006/40	Βέλγιο	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique όσον αφορά την υπέρ αυτής ενεχύραση απαιτήσεων ως μέσο εξασφάλισης των πιστοδοτικών της πράξεων
CON/2006/41	Σλοβενία	Ελάχιστα αποθεματικά
CON/2006/42	Κύπρος	Όροι και προϋποθέσεις σύνδεσης συνεργατικών πιστωτικών ιδρυμάτων με κεντρικό φορέα
CON/2006/43	Σλοβενία	Νομική βάση της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή και τον προεφοδιασμό και υποπροεφοδιασμό με ευρώ
CON/2006/44	Ιταλία	Γενική αναθεώρηση των καταστατικών διατάξεων της Banca d'Italia
CON/2006/45	Τσεχία	Αναπαραγωγή τραπεζογραμματίων, κερμάτων και άλλων νομισματικών συμβόλων στην Τσεχική Δημοκρατία
CON/2006/46	Ουγγαρία	Ουγγρικό σχέδιο νομοθετικών διατάξεων περί πληρωμών, υπηρεσιών πληρωμών και ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών
CON/2006/47	Τσεχία	Ορισμένα καθήκοντα της Česká národní banka στον τομέα της προστασίας των καταναλωτών
CON/2006/48	Σλοβενία	Γενική αναθεώρηση του τραπεζικού νόμου
CON/2006/49	Λεττονία	Μέσα νομισματικής πολιτικής

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2006/50	Κύπρος	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2006/51	Ιταλία	Καταμερισμός αρμοδιοτήτων μεταξύ των εποπτικών αρχών
CON/2006/52	Λεττονία	Σύστημα διακανονισμού τίτλων της Latvijas Banka
CON/2006/53	Πολωνία	Εποπτεία των φορέων εκκαθάρισης και διακανονισμού
CON/2006/54	Ολλανδία	Ενσωμάτωση στο καταστατικό της De Nederlandsche Bank νέων αρχών εταιρικής διακυβέρνησης
CON/2006/55	Ουγγαρία	Ευθυγράμμιση του καταστατικού της Magyar Nemzeti Bank με την κοινοτική νομοθεσία
CON/2006/56	Λουξεμβούργο	Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων
CON/2006/58	Μάλτα	Τροποποιήσεις των καταστατικών διατάξεων της Central Bank of Malta στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2006/59	Εσθονία	Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών
CON/2006/61	Πορτογαλία	Εξακρίβωση της γνησιότητας των κερμάτων ευρώ και διαχείριση των κερμάτων ευρώ που δεν είναι κατάλληλα για ανακύκλωση
CON/2006/62	Πορτογαλία	Θέσπιση πλαισίου για τον εντοπισμό πλαστών και τη διαλογή κατάλληλων προς κυκλοφορία τραπεζογραμματίων
CON/2007/1	Κύπρος	Νομικό πλαίσιο για την υιοθέτηση του ευρώ και την ομαλή μετάβαση στο ευρώ
CON/2007/2	Ουγγαρία	Καθιέρωση συστήματος άμεσης υποβολής στοιχείων στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών
CON/2007/3	Ιρλανδία	Τίτλοι που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία

(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων³

Αριθμός⁴	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2006/8	Συμβούλιο ΕΕ	Κατάργηση νομοθεσίας που αφορά το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα	C 49, 28.2.2006, σελ. 35
CON/2006/12	Συμβούλιο ΕΕ	Αναθεώρηση του προγράμματος διαβίβασης του ΕΣΛ 95 σε ό,τι αφορά τη διαβίβαση των δεδομένων των εθνικών λογαριασμών	C 55, 7.3.2006, σελ. 61
CON/2006/13	Συμβούλιο ΕΕ	Χρονική κάλυψη της τιμοληψίας στους εναρμονισμένους δείκτες τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)	C 55, 7.3.2006, σελ. 63
CON/2006/14	Συμβούλιο ΕΕ	Διορισμός μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ	C 58, 10.3.2006, σελ. 12
CON/2006/18	Συμβούλιο ΕΕ	Μείζων αναθεώρηση της κοινής στατιστικής ονοματολογίας των οικονομικών δραστηριοτήτων στην Κοινότητα (NACE)	C 79, 1.4.2006, σελ. 31
CON/2006/21	Συμβούλιο ΕΕ	Υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά	C 109, 9.5.2006, σελ. 10
CON/2006/35	Συμβούλιο ΕΕ	Τροποποίηση και παράταση του προγράμματος δράσης στον τομέα των ανταλλαγών, της συνδρομής και της κατάρτισης για την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κιβδηλεία (πρόγραμμα “Pericles”)	C 163, 14.7.2006, σελ. 7
CON/2006/36	Συμβούλιο ΕΕ	Ισοτιμία μετατροπής μεταξύ του ευρώ και του σλοβενικού τολάρ και άλλα μέτρα που είναι αναγκαία για την εισαγωγή του ευρώ στη Σλοβενία	C 163, 14.7.2006, σελ. 10

³ Δημοσιεύονται και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

⁴ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2006/57	Συμβούλιο ΕΕ	Σχέδιο οδηγίας της Επιτροπής σχετικά με την εφαρμογή της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νόμων, κανονισμών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), όσον αφορά την αποσαφήνιση ορισμένων ορισμών	C 31, 13.2.2007, σελ. 1
CON/2006/60	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση οδηγίας που τροποποιεί ορισμένες κοινοτικές οδηγίες σχετικά με διαδικαστικούς κανόνες και κριτήρια για την εποπτική αξιολόγηση της απόκτησης και αύξησης συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο στον χρηματοπιστωτικό τομέα	C 27, 7.2.2007, σελ. 1
CON/2007/4	Συμβούλιο ΕΕ	Εισαγωγή νέας διαδικασίας επιτροπολογίας σε οκτώ οδηγίες του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες	C 39, 23.2.2007, σελ. 1

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ¹

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.

2 ΜΑΡΤΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,50%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 6η Μαρτίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,50% και 1,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 8 Μαρτίου 2006.

6 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 4 ΜΑΪΟΥ 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 2,50%, 3,50% και 1,50% αντίστοιχα.

8 ΙΟΥΝΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,75%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 15η Ιουνίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της

εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75% και 1,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 15 Ιουνίου 2006.

6 ΙΟΥΛΙΟΥ 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 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

3 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,0%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 9η Αυγούστου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,0% και 2,0 % αντίστοιχα, με ισχύ από 9 Αυγούστου 2006.

31 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 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 3,0%, 4,0% και 2,0% αντίστοιχα.

1 Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα από το 1999 μέχρι το 2005 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), για το 2004 (σελ. 247-248) και για το 2005 (σελ. 233).

5 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 11η Οκτωβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25% και 2,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 11 Οκτωβρίου 2006.

2 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 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 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

7 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,50%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 13η Δεκεμβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,50% και 2,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 13 Δεκεμβρίου 2006.

21 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 40 δισεκ. ευρώ σε 50 δισεκ. ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2007. Με το εν λόγω ποσό

λαμβάνονται υπόψη δύο ζητήματα. Πρώτον, το γεγονός ότι οι ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν έντονα τα τελευταία χρόνια και αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω το 2007. 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 2008.

11 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 8 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2007

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 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 14η Μαρτίου 2007. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,75% και 2,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 14 Μαρτίου 2007.

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2006 ΚΑΙ ΕΞΗΣ

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2006 και εξής. Για τη σειρά “Working Papers”, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν από το Δεκέμβριο του 2006 έως το Φεβρουάριο του 2007. Εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, οι έντυπες εκδόσεις διατίθενται δωρεάν, εφόσον υπάρχουν αποθέματα. Οι παραγγελίες θα πρέπει να απευθύνονται στο info@ecb.int.

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 2005”, Απρίλιος 2006.

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

“Έκθεση για τη Σύγκλιση, Μάιος 2006”.

“Έκθεση για τη Σύγκλιση, Δεκέμβριος 2006”.

ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“Η προβλεψιμότητα της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ”, Ιανουάριος 2006.

“Αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων: εξελίξεις και επιπτώσεις για την οικονομική πολιτική”, Ιανουάριος 2006.

“Αξιολόγηση των εξελίξεων στην αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ”, Φεβρουάριος 2006.

“Δημοσιονομική πολιτική και χρηματοπιστωτικές αγορές”, Φεβρουάριος 2006.

“Η σημασία της μεταρρύθμισης των δημόσιων δαπανών για την οικονομική ανάπτυξη και σταθερότητα”, Απρίλιος 2006.

“Διαχείριση χαρτοφυλακίων στην ΕΚΤ”, Απρίλιος 2006.

“Νομισματικές και συναλλαγματικές συμφωνίες μεταξύ της ζώνης του ευρώ και επιλεγμένων χωρών και περιοχών”, Απρίλιος 2006.

“Η συμβολή της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος στην ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ευρώπη”, Μάιος 2006.

“Ο ενιαίος κατάλογος του πλαισίου του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών”, Μάιος 2006.

“Η έκδοση μετοχών στη ζώνη του ευρώ”, Μάιος 2006.

“Δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ”, Ιούλιος 2006.

“Η ανταγωνιστικότητα και οι επιδόσεις των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ”, Ιούλιος 2006.

“Διακράτηση χρήματος κατά τομέα: προσδιοριστικοί παράγοντες και πρόσφατες εξελίξεις”, Αύγουστος 2006.

“Η εξέλιξη των συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών στη ζώνη του ευρώ”, Αύγουστος 2006.

“Δημογραφικές αλλαγές στη ζώνη του ευρώ: προβολές και συνέπειες”, Οκτώβριος 2006.

“Ενοποιημένοι χρηματοπιστωτικοί και μη χρηματοπιστωτικοί λογαριασμοί των θεσμικών τομέων στη ζώνη του ευρώ”, Οκτώβριος 2006.

“Ο ‘ακτιβισμός’ της νομισματικής πολιτικής”, Νοέμβριος 2006.

“Η εμπειρία του Ευρωσυστήματος από τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων της ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης υποχρεωτικών αποθεματικών”, Νοέμβριος 2006.

- “Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην κεντρική, ανατολική και νοτιανατολική Ευρώπη”, Νοέμβριος 2006.
- “Η διευρυμένη ΕΕ και οι οικονομίες της ζώνης του ευρώ” , Ιανουάριος 2007.
- “Η εξέλιξη των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών των αγορών εργασίας στη ζώνη του ευρώ την τελευταία δεκαετία”, Ιανουάριος 2007.
- “Η οικονομική επέκταση της Κίνας: οι πραγματικές διαστάσεις του φαινομένου”, Ιανουάριος 2007.
- “Προκλήσεις για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών στη ζώνη του ευρώ”, Φεβρουάριος 2007.
- “Οι ρυθμίσεις της ΕΕ για τη διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων”, Φεβρουάριος 2007.
- “Μεταναστευτικά εμβάσματα προς γειτονικές της ΕΕ περιοχές”, Φεβρουάριος 2007.

STATISTICS POCKET BOOK

Διαθέσιμο κάθε μήνα από τον Αύγουστο του 2003 και εξής (στα αγγλικά).

ΣΕΙΡΑ “LEGAL WORKING PAPERS”

- 1 “The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments”, K. M. Löber, Φεβρουάριος 2006.
- 2 “The application of multilingualism in the European Union context”, P. Athanassiou, Μάρτιος 2006.
- 3 “National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview”, J. García-Andrade and P. Athanassiou, Οκτώβριος 2006.

ΣΕΙΡΑ “OCCASIONAL PAPERS”

- 43 “The accumulation of foreign reserves”, Ομάδα Εργασίας της Επιτροπής Διεθνών Σχέσεων, Φεβρουάριος 2006.
- 44 “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, ομάδα εργασίας της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, Απρίλιος 2006.
- 45 “Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts”, N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, Μάιος 2006.
- 46 “Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence”, F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, Ιούνιος 2006.
- 47 “The reform and implementation of the Stability and Growth Pact”, R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, Ιούνιος 2006.
- 48 “Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries”, Ομάδα Εργασίας της Επιτροπής Διεθνών Σχέσεων για τη διεύρυνση, Ιούλιος 2006.
- 49 “Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem”, U. Bindseil and F. Papadia, Αύγουστος 2006.
- 50 “Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market”, M. Laganà, M. Peřina, I. von Koeppen-Mertes and A. Persaud, Αύγουστος 2006.
- 51 “Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area”, A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, Αύγουστος 2006.

- 52 “Cross-border labour mobility within an enlarged EU”, F. F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, Οκτώβριος 2006.
- 53 “Labour productivity developments in the euro area”, R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, Οκτώβριος 2006.
- 54 “Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment statistics”, V. Damia and C. Picón Aguilar, Νοέμβριος 2006.
- 55 “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, Φεβρουάριος 2007.

ΣΕΙΡΑ “WORKING PAPERS”

- 699 “The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro-data”, E. Gautier, Δεκέμβριος 2006.
- 700 “Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?”, C. De Mol, D. Giannone and L. Reichlin, Δεκέμβριος 2006.
- 701 “Is there a single frontier in a single European banking market?”, J. W. B. Bos and H. Schmiedel, Δεκέμβριος 2006.
- 702 “Comparing financial systems: a structural analysis”, S. Champonnois, Δεκέμβριος 2006.
- 703 “Co-movements in volatility in the euro money market”, N. Cassola and C. Morana, Δεκέμβριος 2006.
- 704 “Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach”, B. E. Jones and L. Stracca, Δεκέμβριος 2006.
- 705 “What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions”, L. Dedola and S. Neri, Δεκέμβριος 2006.
- 706 “What drives investors’ behaviour in different FX market segments? A VaR-based return decomposition analysis”, O. Castrén, C. Osbat and M. Sydow, Δεκέμβριος 2006.
- 707 “Ramsey monetary policy with labour market frictions”, E. Faia, Ιανουάριος 2007.
- 708 “Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting”, I. Vansteenkiste, Ιανουάριος 2007.
- 709 “Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment”, P. Levine, P. McAdam and J. Pearlman, Ιανουάριος 2007.
- 710 “Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories”, J. Tapking, Ιανουάριος 2007.
- 711 “What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?”, A. Afonso, P. Gomes and P. Rother, Ιανουάριος 2007.
- 712 “Opening the black box: structural factor models with large cross-sections”, M. Forni, D. Giannone, M. Lippi and L. Reichlin, Ιανουάριος 2007.
- 713 “Balance of payments crises in emerging markets: how early were the ‘early’ warning signals?”, M. Bussière, Ιανουάριος 2007.
- 714 “The dynamics of bank spreads and financial structure”, R. Gropp, C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, Ιανουάριος 2007.
- 715 “Emerging Asia’s growth and integration: how autonomous are business cycles?”, R. Ruffer, M. Sánchez and J.-G. Shen, Ιανουάριος 2007.
- 716 “Adjusting to the euro”, G. Fagan and V. Gaspar, Ιανουάριος 2007.
- 717 “Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?”, S. Sauer, Ιανουάριος 2007.
- 718 “Drift and breaks in labour productivity”, L. Benati, Ιανουάριος 2007.
- 719 “US imbalances: the role of technology and policy”, R. Bems, L. Dedola and F. Smets, Ιανουάριος 2007.

- 720 “Real price wage rigidities in a model with matching frictions”, K. Kuester, Φεβρουάριος 2007.
- 721 “Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?”, R. Mestre, Φεβρουάριος 2007.
- 722 “Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach”, F. Smets and R. Wouters, Φεβρουάριος 2007.
- 723 “Asset allocation by penalised least squares”, S. Manganelli, Φεβρουάριος 2007.
- 724 “The transmission of emerging market shocks to global equity markets”, L. Cuadro Sáez, M. Fratzscher and C. Thimann, Φεβρουάριος 2007.
- 725 “Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area”, C. Altavilla and M. Ciccarelli, Φεβρουάριος 2007.
- 726 “Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions”, M. Andersson, Φεβρουάριος 2007.
- 727 “Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data”, P. Vermeulen, D. Dias, M. Dossche, E. Gautier, I. Hernando, R. Sabbatini and H. Stahl, Φεβρουάριος 2007.
- 728 “Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data”, S. Kurri, Φεβρουάριος 2007.
- 729 “Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?”, F. Altissimo, B. Mojon and P. Zaffaroni, Φεβρουάριος 2007.
- 730 “What drives business cycles and international trade in emerging market economies?”, M. Sánchez, Φεβρουάριος 2007.
- 731 “International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: a GVAR analysis of the US manufacturing sector”, P. Hiebert and I. Vansteenkiste, Φεβρουάριος 2007.
- 732 “Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles”, R. Adalid and C. Detken, Φεβρουάριος 2007.
- 733 “Mortgage interest rate dispersion in the euro area”, C. Kok Sørensen and J.-D. Lichtenberger, Φεβρουάριος 2007.
- 734 “Inflation risk premia in the term structure of interest rates”, P. Hördahl and O. Tristani, Φεβρουάριος 2007.

ΑΛΛΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ

“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 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Συλλογή στοιχείων από πιστωτικά ιδρύματα και λοιπούς φορείς που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά σύμφωνα με το πλαίσιο ανακύκλωσης τραπεζογραμματίων”, Ιανουάριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Euro Money Market Survey 2005”, Ιανουάριος 2006.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Φεβρουάριος 2006.

“Προς ένα ενιαίο χώρο πληρωμών σε ευρώ – στόχοι και προθεσμίες (4η έκθεση προόδου)”, Φεβρουάριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, Φεβρουάριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή)

“Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, Φεβρουάριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“National implementation of Regulation ECB/2001/13”, Φεβρουάριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data” (Blue Book), Μάρτιος 2006.

“Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ: σύντομη παρουσίαση”, Απρίλιος 2006.

“TARGET Annual Report 2005”, Μάιος 2006.

“Financial Stability Review”, Ιούνιος 2006.

“Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS)”, Ιούνιος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Communication on TARGET2”, July 2006 (online only).

“Government Finance Statistics Guide”, Αύγουστος 2006.

“Μεταβατικό καθεστώς για την εφαρμογή του Πλαισίου Ανακύκλωσης Τραπεζογραμματίων στα νέα συμμετέχοντα κράτη μέλη”, Αύγουστος 2006.

“Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Σεπτέμβριος 2006.

“Differences in MFI interest rates across euro area countries”, Σεπτέμβριος 2006.

“Indicators of financial integration in the euro area”, Σεπτέμβριος 2006.

“Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries”, Οκτώβριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“EU banking structures”, Οκτώβριος 2006.

“EU banking sector stability”, Νοέμβριος 2006.

“The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics”, Νοέμβριος 2006.

“Third progress report on TARGET2”, Νοέμβριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Η άποψη του Ευρωσυστήματος σχετικά με τον ‘SEPA για κάρτες’”, Νοέμβριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Financial Stability Review”, Δεκέμβριος 2006.

“The European Central Bank – History, role and functions”, δεύτερη αναθεωρημένη έκδοση, Δεκέμβριος 2006.

“Assessment of accounting standards from a financial stability perspective”, Δεκέμβριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Research Bulletin No 5”, Δεκέμβριος 2006.

“Παράταση της μεταβατικής περιόδου που προβλέπεται στο πλαίσιο της ΕΚΤ για την ανακύκλωση τραπεζογραμματίων για έξι χώρες της ζώνης του ευρώ”, Δεκέμβριος 2006.

“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data” (Blue Book), Δεκέμβριος 2006.

“Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem credit assessment framework”, Δεκέμβριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Correspondent central banking model (CCBM) – Procedure for Eurosystem counterparties”, Δεκέμβριος 2006 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Government Finance Statistics Guide”, Ιανουάριος 2007.

“Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, Ιανουάριος 2007.

“Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, Ιανουάριος 2007.

“Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Φεβρουάριος 2007.

“List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves”, Φεβρουάριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Financial statistics for a global economy – Proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, Φεβρουάριος 2007.

“Euro Money Market Study 2006”, Φεβρουάριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, Φεβρουάριος 2007.

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ

“Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, το Ευρωσύστημα, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών”, Μάιος 2006.

“TARGET2-Securities brochure”, Σεπτέμβριος 2006.

“The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, Νοέμβριος 2006.

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**. 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 υπάγονται στο i) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος.

Πιστωτικό παράγωγο (credit derivative): χρηματοοικονομικό μέσο που διαχωρίζει τον πιστωτικό κίνδυνο από την υποκείμενη συναλλαγή και επιτρέπει τη χωριστή τιμολόγηση και μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος από την ενδεχόμενη αδυναμία του **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει στην πλήρη αξία της 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.

Πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την Αξιολόγηση της Πιστοληπτικής Ικανότητας (Eurosystem credit assessment framework – ECAF): πλαίσιο που καθορίζει τις διαδικασίες, τους κανόνες και τις τεχνικές που διασφαλίζουν ότι όλα τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία πληρούν υψηλά κριτήρια πιστοληπτικής διαβάθμισης όπως απαιτεί το **Ευρωσύστημα**.

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 **αντιστρεπτές 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 εκτίμηση 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.

Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (effective exchange rate – EER – of the euro – nominal/real): σταθμικός μέσος όρος των διμερών

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**.

Υποψήφιες χώρες (candidate countries): χώρες των οποίων η αίτηση για ένταξη στην ΕΕ έχει γίνει δεκτή από την ΕΕ. Ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κροατία και την Τουρκία άρχισαν στις 3 Οκτωβρίου 2005, ενώ για την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας δεν έχουν αρχίσει ακόμη.

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.

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα (financial stability): κατάσταση όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα – το οποίο αποτελείται από τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις υποδομές αυτών των αγορών – είναι ικανό να αντεπεξέλθει σε κλονισμούς και σε ανισορροπίες και έτσι περιορίζεται η πιθανότητα προβλημάτων στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τόσο σοβαρών ώστε να παρακωλύεται η διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων σε επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες.

ISSN 1561451-4



9 771561 451006