



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

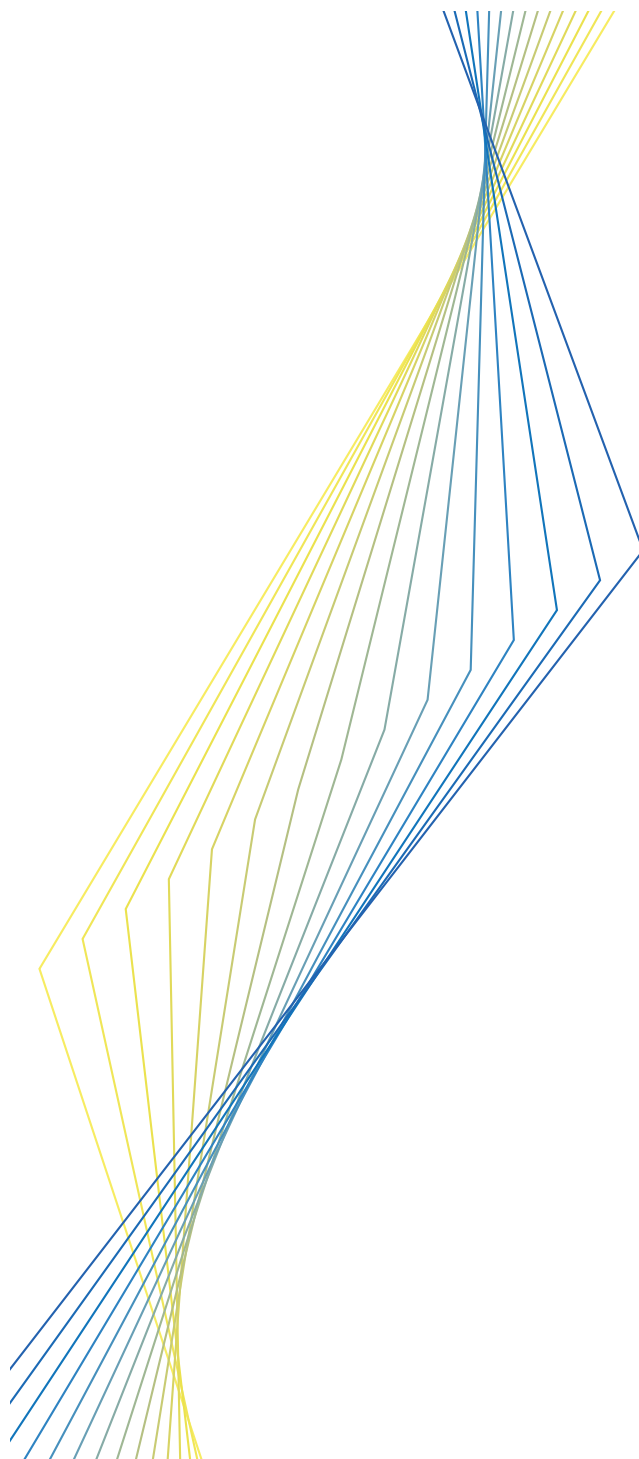
ΕΣΒ ΕΖΒ ΕΚΤ ΒΣΕ ΕΚΡ

**ΕΤΗΣΙΑ
ΕΚΘΕΣΗ**

2001



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



**ΕΤΗΣΙΑ
ΕΚΘΕΣΗ**

2001

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2002

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

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

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

Η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση ήταν η 5η Μαρτίου 2002.

ISSN 1561-4514

Περιεχόμενα

Πρόλογος	2
----------	---

Κεφάλαιο I

Οικονομικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική

1	Επισκόπηση: αποφάσεις νομισματικής πολιτικής το 2001	10
2	Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	15
2.1	Νομισματικές εξελίξεις	15
2.2	Χρηματοπιστωτικές αγορές	24
3	Η εξέλιξη των τιμών	39
4	Η εξέλιξη της παραγωγής, της ζήτησης και της αγοράς εργασίας	47
5	Δημοσιονομικές εξελίξεις	56
6	Το διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών	62

Κεφάλαιο II

Εργασίες κεντρικής τράπεζας

1	Εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής	78
1.1	Επισκόπηση	78
1.2	Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	80
1.3	Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	83
1.4	Άλλες πράξεις ανοικτής αγοράς	83
1.5	Πάγιες διευκολύνσεις	84
1.6	Το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών	84
1.7	Αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία	85
1.8	Δραστηριότητα της χρηματαγοράς	88
2	Πράξεις συναλλάγματος και επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων	89
2.1	Πράξεις συναλλάγματος	89
2.2	Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος	91
2.3	Εξελίξεις στην προσέγγιση που ακολουθεί το Ευρωσύστημα για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων	92
3	Διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ	93

Κεφάλαιο III

Διαχείριση κινδύνων

1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	96
1.1 Πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων	96
1.2 Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου	98
2 Επενδυτικές εργασίες	98
3 Μελλοντικές εξελίξεις για το 2002	101

Κεφάλαιο IV

Οικονομικές εξελίξεις στις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης	103
--	-----

Κεφάλαιο V

Ευρωπαϊκά, πολυμερή και διμερή θέματα

1 Ευρωπαϊκά θέματα	116
1.1 Ανάπτυξη του πλαισίου της οικονομικής πολιτικής	117
1.2 Μεταρρύθμιση της χρηματοπιστωτικής αγοράς	120
2 Πολυμερή θέματα	123
2.1 Πολυμερής και διμερής εποπτεία της μακροοικονομικής πολιτικής	123
2.2 Παρακολούθηση των εξελίξεων στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές	126
2.3 Η αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος	127
2.4 Ο διεθνής ρόλος του ευρώ	130
3 Διμερή θέματα	131
3.1 Η διαδικασία προσχώρησης στην ΕΕ: ορισμένα βασικά ζητήματα οικονομικής πολιτικής που επισήμανε το Ευρωσύστημα	131
3.2 Συνεργασία μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των κεντρικών τραπεζών των υπό ένταξη χωρών	135
3.3 Η συμμετοχή του Ευρωσυστήματος στον Οικονομικό Διάλογο μεταξύ της ΕΕ και των υπό ένταξη χωρών	135
3.4 Ενίσχυση των σχέσεων συνεργασίας με άλλες χώρες	136

Κεφάλαιο VI

Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ και η παραγωγή και έκδοση των τραπεζογραμμάτων ευρώ

1 Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ το 2002	140
1.1 Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ εντός της ζώνης του ευρώ	140
1.2 Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή σε χώρες εκτός της ζώνης	142
1.3 Ανταλλαγή εθνικών τραπεζογραμμάτων στις εθνικές κεντρικές τράπεζες	143
2 Η παραγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ	144
2.1 Παραγωγή των απαιτούμενων αρχικών ποσοτήτων τραπεζογραμμάτων	144
2.2 Παραγωγή Κεντρικού Αποθέματος τραπεζογραμμάτων για την κάλυψη κινδύνων	144
2.3 Υποστήριξη για την παραγωγή κερμάτων ευρώ	145
3 Προστασία των τραπεζογραμμάτων ευρώ από παραχάραξη	145
3.1 Έρευνα και ανάπτυξη	145
3.2 Μέτρα κατά των παραχαράξεων	145
4 Έκδοση των τραπεζογραμμάτων ευρώ	146
5 Η Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002	146

Κεφάλαιο VII

Συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων

1 Εργασίες σχετικές με τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού του Ευρωσυστήματος	152
1.1 Το σύστημα TARGET	152
1.2 Το σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ)	155
2 Γενικά θέματα στον τομέα της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών	156
3 Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ	157
3.1 Εξελίξεις σε άλλα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ	157
3.2 Διακανονισμός Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement – CLS)	157
4 Συστήματα πληρωμών μικρής αξίας	158
4.1 Οριστική μετάβαση στο ευρώ για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας	158
4.2 Εξελίξεις στον τομέα των υπηρεσιών διασυννοριακών πληρωμών μικρής αξίας	158
4.3 Πρωτοβουλίες της EBA	159
4.4 Ηλεκτρονικό χρήμα και διερευνήσεις στον τομέα του ηλεκτρονικού εμπορίου και των ηλεκτρονικών πληρωμών	159

5	Συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού χρεογράφων	160
5.1	Εκκαθάριση	160
5.2	Διακανονισμός	161
5.3	Συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών	162
6	Συνεργασία με τις υπό ένταξη χώρες και άλλες δραστηριότητες	162
6.1	Συνεργασία με τις υπό ένταξη χώρες	162
6.2	Άλλες δραστηριότητες	163

Κεφάλαιο VIII

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και προληπτική εποπτεία

1	Ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την προληπτική εποπτεία	166
2	Διάρθρωση, επιδόσεις και κίνδυνοι στον τραπεζικό τομέα	168
3	Το κανονιστικό πλαίσιο του τραπεζικού και του χρηματοπιστωτικού συστήματος	172

Κεφάλαιο IX

Το στατιστικό πλαίσιο

1	Εισαγωγή	178
2	Στατιστικά στοιχεία για το νόμισμα, τις τράπεζες και τις χρηματοπιστωτικές αγορές	178
3	Στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τη διεθνή επενδυτική θέση, και σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες	180
4	Στατιστικά στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και τα δημόσια οικονομικά	181
5	Γενικά οικονομικά στατιστικά στοιχεία	181
6	Ενσωμάτωση της Ελλάδος στα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ	182
7	Συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και με διεθνή ιδρύματα και οργανισμούς	182
8	Στατιστικά στοιχεία για τα κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ και τις υποψήφιες χώρες	183

Κεφάλαιο X

Λοιπά καθήκοντα και δραστηριότητες

1 Συμβουλευτικές λειτουργίες	186
2 Συμμόρφωση με τις απαγορεύσεις νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης	190
3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	190

Κεφάλαιο XI

Εξωτερική επικοινωνία και λογοδοσία

1 Επικοινωνιακή πολιτική και δραστηριότητες της ΕΚΤ	194
1.1 Στόχοι της επικοινωνιακής πολιτικής	194
1.2 Σημαντικά επικοινωνιακά θέματα το 2001	194
1.3 Επικοινωνιακές δραστηριότητες	195
2 Ανταλλαγή πληροφοριών και απόψεων με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο	196
2.1 Σχέσεις μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου	196
2.2 Οι απόψεις της ΕΚΤ σχετικά με επιλεγμένα θέματα που τέθηκαν σε συσκέψεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο	198

Κεφάλαιο XII

Το θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

1 Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	204
2 Τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ	205
2.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο	205
2.2 Η Εκτελεστική Επιτροπή	207
2.3 Το Γενικό Συμβούλιο	208
3 Η οργάνωση της ΕΚΤ	210
3.1 Η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ	210
3.2 Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού	211
3.3 Το οργανόγραμμα της ΕΚΤ	212
4 Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ	214
5 Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ	214

Κεφάλαιο XIII

Ετήσιοι Λογαριασμοί της ΕΚΤ και Ενοποιημένος Ισολογισμός του Ευρωσυστήματος 2001

Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2001	218
Αποτελέσματα χρήσεως 1.1.2001 – 31.13.2001	220
Λογιστικές πολιτικές	221
Σημειώσεις επί του Ισολογισμού	226
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως	232
Έκθεση εξωτερικών ελεγκτών	235
Σημείωση επί της διανομής των κερδών	237
Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31ης Δεκεμβρίου 2001	238
<hr/>	
Παραρτήματα	
Γλωσσάριο	242
Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής	261
<hr/>	
Νομικές πράξεις που υιοθετήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα το 2001	265
<hr/>	
Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	269

Πλαίσια, πίνακες και διαγράμματα

Πλαίσια

1	Επιπτώσεις της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ στο νόμισμα σε κυκλοφορία και το Μ3	22
	Διάγραμμα: Νόμισμα σε κυκλοφορία, ΑΕΠ και κόστος ευκαιρίας	22
2	Θετική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων και των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001	32
	Διάγραμμα: Αποδόσεις ομολόγων και τιμές μετοχών στη ζώνη του ευρώ	32
3	Η επίδραση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ στις τιμές καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ	45
4	Πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας της ζώνης του ευρώ	55
5	Δημοσιονομική πολιτική και μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη	60
6	Παράγοντες που καθορίζουν το διεθνή συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων	63
7	Η εξέλιξη του όγκου των εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ μετά την κρίση στην Ασία	70
	Διάγραμμα: Όγκος εξαγωγών και εισαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ και όγκος εξαγωγών εντός της ζώνης του ευρώ	70
	Διάγραμμα: Όγκος εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, εξωτερική ζήτηση και μερίδιο εξαγωγών	70
	Διάγραμμα: Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς τις ΗΠΑ, την Κίνα, τη Νότιο Κορέα και τις χώρες της ASEAN	72
	Διάγραμμα: Όγκος εισαγωγών της ζώνης του ευρώ από τις ΗΠΑ, την Κίνα, τη Νότιο Κορέα και τις χώρες της ASEAN	72
8	Εργασίες κεντρικής τράπεζας μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001	90
9	Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων για τη ζώνη του ευρώ	125
10	Επισκόπηση των βασικών θέσεων πολιτικής του Ευρωσυστήματος για τις υπό ένταξη χώρες	132
11	Γνωμοδοτήσεις της ΕΚΤ κατά το 2001	186
12	Εμφανίσεις εκπροσώπων της ΕΚΤ ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2001	197

Πίνακες

1	Συνιστώσες του M3	18
2	Αντίστοιχα μεγέθη του M3	21
3	Κυκλοφορούντα χρεόγραφα σε ευρώ εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα κατόχου	26
4	Η εξέλιξη των τιμών και του κόστους στη ζώνη του ευρώ	40
5	Αύξηση τιμών καταναλωτή: αποτελέσματα για το 2001 και προσδοκίες για το 2001 και το 2002	42
6	Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ	49
7	Βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ	51
8	Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ	53
9	Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ	57
10	Βασικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος	86
11	Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία	104
12	Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία	109
13	Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο	111
14	Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET	152
15	Μέγιστο επίπεδο πληρωμών μέσω TARGET το 2001	153
16	Εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών της ΕΕ	169

Διαγράμματα

1	Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκια της χρηματαγοράς	11
2	Αύξηση του M3 και τιμή αναφοράς	16
3	Εκτιμήσεις για την απόκλιση της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος	16
4	Κινήσεις του M3 και των αντίστοιχων μεγεθών του	20
5	Ύψος κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ που εξέδωσαν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ	25
6	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	27
7	Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της χρηματαγοράς και τεκμαρτή μεταβλητότητα του EURIBOR 3 μηνών βάσει δικαιωμάτων προαιρέσεως επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης	28
8 (α)	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία	29
8 (β)	Διαφορά δεκαετών επιτοκίων μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ	29
9	Πραγματικό επιτόκιο και πληθωρισμός νεκρού σημείου όπως υπολογίζεται για τον ΔΤΚ της Γαλλίας	31
10	Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής και συγκρίσιμο επιτόκιο της αγοράς	35
11	Μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής και συγκρίσιμο επιτόκιο της αγοράς	36
12 (α)	Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία	37
12 (β)	Τεκμαρτή μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία	37
13	Ανάλυση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ κατά συνιστώσα	41
14	Ανάλυση τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων για τη ζώνη του ευρώ	44

15	Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και παραγωγικότητα εργασίας στη ζώνη του ευρώ	47
16	Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ	48
17	Δείκτης εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ	50
18	Εξαγωγές αγαθών και βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ	50
19	Ανεργία στη ζώνη του ευρώ	54
20	Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	68
21	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ	73
22	Δείκτες όγκου εξαγωγών καταναλωτικών, ενδιάμεσων και κεφαλαιακών αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ	73
23	Ισοζύγιο εισοδημάτων της ζώνης του ευρώ	74
24	Καθαρή κίνηση χρηματοοικονομικών συναλλαγών από και προς τη ζώνη του ευρώ το 2000 και το 2001	74
25	Παράγοντες ρευστότητας και χρήση των πάγιων διευκολύνσεων στη ζώνη του ευρώ το 2001	79
26	Αριθμός όσων υπέβαλαν προσφορές και διαφορά μεταξύ του επιτοκίου πράξεων ανταλλαγής διάρκειας δύο εβδομάδων επί του δείκτη EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς	81
27	Οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί δείκτες για τις χώρες της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και για τη ζώνη του ευρώ	106
28	Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες των εκτός της ζώνης του ευρώ νομισμάτων της ΕΕ έναντι του ευρώ	107
29	Συνεργασία μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των κεντρικών τραπεζών των υπό ένταξη χωρών το 2001	136
30	Κατανομή των διασυνοριακών πληρωμών μέσω TARGET στο ημερήσιο ωράριο – 2001	153
31	Διασυνοριακή χρήση ασφαλειών ως ποσοστό του συνόλου των ασφαλειών που παρέχονται στο Ευρωσύστημα	155

Συντομογραφίες

Χώρες

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

Άλλες συντομογραφίες

ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΒΡΜ5	Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση)
c.i.f.	κόστος, ασφάλεια, ναύλος στα σύνορα του εισαγωγέα
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΔΤΠ	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
ΕCΥ	Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕΘΝΚΤ	εθνικές κεντρικές τράπεζες
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΛ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 1995
ΕΥΡ	ευρώ
f.o.b.	ελεύθερο στα σύνορα του εξαγωγέα
ΝΧΙ	Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
ΠΚ	πιστοποιητικά καταθέσεων
repos	πράξεις αγοράς/πώλησης τίτλων με συμφωνία επαναγοράς/επαναπώλησης
ΣΣΙ	σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία
ΣΤΟΔ (αναθ.1)	Στατιστική ταξινόμηση οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα (αναθεώρηση 1)
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών
ΤΤΔΕ (αναθ.3)	Τυποποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (αναθεώρηση 3)

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

Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ στα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ ήταν κοσμοϊστορικό γεγονός. Οι 14 σελίδες που παρεμβάλλονται μεταξύ των κεφαλαίων της εφετινής Ετήσιας Έκθεσης απεικονίζουν σκηνές από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ και από τα διάφορα στάδια της προετοιμασίας για την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, δηλ. από το σχεδιασμό και την παραγωγή μέχρι την ημέρα επίσημης κυκλοφορίας τους (1 Ιανουαρίου 2002). Οι φωτογραφίες είναι μέρος μιας σειράς φωτογραφιών που παρήγγειλε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον φωτογράφο Claudio Hils.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Το φωτεινό σύμβολο του ευρώ μπροστά από τον Ευρωπύργο άναψε για πρώτη φορά τα μεσάνυχτα της 31ης Δεκεμβρίου 2001.	Σελ. XIV
Αυστρία: Ο Robert Kalina, σχεδιαστής των τραπεζογραμμάτων ευρώ, εν ώρα εργασίας στην Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας στη Βιέννη.	8
Γαλλία: Καθαρισμός εκτυπωτικής πλάκας στο ίδρυμα εκτύπωσης τραπεζογραμμάτων της Τράπεζας της Γαλλίας στην πόλη Chamalières.	76
Ελλάδα: Έλεγχος φύλλων τραπεζογραμμάτων στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμμάτων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος στην Αθήνα.	94
Βέλγιο: (δεξιά) Ο Luc Luycx από το Βασιλικό Νομισματοκοπείο του Βελγίου (Βρυξέλλες), σχεδιαστής της ευρωπαϊκής όψης των κερμάτων ευρώ. (αριστερά) Κέρμα των 2 ευρώ και το γύψινο πρόπλασμα στο οποίο βασίστηκε.	102
Ιταλία: Συσκευασία κερμάτων ευρώ στο Νομισματοκοπείο της Ιταλίας (Ρώμη).	114
Γερμανία: Καταστροφή εθνικών κερμάτων κοντά στη Φραγκφούρτη.	138
Ισπανία: Τραπεζογραμμάτια ευρώ σε διαφανή συσκευασία στην Τράπεζα της Ισπανίας.	150
Πορτογαλία: Θωρακισμένο όχημα φεύγει από το πορτογαλικό ίδρυμα εκτύπωσης με χρηματαποστολή ευρώ. (αριστερά) Περιφρούρηση της χρηματαποστολής.	164
Φινλανδία: Εκπαίδευση ταμειακών υπαλλήλων στην Τράπεζα της Φινλανδίας στο Ελσίνκι.	176
Ιρλανδία: Ιρλανδοί φοιτητές μεταμφιεσμένοι σε τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, σε εμπορικό κέντρο του Δουβλίνου.	184
Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Οι νικητές του διαγωνισμού “Γίνε Αστέρι του ευρώ” με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Willem F. Duisenberg, κατά την τελετή απονομής στη Φραγκφούρτη στις 31 Δεκεμβρίου 2001.	192
Λουξεμβούργο: Η Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου καλωσορίζει το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002.	202
Ολλανδία: Νέοι στο Μάαστριχτ της Ολλανδίας εξετάζουν τα πρώτα τραπεζογραμμάτια ευρώ που πήραν από ATM, λίγο μετά τα μεσάνυχτα της 31ης Δεκεμβρίου 2001.	216



Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: **Το φωτεινό σύμβολο του ευρώ μπροστά από τον Ευρωπύργο άναψε για πρώτη φορά τα μεσάνυχτα της 31ης Δεκεμβρίου 2001**

Πρόλογος



Προλογίζοντας την Ετήσια Έκθεση για το 2001, θα ήθελα κατ' αρχάς να αναφερθώ στην εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ, η οποία άρχισε την 1η Ιανουαρίου 2002 και αποτελεί σημαντικό σταθμό στη διαδικασία της ευρωπαϊκής νομισματικής ολοκλήρωσης. Η μετάβαση στο νέο νόμισμα εξελίχθηκε πολύ πιο ομαλά από ό,τι αναμενόταν, δεδομένου ότι τα εθνικά τραπεζογραμμάτια αποσύρθηκαν ως επί το πλείστον πολύ πριν από την 1η Μαρτίου, ημερομηνία κατά την οποία τα τελευταία εθνικά νομίσματα της ζώνης του ευρώ έπαυσαν να αποτελούν νόμιμο χρήμα. Θα ήθελα να εκφράσω την ειλικρινή μου ευγνωμοσύνη τόσο στους πολίτες της ζώνης του ευρώ για την ενθουσιώδη υποδοχή που επιφύλαξαν στο νέο νόμισμα όσο και στους χρηματοπιστωτικούς και οικονομικούς φορείς που συνέβαλαν στην επιτυχία της μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή. Μετά από τρία χρόνια ζωής, το ευρώ – με την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων – έγινε επιτέλους μια χειροπιαστή πραγματικότητα για περισσότερους από 300 εκατομμύρια πολίτες στη ζώνη του ευρώ.

Η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή πραγματοποιήθηκε έπειτα από ένα έτος κατά το οποίο ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ήταν 2,5%, δηλ. κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερος από ό,τι το 2000. Η ελαφρά αυτή άνοδος του πληθωρισμού το 2001 προερχόταν κυρίως από τις πιο ασταθείς συνιστώσες του ΕνΔΤΚ, δηλ. τις τιμές της ενέργειας και των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής. Οι έμμεσες επιδράσεις από την αύξηση των τιμών της ενέργειας και την υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ το 2000, καθώς και οι επιπτώσεις στις τιμές των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής από τις ασθένειες που έπληξαν την κτηνοτροφική παραγωγή σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, ήταν μεταξύ των κυριότερων παραγόντων που συντέλεσαν στην άνοδο του δωδεκάμηνου ρυθμού του πληθωρισμού, ο οποίος έφθασε στο υψηλότερο σημείο το Μάιο του 2001 (3,4%) και στη συνέχεια υποχώρησε σταδιακά, φθάνοντας στο 2,0% το Δεκέμβριο. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν κυρίως στη βαθμιαία εξασθένηση της επίδρασης των παραγόντων που είχαν προξενήσει πληθωριστικές πιέσεις στα τέλη του 2000 και κατά τους πρώτους μήνες του 2001. Στις αρχές του 2002, ο πληθωρισμός αυξήθηκε κάπως, λόγω της χαμηλής βάσης σύγκρισης του προηγούμενου έτους, αλλά και λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων που εφάρμοσαν ορισμένες χώρες και των δυσμενών καιρικών συνθηκών. Ωστόσο, η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή φάνηκε να άσκησε μικρή ή και αμελητέα επίδραση στην εξέλιξη των τιμών.

Στη διάρκεια του προηγούμενου έτους, οι συνολικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μειώθηκαν σταδιακά. Οι οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ επιδεινώθηκαν λόγω της επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης σε παγκόσμιο επίπεδο, η οποία άρχισε να γίνεται αισθητή στο τέλος του 2000. Οι

τρομοκρατικές επιθέσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες αύξησαν την αβεβαιότητα και παρέτειναν την οικονομική επιβράδυνση. Στο πλαίσιο της μείωσης των πληθωριστικών κινδύνων στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τέσσερις φορές το περασμένο έτος, συνολικά κατά 150 μονάδες βάσης. Από τις 8 Νοεμβρίου 2001, το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρεί αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, σε επίπεδα κατάλληλα για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, ενώ το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς παραμένει στο 3,25%. Μολονότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 επιταχύνθηκε και έφθασε σε υψηλά επίπεδα στα τέλη του 2001, θεωρήθηκε ότι η εξέλιξη αυτή δεν αποτελούσε απειλή για τις προοπτικές της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, αλλά ότι θα έπρεπε να ερμηνευθεί κατά κύριο λόγο στο πλαίσιο της σημαντικής αβεβαιότητας που επικράτησε στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2001. Στο τέλος του 2001 και στην αρχή του 2002 φάνηκαν οι πρώτες ενδείξεις νέας οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Ενώ στην παρούσα συγκυρία εξακολουθεί να υπάρχει κάποια αβεβαιότητα σχετικά με το πόσο θα ανακάμψει η οικονομία, στη ζώνη του ευρώ έχουν διαμορφωθεί συνθήκες που διασφαλίζουν ότι θα υπάρξει ανάκαμψη.

Η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών στη διάρκεια του 2001, σε συνδυασμό με τους παράγοντες που είχαν προκαλέσει πρόσκαιρη άνοδο του πληθωρισμού κατά τους πρώτους μήνες του 2001, έθεσε σοβαρές προκλήσεις για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Παρ' όλα αυτά, στο τέλος του 2001 υπήρχαν προοπτικές ότι ο πληθωρισμός σύντομα θα ευθυγραμμιστεί με τη σταθερότητα των τιμών, όπως την ορίζει η ΕΚΤ, δηλ. ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%, καθώς και θετικές ενδείξεις που προοιωνίζονταν ότι

η σταθερότητα των τιμών θα επικρατήσει μεσοπρόθεσμα.

Πράγματι, το επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ δείχνει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν εμπιστοσύνη στην αποφασιστικότητα και την ικανότητα της ΕΚΤ να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Επιπλέον, ποικίλοι δείκτες που καταγράφουν τις προσδοκίες των οικονομικών μονάδων για τον πληθωρισμό έχουν δείξει σαφώς ότι η αξιοπιστία της ΕΚΤ όσον αφορά την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα είναι πολύ υψηλή. Το γεγονός αυτό, με τη σειρά του, αντανακλάται στους σχετικά χαμηλούς βαθμούς αβεβαιότητας για τον πληθωρισμό που επικρατούν στη ζώνη του ευρώ, όπως φαίνεται π.χ. από τη διαρθρωτική μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, η οποία αποδεικνύει εύγλωττα τα πραγματικά οικονομικά οφέλη που άντλησε η ζώνη του ευρώ από τη συνεπή άσκηση πολιτικών προσανατολισμένων στη σταθερότητα επί σειρά ετών.

Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ το 2001 έθεσε προκλήσεις και για τη δημοσιονομική πολιτική. Το μέσο έλλειμμα του προϋπολογισμού των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ αυξήθηκε πέρυσι στο 1,3% του ΑΕΠ, λόγω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών αλλά και της εφαρμογής σημαντικών μειώσεων της φορολογίας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Για πρώτη φορά από το 1993, η συνολική δημοσιονομική κατάσταση της ζώνης του ευρώ χειροτέρευσε. Κατόπιν τούτου, οι περισσότερες χώρες δεν πέτυχαν τους στόχους των προγραμμάτων σταθερότητας που είχαν υποβάλει στα τέλη του 2000. Κατά μέσο όρο, η απόκλιση από αυτούς τους στόχους ήταν 0,7% του ΑΕΠ. Οι κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης επιτρέπουν, κατ' αρχήν, τη λειτουργία των αυτόματων

σταθεροποιητών, εφόσον η οικονομική ανάπτυξη παρεκκλίνει από το δυναμικό της ρυθμό. Αν οι χώρες έχουν επιτύχει μεσοπρόθεσμα ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό, είναι μάλλον απίθανο οι συνήθεις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου να προκαλέσουν άνοδο του δημοσιονομικού ελλείμματος σε επίπεδο υψηλότερο από το όριο που προβλέπει η Συνθήκη (3% του ΑΕΠ). Γι' αυτό και είναι τόσο σημαντικό όσες χώρες δεν έχουν ακόμη επιτύχει ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό μεσοπρόθεσμα να προσπαθήσουν να το επιτύχουν το συντομότερο. Σ' αυτό το πλαίσιο, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης δέχθηκε πιέσεις στη διάρκεια του 2001 και στην αρχή του 2002, αλλά συνέχισε να λειτουργεί. Αν οι χώρες δεν τηρήσουν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και δεν αξιοποιήσουν την οικονομική ανάκαμψη για να βελτιώσουν σημαντικά τη δημοσιονομική τους κατάσταση, η αξιοπιστία της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ θα μπορούσε να κλονιστεί σοβαρά. Κάτι τέτοιο όχι μόνο θα είχε δυσμενείς επιπτώσεις για τη μεσοπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη, αλλά και θα δυσχέραινε το έργο της νομισματικής πολιτικής, το οποίο συνίσταται στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Το 2001 ήταν επίσης η δέκατη επέτειος από την κατάληξη των διαπραγματεύσεων σχετικά με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το πλαίσιο της μακροοικονομικής πολιτικής που προβλέπει η εν λόγω Συνθήκη εξυπηρέτησε αποτελεσματικά την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη ζώνη του ευρώ. Μετά τις δυσάρεστες εμπειρίες της δεκαετίας του 1970 και του 1980, οι εμπνευστές της Συνθήκης συνειδητοποίησαν ότι η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική δεν θα πρέπει να είναι προσανατολισμένες σε επιμέρους διορθωτικές επεμβάσεις στην οικονομική δραστηριότητα, αλλά θα πρέπει να δημιουργούν ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον. Μόνο έτσι θα έχει διάρκεια η συμβολή τους στην οικονομική ανάπτυξη.

Γι' αυτό το λόγο, η νομισματική πολιτική πρέπει να τάσσεται στο σκοπό της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, ενώ η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να αποβλέπει στην εξασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών.

Κατά τον ίδιο τρόπο, ο ρυθμός δυναμικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος εκτιμάται από την ΕΚΤ σε 2-2,5% ετησίως, μπορεί να επιταχυνθεί μόνο με διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με στόχο τη βελτίωση της λειτουργίας των αγορών. Μια πιο ευέλικτη αγορά εργασίας και η συνέχιση της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων είναι επίσης υψίστης σημασίας προκειμένου να μειωθεί το απαράδεκτα υψηλό επίπεδο της ανεργίας, που ανήλθε σε 8,3% πέρυσι. Στη διάρκεια του 2001, ξεκίνησαν διάφορες πρωτοβουλίες (ιδίως όσον αφορά τις αγορές προϊόντων), μερικές από τις οποίες εκπήγασαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας το Μάρτιο του 2000, όπου τονίστηκε η σημασία των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την προαγωγή της οικονομικής ανάπτυξης και τη μείωση της ανεργίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ωστόσο, η συνολική πρόοδος σ' αυτούς τους τομείς πρέπει να επιταχυνθεί. Πράγματι, η κυριότερη πρόκληση για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη ζώνη του ευρώ κατά τα προσεχή έτη είναι να σημειωθεί σημαντική πρόοδος στις εν λόγω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Η αντικατάσταση των εθνικών νομισμάτων από το ευρώ θέτει σημαντικά ζητήματα σχετικά με τη διανομή του νομισματικού εισοδήματος στο Ευρωσύστημα, δηλ. την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ οι οποίες συλλογικά εκτελούν χρέη κεντρικής τράπεζας στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Σ' αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε, τον περασμένο Δεκέμβριο, αποφάσεις σχετικά με την έκδοση των τραπεζογραμματίων ευρώ και την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος. Σύμφωνα με αυτές, η ΕΚΤ θα εκδίδει, από το 2002, το 8% των συνολικά

απαιτούμενων τραπεζογραμματίων ευρώ, ενώ η έκδοση του υπόλοιπου 92% θα κατανέμεται στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος κατ' αναλογία προς τα μερίδιά τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Το εισόδημα των ΕθνΚΤ από την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ θα συμπεριλαμβάνεται στο νομισματικό εισόδημα, το οποίο πρέπει να συγκεντρώνεται και να αναδιανέμεται σύμφωνα με τις διατάξεις του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Προκειμένου να μετριαστεί η επίδρασή του στις σχετικές εισοδηματικές θέσεις των ΕθνΚΤ, το νέο καθεστώς θα εφαρμοστεί σταδιακά στη διάρκεια μεταβατικής περιόδου που θα λήξει το 2007. Από το 2008 και εξής, το σύνολο του νομισματικού εισοδήματος θα διανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ κατ' αναλογία προς τα μερίδιά τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Στο τέλος του 2001, ο αριθμός των υπαλλήλων της ΕΚΤ από τα 15 κράτη-μέλη της ΕΕ ήταν 1.043, έναντι 1.118,5 που προέβλεπε ο προϋπολογισμός του 2001 και έναντι 941 υπαλλήλων στο τέλος του 2000. Ο προϋπολογισμός της ΕΚΤ για το 2002 προβλέπει αύξηση του αριθμού των υπαλλήλων ώστε να υπερβούν κατά τι τους 1.150 στη διάρκεια του έτους. Με βάση την εμπειρία που αποκόμισε η ΕΚΤ κατά τα τριάντα χρόνια ζωής της, έγιναν διάφορες οργανωτικές αλλαγές. Προκειμένου να αυξηθεί η συνεργία μεταξύ των διαφόρων υπηρεσιακών μονάδων, η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ αποφάσισε να αλλάξει τις αρμοδιότητες των μελών της. Παράλληλα έγιναν και ορισμένες αλλαγές στις λειτουργίες των υπηρεσιακών μονάδων της ΕΚΤ, οι οποίες αντανακλώνται στο νέο οργανόγραμμα της ΕΚΤ.

Το 2001 η ΕΚΤ πραγματοποίησε καθαρά κέρδη ύψους 1.822 εκατομμυρίων ευρώ.

Η παρούσα Ετήσια Έκθεση περιγράφει συνοπτικά τις δραστηριότητες του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και του Ευρωσυστήματος το

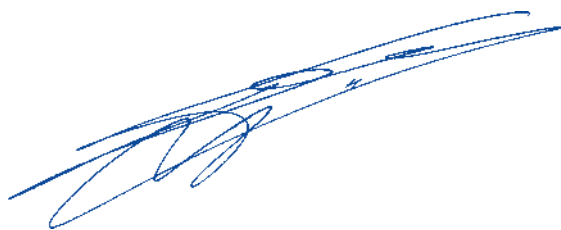
2001. Επίσης παρουσιάζει τη νομισματική πολιτική που ασκήθηκε το 2001 και στις αρχές του 2002 και προβάλλει τα πολυάριθμα ζητήματα, ενίοτε τεχνικής φύσεως, που ανέκυψαν κατά την εγκαθίδρυση και εδραίωση του Ευρωσυστήματος ως της “κεντρικής τράπεζας” της ζώνης του ευρώ.

Κλείνοντας αυτό τον πρόλογο, θα ήθελα να επανέλθω στο κοσμοϊστορικό γεγονός που σφράγισε το τέλος του 2001 και την αρχή του 2002. Πράγματι, η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ όχι μόνο αποτελεί την τελική φάση της διαδικασίας νομισματικής ολοκλήρωσης, αλλά και δίνει νέα ώθηση στην οικονομική και χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση της Ευρώπης. Πρώτον, η αυξημένη διαφάνεια των τιμών λόγω της εισαγωγής του ευρώ σε φυσική μορφή θα ενθαρρύνει τις διασυνοριακές εμπορικές συναλλαγές, άρα και τον ανταγωνισμό. Δεύτερον, οι πολίτες θα συνειδητοποιήσουν ακόμη περισσότερο ότι η Ενιαία Αγορά δεν είναι πλήρης. Εξακολουθούν να υπάρχουν κανονιστικοί, διοικητικοί και νομικοί περιορισμοί που παρακωλύουν το εμπόριο αγαθών, την παροχή υπηρεσιών σε διασυνοριακή βάση και την κινητικότητα της εργασίας. Η εισαγωγή του ευρώ – σκοπός της οποίας ήταν μεταξύ άλλων να αποτελέσει το επιστέγασμα της εγκαθίδρυσης της Ενιαίας Αγοράς – θα βοηθήσει λοιπόν να καταδειχθούν αυτά τα εμπόδια και θα παρακινήσει σε προσπάθειες για την εξάλειψή τους. Πράγματι, τώρα που οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ έχουν εκουσίως παραιτηθεί από τα εθνικά τους νομίσματα και οι πολίτες της ζώνης του ευρώ θα μπορούν να αποκομίσουν τα οικονομικά οφέλη που συνεπάγεται η χρήση ενός και μόνο νομίσματος σε ένα διευρυμένο οικονομικό χώρο, είναι πολύ πιθανό οι ίδιοι αυτοί πολίτες να ρωτήσουν πώς είναι δυνατόν να υπάρχει ένα κοινό νόμισμα και να μην καταργούνται άλλοι ειδικοί φραγμοί μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Με άλλα λόγια, η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση θα μπορούσε να

γίνει μια διαδικασία που θα ξεκινά από τη βάση, δηλ. από τους Ευρωπαίους πολίτες, και όχι μια διαδικασία που θα ξεκινά από την κορυφή, δηλ. από πολιτικούς και εμπειρογνώμονες. Σπάνια οι κεντρικοί τραπεζίτες έχουν την ευκαιρία να συμμετέχουν σε γεγονότα, όπως η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή, τα οποία μπορούν να μετασχηματίσουν ριζικά τις κοινωνίες και τις αντίστοιχες οικονομίες. Είχα την εξαιρετική τιμή να προεδρεύω του Ευρωσυστήματος καθώς εκτυλίσσονταν τέτοιου είδους γεγονότα και επιθυμώ, με την ευκαιρία αυτή, να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου σε όλους τους συναδέλφους στην ΕΚΤ και στις ΕθνΚΤ, για τους οποίους είμαι υπερήφανος, αφού χάρη στις δικές τους προσπάθειες η συμβατική

δέσμευση και η βούληση των ευρωπαϊκών κρατών, όπως διακηρύχθηκαν στο Μάαστριχτ, μετουσιώθηκαν σε καθημερινή πραγματικότητα.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2002



Willem F. Duisenberg



Αυστρία: **Ο Robert Kalina**, σχεδιαστής των
τραπεζογραμμάτων ευρώ, εν ώρα εργασίας στην
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας στη Βιέννη

Κεφάλαιο I

Οικονομικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική

I Επισκόπηση: αποφάσεις νομισματικής πολιτικής το 2001

Το 2001 η νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ ασκήθηκε σε ένα περιβάλλον πλήρες προκλήσεων. Ένα από τα πιο δύσκολα έργα του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ ήταν η έγκαιρη και ορθή αξιολόγηση των προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ οι οποίες σταδιακά μεταβάλλονταν, αντανακλώντας κυρίως την παγκόσμια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και την επίδραση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και των ειδών διατροφής στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Το έργο αυτό έγινε ακόμη πιο δύσκολο μετά το παγκόσμιο σοκ που προκάλεσαν οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, οι οποίες αύξησαν την αβεβαιότητα και επέτειναν την οικονομική επιβράδυνση που αντιμετώπιζε ήδη η παγκόσμια οικονομία και η ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, επειδή εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση οι επιδράσεις από την αύξηση των τιμών των εισαγομένων το 2000 αλλά και από τις νόσους που έπληξαν την κτηνοτροφική παραγωγή και επηρέασαν το ρυθμό ανόδου των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής, δημιουργήθηκαν βραχυπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες περιέπλεξαν ακόμη περισσότερο την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Στο περιβάλλον αυτό, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για τα επιτόκια αποσκοπούσαν στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα και βασίζονταν στην αξιολόγηση των προοπτικών σύμφωνα με τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική.

Στην αρχή του 2001, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ είχαν παραμείνει αμετάβλητα από τις 5 Οκτωβρίου 2000, αφότου το Διοικητικό Συμβούλιο τα είχε αυξήσει κατά 25 μονάδες βάσης, δηλ. το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος στο 4,75% και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής

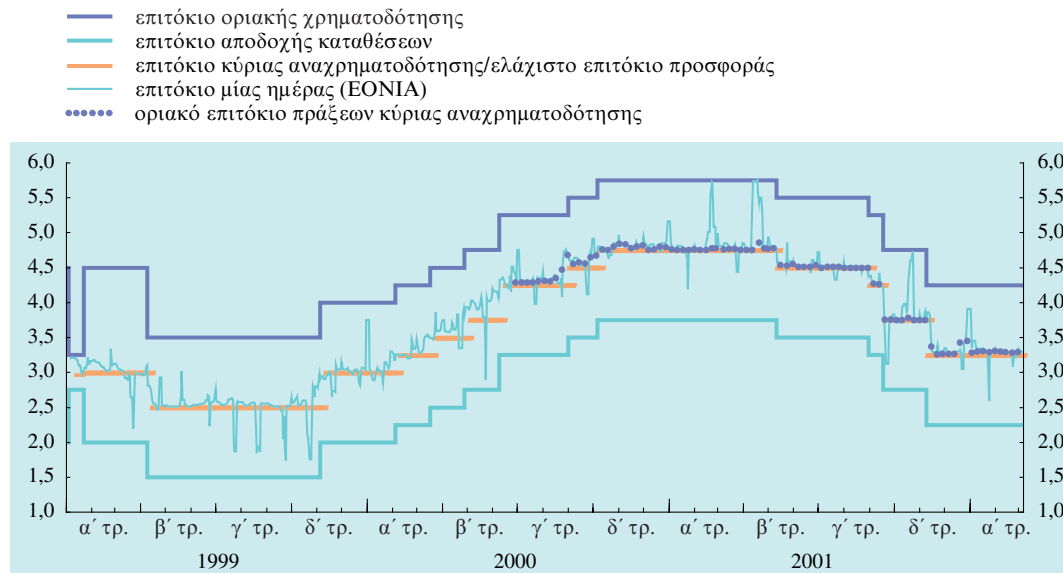
χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 5,75% και 3,75% αντίστοιχα, εκτιμώντας ότι υπήρχαν κίνδυνοι ανόδου των τιμών (βλ. Διάγραμμα 1). Αντικατοπτρίζοντας την αύξηση των τιμών του πετρελαίου καθώς και την υποτίμηση του ευρώ το 1999 και κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2000, ο πληθωρισμός είχε παραμείνει ορισμένους μήνες υψηλότερος από τα επίπεδα που είναι συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Σύμφωνα με τις περισσότερες προβλέψεις, τότε αναμενόταν ότι ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και στο εξωτερικό θα παραμείνει υψηλός. Έτσι υπήρχε αυξημένος κίνδυνος η άνοδος του πληθωρισμού να έχει πιο μακροχρόνιες πληθωριστικές επιπτώσεις, προκαλώντας ένα δεύτερο γύρο αυξήσεων μέσω των μισθών. Επίσης, οι εξελίξεις των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών υποδήλωναν κινδύνους πληθωριστικών πιέσεων καθώς η οικονομία συνέχιζε να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό.

Όσο προχωρούσε το έτος, σταδιακά επικρατούσαν κίνδυνοι διατάραξης των τιμών προς τα κάτω. Στο πλαίσιο του πρώτου πυλώνα, ο ρυθμός αύξησης του νομισματικού μεγέθους M3, ο οποίος είχε ήδη αρχίσει να επιβραδύνεται κατά τη διάρκεια του 2000, υποχώρησε περαιτέρω στις αρχές του 2001. Αυτή η επιβράδυνση οφειλόταν κυρίως στη σημαντική κάμψη της επέκτασης των στοιχείων του M3 που χαρακτηρίζονται από τον υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, η οποία αντανακλούσε την επίδραση από τη σταδιακή αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Νοέμβριο του 1999 και εξής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επίσης επιβραδύνθηκε από τις αρχές του 2001. Η συγκρατημένη αύξηση των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών υποδήλωνε μεγαλύτερη εξισορρόπηση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών που προέρχονται από το νομισματικό τομέα.

Διάγραμμα I

Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκια της χρηματαγοράς

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Στο τέλος του 2000 υπήρχαν επίσης κάποιες πρώτες ενδείξεις ότι τα επίσημα στοιχεία για την αύξηση της ποσότητας χρήματος στρεβλώνονται προς τα άνω επειδή το M3 περιλαμβάνει και διαπραγματεύσιμους τίτλους τους οποίους έχουν αγοράσει μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με μια πρόχειρη ποσοτική εκτίμηση αυτών των στρεβλώσεων, η οποία γνωστοποιήθηκε λίγο πριν από την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Μάιο του 2001, οι αποκλίσεις ήταν σημαντικές, αυξάνονταν με το χρόνο και ήταν υψηλότερες από ό,τι αναμενόταν, ανέρχονταν δε συνολικά σε 1 εκατοστιαία μονάδα του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3. Αν ληφθούν υπόψη αυτοί οι παράγοντες, η αύξηση του M3 δεν ήταν τελικά τόσο έντονη όσο είχε θεωρηθεί και οι πρώτες εκτιμήσεις για το διορθωμένο ρυθμό αύξησης του M3 ήταν ήδη σε επίπεδα κάτω της τιμής αναφοράς (4,5%) από τα τέλη του 2000. (Οι στρεβλώσεις αυτές εξαλείφθηκαν τελείως από τα επίσημα στατιστικά στοιχεία μόλις το Νοέμβριο του 2001).

Όσον αφορά το δεύτερο πυλώνα, έως τα τέλη του 2000 η παγκόσμια οικονομία έδειχνε σημεία εξασθένησης, ιδιαίτερα τις πρώτες ενδείξεις επιβράδυνσης στις ΗΠΑ και επιδείνωσης της ιαπωνικής οικονομίας, που προκάλεσαν αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης σε άλλες περιοχές του κόσμου. Οι πρώτες ενδείξεις ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ επηρεαζόταν από τις εξελίξεις αυτές φάνηκαν στους τομείς που είναι περισσότερο εκτεθειμένοι στο εξωτερικό περιβάλλον. Ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής άρχισε να υποχωρεί από τις αρχές του 2001 και όλες οι διαθέσιμες έρευνες για τις οικονομικές συνθήκες έδειχναν επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά τους πρώτους μήνες του 2001. Συγχρόνως η κατανάλωση αναμενόταν να παραμείνει σταθερή, λόγω της έντονης αύξησης της απασχόλησης και της μείωσης των φόρων σε αρκετές χώρες. Γενικά, ενώ ήταν όλο και πιο φανερό ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνεται στη ζώνη του ευρώ, οι προβλέψεις που δημοσιεύ-

θηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2001 από διάφορους οργανισμούς, καθώς και οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, επισήμαιναν ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2001 θα μειωθεί μεν, αλλά θα πλησιάσει επίπεδα που γενικά συμφωνούν με το δυνητικό (βάσει της τάσης) επίπεδό του. Ωστόσο, οι κίνδυνοι που εμπεριείχαν αυτές οι προβολές αφορούσαν σε αυξημένο βαθμό το ενδεχόμενο προς τα κάτω αναθεώρησης των μεγεθών, εν όψει των διεθνών οικονομικών προοπτικών.

Ένας ακόμη παράγοντας που περιόρισε τις προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη, συγκεκριμένα για την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, ήταν η περαιτέρω άνοδος του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΚΤ στη ζώνη του ευρώ στις αρχές του 2001. Η άνοδος αυτή εξουδετέρωσε τη θετική επίδραση που είχαν στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών οι μειώσεις των άμεσων φόρων σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ στο τέλος του 2000 και στην αρχή του 2001. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΚΤ, από 2,4% τον Ιανουάριο του 2001, κορυφώθηκε στο 3,4% το Μάιο του 2001. Η επιτάχυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στην άνοδο των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής, η οποία συνδεόταν με τις νόσους που έπληξαν την κτηνοτροφία σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και στις επιπτώσεις από παλαιότερες αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου και από την υποτίμηση του ευρώ, οι οποίες εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση μέσω των τιμών παραγωγού. Εξαιτίας αυτών των έμμεσων επιδράσεων, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΚΤ, εκτός των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής και της ενέργειας, ακολούθησε σταθερή ανοδική πορεία στην αρχή του 2001. Αυτές οι αυξήσεις τιμών στη ζώνη του ευρώ προκάλεσαν κάποια ανησυχία για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής επειδή υποδήλωναν κινδύνους ανόδου του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα, οι οποίοι συνδέονταν με το ενδεχόμενο δεύτερου

γύρου αυξήσεων των τιμών μέσω των μισθών.

Ωστόσο, οι ανησυχίες για ένα τέτοιο δεύτερο γύρο διαλύονταν σταδιακά όσο επιδεινώνονταν περαιτέρω οι προοπτικές της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Πράγματι, το γεγονός ότι οι αναπτυξιακές προοπτικές χειρότερευαν συνεπαγόταν και μικρότερες πληθωριστικές πιέσεις από την εγχώρια ζήτηση και χαμηλότερους κινδύνους ανόδου του πληθωρισμού μέσω των μισθών. Υπό αυτές τις συνθήκες και λαμβάνοντας υπόψη ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών συνέχιζε να είναι συγκρατημένος έως τότε και ότι τα αναθεωρημένα στοιχεία του Μ3 έδειχναν σημαντική επιβράδυνση της νομισματικής επέκτασης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στη συνεδρίαση της 10ης Μαΐου 2001 να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης.

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε περαιτέρω τους επόμενους μήνες. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλουσε κυρίως τη μείωση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών και των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ ως συνέπεια της παγκόσμιας επιβράδυνσης, αλλά συγχρόνως και την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της κατανάλωσης. Επίσης, εξασθένησαν οι βραχυπρόθεσμες πιέσεις στις τιμές. Στο περιβάλλον αυτό, από το δεύτερο τρίμηνο του 2001, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 σταθεροποιήθηκε μετά την προηγούμενη περίοδο μείωσης, ενώ στη συνέχεια άρχισε να επιταχύνεται. Ωστόσο, για διάφορους λόγους, αυτή η αύξηση δεν θεωρήθηκε ότι υποδηλώνει κινδύνους για τον πληθωρισμό. Πρώτον, μέρος της επιτάχυνσης της αύξησης του Μ3 αντανάκλουσε το γεγονός ότι οι οικονομικές μονάδες είχαν αυξημένες ανάγκες χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς, έτσι ώστε να προσαρμοστούν στις προηγούμενες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Δεύτερον, η έντονη αύξηση του Μ3 σημειώθηκε σε μια περίοδο κατά την οποία η καμπύλη αποδόσεων ήταν σχεδόν

οριζόντια, με αποτέλεσμα τα βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία να είναι ελκυστικότερα σε σύγκριση με τα μακροπρόθεσμα. Τρίτον, υπήρχαν ενδείξεις ότι η μείωση των τιμών των μετοχών που είχε αρχίσει την άνοιξη του 2000 θα συνεχιζόταν και η αβεβαιότητα που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές είχε οδηγήσει πολλούς επενδυτές να προτιμήσουν ασφαλέστερες και ρευστές βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, π.χ. καταθέσεις. Τέλος, έπρεπε να ληφθεί υπόψη ότι ο υψηλός ρυθμός αύξησης του Μ3, όπως εμφανιζόταν στα επίσημα στοιχεία, ήταν εν μέρει στρεβλωμένος λόγω των διαπραγματεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων που διακρατούσαν οι μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Όλοι αυτοί οι παράγοντες, μαζί με την περαιτέρω υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, υποδήλωναν ότι οι πληροφορίες του πρώτου πυλώνα ήταν συμβατές με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Σε ένα περιβάλλον που χαρακτηριζόταν από ολοένα μεγαλύτερη εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας και από χαμηλότερες πληθωριστικές πιέσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης ακόμη.

Οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ προκάλεσαν σοβαρό κλονισμό στην παγκόσμια οικονομία και απείλησαν να παρακλύσουν τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αμέσως μετά τις επιθέσεις, το Ευρωσύστημα έλαβε μέτρα για να διασφαλίσει την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε αρκετές πράξεις ανοικτής αγοράς, και ειδικότερα πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, οι οποίες σταθεροποίησαν τις χρηματαγορές της ζώνης του ευρώ μέσα σε λίγες ημέρες. Επίσης, με μια συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ της ΕΚΤ και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, το Ευρωσύστημα συνέβαλε ώστε οι τράπεζες

της ζώνης του ευρώ να καλύψουν τις άμεσες ανάγκες τους σε ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ (βλ. Κεφάλαιο II).

Οι τρομοκρατικές επιθέσεις επέτειναν την αβεβαιότητα παγκοσμίως και ως εκ τούτου ενίσχυσαν την ήδη επικρατούσα καθοδική τάση της οικονομικής δραστηριότητας. Το δυσμενές διεθνές περιβάλλον επηρέασε αρνητικά την εξωτερική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ και ανέστειλε τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η μεγάλη αβεβαιότητα μπορούσε να επηρεάσει την αύξηση της κατανάλωσης. Υπό τις περιστάσεις αυτές, και ενώ οι προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ χειροτέρευαν ήδη πριν από τις τρομοκρατικές επιθέσεις, οι κίνδυνοι επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης αυξήθηκαν και οι πληθωριστικές πιέσεις αναμενόταν να υποχωρήσουν περαιτέρω. Στο πλαίσιο αυτό, μετά από έκτακτη συνεδρίαση που πραγματοποίησε με τηλεδιάσκεψη στις 17 Σεπτεμβρίου 2001, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης, παράλληλα με αντίστοιχη απόφαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ. Το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε την απόφαση αυτή εν όψει των έκτακτων περιστάσεων έχοντας την πεποίθηση ότι χρειαζόταν άμεση και συντονισμένη αντίδραση σ' αυτό το παγκόσμιο σοκ. Η απόφαση αυτή βασίστηκε στην εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ είχαν εξασθενήσει και συνεπώς ήταν πλήρως σύμφωνη με τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Την περίοδο που ακολούθησε, οι διαθέσιμες ενδείξεις, ιδιαίτερα αυτές που προέρχονταν από το δεύτερο πυλώνα της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής, υποδήλωναν ότι οι πληθωριστικές πιέσεις ήταν πιθανό μεσοπρόθεσμα να μειωθούν περαιτέρω. Μετά τις επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, γινόταν όλο και περισσότερο σαφές ότι η οικονομική επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ θα είχε μεγαλύτερη

διάρκεια και ένταση από ό,τι αναμενόταν. Η εξωτερική ζήτηση αναμενόταν να μειωθεί ακόμη περισσότερο και η αβεβαιότητα που προκάλεσαν οι τρομοκρατικές επιθέσεις ήταν πιθανό να καθυστερήσει την ανάκαμψη των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ και να επηρεάσει αρνητικά την εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση. Όλοι αυτοί οι παράγοντες οδήγησαν στην προσδοκία ότι η οικονομική δραστηριότητα θα παρέμενε υποτονική το δεύτερο εξάμηνο του 2001 και ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα παρέμενε επίσης χαμηλός στις αρχές του 2002.

Συγχρόνως, εξαλείφονταν σταδιακά οι επιδράσεις που είχαν στο επίπεδο των τιμών οι αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου και η υποτίμηση του ευρώ το 1999 και το 2000, καθώς και οι αυξήσεις των τιμών των ειδών διατροφής στις αρχές του 2001. Ως εκ τούτου, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΚΤ μειωνόταν συνεχώς τους τελευταίους μήνες του 2001, αφού είχε φθάσει στο υψηλότερο σημείο (3,4%) το Μάιο του 2001. Η μείωση των πληθωριστικών πιέσεων ήταν πιθανό να συμβάλει στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών, καθώς έδειξε ότι η προηγούμενη άνοδος του πληθωρισμού ήταν παροδική. Αυτή η εξέλιξη, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, αναμενόταν με τη σειρά της να υποστηρίξει τη συνέχιση της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων.

Αυτή η αξιολόγηση δεν διαψεύστηκε από την ανάλυση των νομισματικών στοιχείων. Το Μ3 σημείωσε νέα επιτάχυνση, και μάλιστα σημαντική, μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, αλλά η εξέλιξη αυτή θεωρήθηκε ότι αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό τη στροφή των επενδυτών από τις μετοχές και άλλα μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία προς πιο ρευστές, σχετικά ασφαλείς βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3. Η στροφή αυτή θεωρήθηκε ως αντίδραση των επενδυτών στην αυξημένη

αβεβαιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και ως εκ τούτου το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι είχαν παροδική επίδραση στην αύξηση του Μ3 και δεν υποδήλωναν μελλοντικές πληθωριστικές πιέσεις. Η αξιολόγηση αυτή επιβεβαιωνόταν από το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχιζε να υποχωρεί. Στο περιβάλλον αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 ακόμη μονάδες βάσης στις 8 Νοεμβρίου 2001. Μετά την απόφαση αυτή, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 3,25% και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

Στη συνεδρίασή του στις 8 Νοεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης στο εξής – κατά κανόνα – να αξιολογεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και να λαμβάνει αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια μόνο κατά την πρώτη συνεδρίαση του μήνα. Το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι στη δεύτερη συνεδρίαση του μήνα θα εξετάζονται ζητήματα που αφορούν τα άλλα καθήκοντα και υποχρεώσεις της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.

Στη συνεδρίασή του στις 6 Δεκεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο προέβη στην τακτική επανεξέταση της τιμής αναφοράς για την αύξηση του Μ3 και επιβεβαίωσε ότι η τιμή θα είναι 4,5% για το ευρύ νομισματικό μέγεθος Μ3. Η απόφαση αυτή βασίστηκε στον ορισμό που δίνει η ΕΚΤ στη σταθερότητα των τιμών και στις παραδοχές οι οποίες παρέμειναν αμετάβλητες και αφορούσαν την αύξηση, βάσει της τάσης, του δυνητικού προϊόντος με ρυθμό 2-2,5% ετησίως και την επιβράδυνση, βάσει της τάσης, της εισοδηματικής ταχύτητας του Μ3 κατά 0,5-1% ετησίως. Υπενθυμίστηκε ότι η τιμή αναφοράς αποτελεί μεσοπρόθεσμη έννοια. Στο πλαίσιο έκτακτων οικονομικών εξε-

λίξεων, είναι δυνατόν να σημειώνονται προσωρινές αποκλίσεις του Μ3 από τα επίπεδα που θα ήταν συμβατά με τους μακροχρόνιους προσδιοριστικούς του παράγοντες. Υπό αυτό το πρίσμα θα έπρεπε να αξιολογηθούν οι έντονες αυξήσεις του Μ3 τους τελευταίους μήνες του 2001, οι οποίες σημειώθηκαν σε ένα οικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον που χαρακτηριζόταν από υψηλή αβεβαιότητα και άρα δεν υποδήλωναν κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών προς τα άνω μεσοπρόθεσμα. Υπενθυμίστηκε επίσης ότι, αν υποχωρήσει η επικρατούσα αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει την οικονομία και την χρηματοπιστωτική αγορά και εξακολουθήσει και πάλι να υπάρχει υπερβάλλουσα ρευστότητα στην οικονομία, αυτή θα πρέπει να επαναξιολογηθεί προσεκτικά για να διαπιστωθεί αν σηματοδοτεί κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών.

Στο τέλος του 2001 και στις αρχές του 2002, οι διαθέσιμες πληροφορίες δικαίωσαν τις προσδοκίες του Διοικητικού Συμβουλίου σε σχέση με τις οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ και ως εκ τούτου και τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που είχε λάβει με βάση αυτές τις προσδοκίες. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν σχεδόν μηδενική κατά το τρίτο τρίμηνο του 2001, ενώ σύμφωνα με αρκετούς δείκτες η οικονομική δραστηριότητα ήταν υποτονική κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2001 και στις αρχές του 2002. Συγχρόνως, υπήρχαν προσδοκίες ότι η οικονομική ανάπτυξη θα βελτιωθεί

συνολικά κατά τη διάρκεια του 2002. Οι προσδοκίες αυτές αντικατοπτρίζονταν στις διαθέσιμες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών και στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν το Δεκέμβριο του 2001. Προς την ίδια άποψη συνέκλιναν διάφοροι παράγοντες: Πρώτον και κύριον, δεν υπήρχαν μεγάλες ανισορροπίες στη ζώνη του ευρώ οι οποίες θα απαιτούσαν μακρά διαδικασία προσαρμογής. Δεδομένου ότι η αβεβαιότητα που σκίαζε την παγκόσμια οικονομία αναμενόταν να υποχωρήσει με τον καιρό, τα υγιή θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και οι ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ εθεωρούντο ότι αποτελούν μια ισχυρή βάση που θα στηρίξει την ανάκαμψη. Επίσης, προβλεπόταν ότι η συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών καταναλωτή θα επηρεάσει θετικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και θα δώσει ώθηση στην εγχώρια ζήτηση. Γενικά, ενώ δεν είναι γνωστό μετά βεβαιότητας πότε και πόσο θα βελτιωθεί η κατάσταση, σύμφωνα με τις ενδείξεις που ήταν διαθέσιμες στις αρχές του 2002 η οικονομική δραστηριότητα θα ανακάμψει.

Στην αρχή του 2002, όλες οι πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων όλων των διαθέσιμων προβλέψεων και των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, επιβεβαίωναν την άποψη ότι ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΚΤ θα σταθεροποιηθεί σε επίπεδα κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα.

2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Νομισματικές εξελίξεις

Η έντονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του Μ3 συνδέεται με ειδικούς παράγοντες

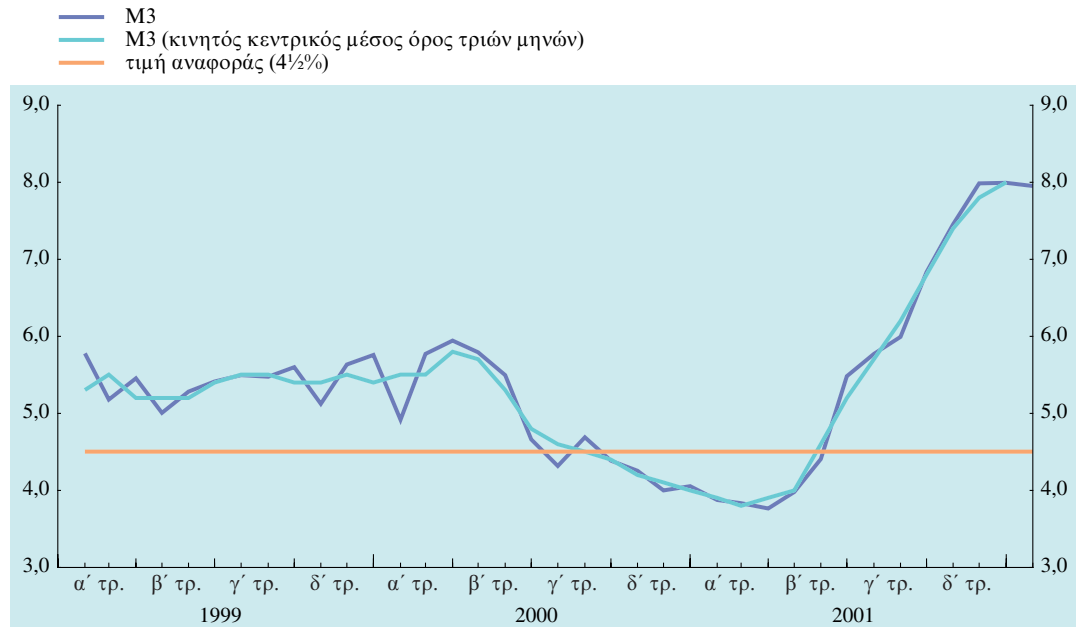
Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους Μ3 ήταν 5,5% το 2001, έναντι 4,9% το 2000. Ωστόσο, μετά τη σημαντική επιβράδυνση που

σημειώθηκε από την άνοιξη του 2000 έως τις αρχές του 2001, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 επιταχύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2001, από το χαμηλό ποσοστό 3,8% το Μάρτιο στο 8,0% το Δεκέμβριο (βλ. Διάγραμμα 2). Η έντονη επιτάχυνση του Μ3 σήμαινε ότι ο κινητός μέσος όρος τριών μηνών των ετήσιων ρυθμών αύξησης του Μ3 ήταν άνω της τιμής αναφοράς (4,5%)

Διάγραμμα 2

Αύξηση του M3 και τιμή αναφοράς

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία)

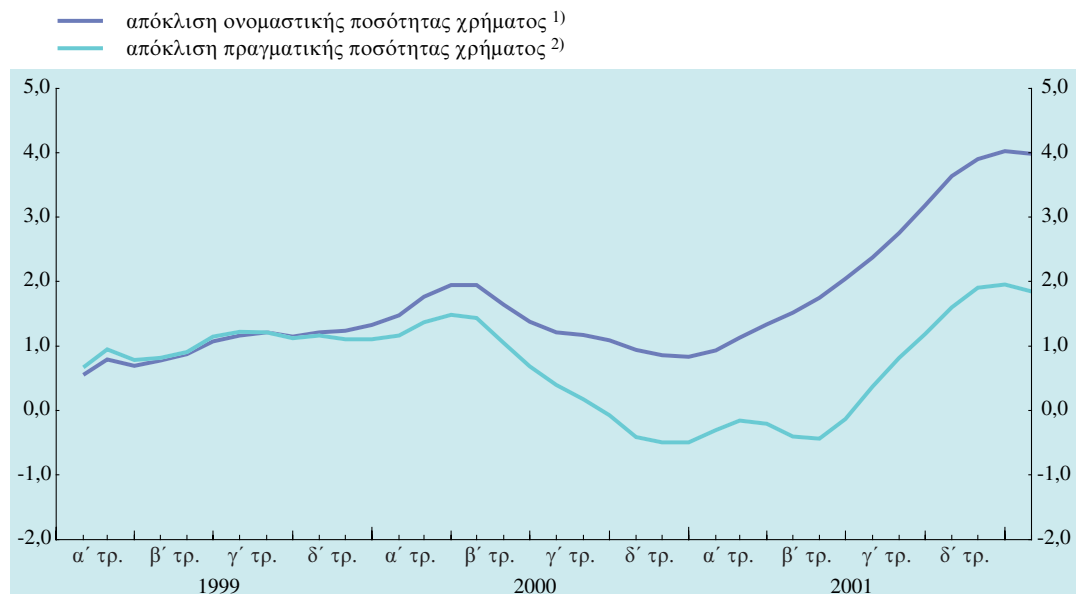


Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 3

Εκτιμήσεις για την απόκλιση της ονομαστικής και πραγματικής ποσότητας χρήματος

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



Πηγή: EKT.

1) Απόκλιση του επιπέδου στο οποίο διαμορφώθηκε το M3 από το επίπεδο που είναι συμβατό με την αύξηση της ποσότητας χρήματος σύμφωνα με την τιμή αναφοράς, με περίοδο βάσης το Δεκέμβριο του 1998.

2) Απόκλιση ονομαστικής ποσότητας χρήματος μείον απόκλιση των τιμών καταναλωτή από τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών, με περίοδο βάσης το Δεκέμβριο του 1998.

από το δεύτερο τρίμηνο του έτους και εξής. Ο κινητός μέσος όρος τριών μηνών των ετήσιων ρυθμών αύξησης του M3 για τους μήνες Οκτώβριο έως και Δεκέμβριο του 2001 ήταν 7,8%, έναντι 4,1% κατά την ίδια περίοδο του 2000.

Η έντονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του M3 στη διάρκεια του 2001 μπορεί να αποδοθεί σε διάφορους παράγοντες. Η αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής ενίσχυσε τη ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς και η επιτάχυνση του M3 μπορεί να θεωρηθεί εν μέρει ως προσαρμογή μετά την υποτονική νομισματική επέκταση γύρω στο τέλος του 2000 και την αρχή του 2001.

Την επίδραση αυτών των δύο παραγόντων απεικονίζουν δείκτες ρευστότητας όπως η απόκλιση της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος. Στο Διάγραμμα 3, η απόκλιση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιπέδου στο οποίο διαμορφώνεται το M3 και του επιπέδου στο οποίο θα έφθανε το M3 αν αυξανόταν σύμφωνα με την τιμή αναφοράς από το Δεκέμβριο του 1998 (που λαμβάνεται ως περίοδος βάσης). Η απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιπέδου του M3, αποπληθωρισμένου με τον ΕνΔΤΚ, και του επιπέδου του M3 σε πραγματικούς όρους όπως αυτό προκύπτει από τη μεσοπρόθεσμη αύξηση του δυνητικού προϊόντος και από τις τάσεις της εισοδηματικής ταχύτητας κυκλοφορίας του M3, και σ' αυτή την περίπτωση με περίοδο βάσης το Δεκέμβριο του 1998. Κατά την ερμηνεία της απόκλισης της ονομαστικής και της πραγματικής ποσότητας χρήματος, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ότι η επιλογή της περιόδου βάσης είναι κάπως αυθαίρετη. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3, από την αρχή του 2000 έως το δεύτερο τρίμηνο του 2001 υπήρχε μια διευρυνόμενη διαφορά μεταξύ των δύο δεικτών. Αυτή η διαφορά οφείλεται στον αυξημένο πληθωρισμό κατά την περίοδο αυτή, λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας και

των ειδών διατροφής. Το υψηλότερο επίπεδο τιμών που προέκυψε, σε συνδυασμό με τη μικρή αύξηση του M3, οδήγησε την απόκλιση της πραγματικής ποσότητας χρήματος σε χαμηλότερα επίπεδα στο τέλος του 2000 και στις αρχές του 2001, πράγμα που σημαίνει ότι υπήρχε υστέρηση του M3 αν μετρηθεί σε πραγματικούς όρους κατά την εν λόγω περίοδο. Ως εκ τούτου, μέρος της αύξησης του M3 το 2001 ίσως να συνδέεται με την κάλυψη αυτής της υστέρησης και με την αυξημένη ζήτηση χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς έτσι ώστε να μπορέσει να επανέλθει η διακρατούμενη ονομαστική ποσότητα χρήματος στα επιθυμητά επίπεδα.

Ένας άλλος παράγοντας που συνέβαλε στην αυξημένη προτίμηση για ρευστότητα εκ μέρους των επενδυτών (εκτός των NXI) της ζώνης του ευρώ το 2001 ήταν, τουλάχιστον έως τον Αύγουστο, η μικρή κλίση της καμπύλης αποδόσεων. Το αποτέλεσμα ήταν ότι η σχετική ελκυστικότητα των πιο βραχυπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων που έχουν αποδόσεις παραπλήσιες προς τα επιτόκια της χρηματαγοράς, σε σύγκριση με τα πιο μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, παρέμεινε υψηλή κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001. Ενώ η κλίση της καμπύλης αποδόσεων αυξανόταν σταδιακά από τα τέλη του καλοκαιριού 2001 μετά τις διαδοχικές μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, η συνακόλουθη πτώση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της χρηματαγοράς μείωσε το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρηματοδοτικών μέσων που περιέχονται στο M3, ιδίως αυτών που έχουν χαμηλό ή μηδενικό επιτόκιο, όπως οι καταθέσεις μίας ημέρας, σε σύγκριση με άλλα βραχυπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3 (π.χ. έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου). Το γεγονός αυτό αποτέλεσε συνεπώς έναν ακόμη παράγοντα που προκάλεσε την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του M3 στο τέλος του 2001.

Τέλος, οι εξελίξεις του M3 το 2001 φαίνεται ότι επηρεάστηκαν από τις εξελίξεις στις

Πίνακας Ι

Συνιστώσες του Μ3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαίοι μέσοι όροι)

	2000 δ' τρ.	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.	2002 Ιαν.
<i>Με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση</i>						
Μ1	5,6	2,6	2,4	3,9	5,4	6,6
<i>εκ του οποίου: νόμισμα σε κυκλοφορία</i>	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-26,2
<i>εκ του οποίου: καταθέσεις μίας ημέρας</i>	6,4	3,4	3,5	6,3	10,3	13,2
Μ2 - Μ1 (= άλλες βραχυπρόθεσμες καταθέσεις)	2,2	3,4	4,4	4,9	5,8	6,8
Μ2	3,8	3,1	3,4	4,5	5,6	6,7
Μ3 - Μ2 (= διαπραγματεύσιμα μέσα)	6,5	9,4	10,3	16,2	20,9	16,0
Μ3¹⁾	4,2	3,9	4,3	6,0	7,6	7,9
<i>Χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση</i>						
Νόμισμα σε κυκλοφορία	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-18,4	-26,1
Καταθέσεις μίας ημέρας	6,4	3,3	3,9	6,2	10,1	13,1
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	12,6	15,3	14,0	10,9	6,9	4,1
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	5,0	8,7
Συμφωνίες επαναγοράς	10,3	20,7	15,5	20,5	19,7	3,0
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς	1,8	5,4	11,2	20,5	30,2	35,2
Τίτλοι χρηματαγοράς και χρεόγραφα με αρχική διάρκεια έως 2 έτη	12,1	6,3	1,3	0,9	2,2	-4,6

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Έχει γίνει προσαρμογή της σειράς του Μ3, ώστε να μην περιλαμβάνονται τα διαπραγματεύσιμα μέσα που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

χρηματιστηριακές αγορές. Η συνεχιζόμενη κάμψη των παγκόσμιων χρηματιστηριακών αγορών από το Μάρτιο του 2000 έως το Σεπτέμβριο του 2001 φαίνεται ότι οδήγησε σταδιακά τους επενδυτές να υιοθετήσουν στάση αυξημένης αποστροφής προς τον κίνδυνο σε σχέση με τη διακράτηση μετοχών. Αυτό με τη σειρά του προκάλεσε αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών της ζώνης του ευρώ εκτός των ΝΧΙ, από μετοχικούς τίτλους σε περιουσιακά στοιχεία χαμηλού κινδύνου. Τους επόμενους μήνες του έτους, η σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές λόγω των τρομοκρατικών επιθέσεων της 11ης Σεπτεμβρίου οδήγησε επίσης σε υψηλή ζήτηση για ασφαλή και ρευστά περιουσιακά στοιχεία.

Γενικά, ο συνδυασμός των ανωτέρω παραγόντων υποδήλωνε ότι η έντονη δυναμική του Μ3 κατά το 2001 δεν έπρεπε να υπερτονιστεί. Εφόσον αυτοί οι παράγοντες είχαν παροδικό χαρακτήρα, δεν έπρεπε να θεωρηθεί ότι σηματοδοτούν

κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Όσον αφορά λεπτομερέστερα την εξέλιξη των συνιστωσών του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του νομίσματος σε κυκλοφορία μειώθηκε σημαντικά το 2001 (βλ. Πίνακα Ι). Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό την αυξανόμενη επίδραση της προοπτικής της μετάβασης στο ευρώ (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο Ι). Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας, αφού παρέμεινε πολύ υποτονικός τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2001, επιταχύνθηκε σημαντικά, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο. Όπως και στην περίπτωση του συνολικού Μ3, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας μπορεί να θεωρηθεί ότι εν μέρει οφείλεται στην κάλυψη της υστέρησης μετά την προηγούμενη βραδεία αύξηση και στην προσαρμογή στο υψηλότερο επίπεδο τιμών, δεδομένου ότι οι καταθέσεις αυτές χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό ρευστότητας και συνδέονται στενότερα με

τις συναλλαγές. Επίσης, υπάρχουν ενδείξεις ότι μεγάλο μέρος του νομίσματος σε κυκλοφορία μπορεί να μετατράπηκε σε καταθέσεις μίας ημέρας. Η έντονη αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας, ιδιαίτερα από το Σεπτέμβριο και εξής, συνδέεται επίσης με την υψηλή αβεβαιότητα που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς οι επενδυτές φαίνεται ότι χρησιμοποίησαν τις καταθέσεις μίας ημέρας ως μέσο τοποθέτησης χρήματος για περιορισμένη χρονική περίοδο.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των διαπραγματεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων που περιλαμβάνονται στο M3 σημείωσε έντονη επιτάχυνση, φθάνοντας στο 20,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2001 έναντι 6,5% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000. Η αύξηση αυτή τεκμαίρεται ότι προέκυψε κυρίως από τις αναδιαρθρώσεις χαρτοφυλακίων λόγω των εξελίξεων στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές και της μικρής κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Τα διαπραγματεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα είναι κατάλληλα για την περιορισμένης διάρκειας τοποθέτηση χρημάτων, επειδή έχουν υψηλό βαθμό ρευστότητας, είναι χαμηλού κινδύνου και οι αποδόσεις τους συνδέονται στενά με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, άρα είναι συνήθως υψηλότερες από τις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τραπεζικών καταθέσεων. Μεταξύ των διαπραγματεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων, ιδιαίτερα έντονη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησής τους εμφάνισαν τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς το τελευταίο τρίμηνο του 2001 (30,2%, έναντι 1,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2000).

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνθηκε το 2001, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που είχε ξεκινήσει στις αρχές του 2000. Ωστόσο, η αύξηση αυτή υποκρύπτει αντίρροπες εξελίξεις στις βραχυ-

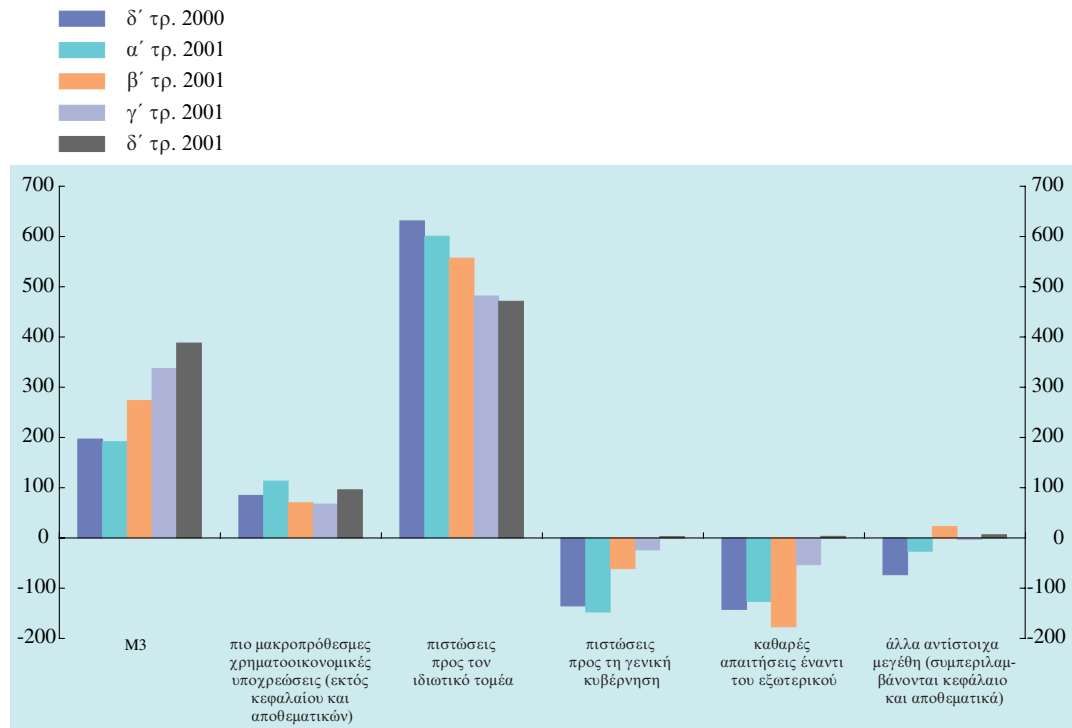
πρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου (δηλ. καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών) και στις βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις (δηλ. καταθέσεις συμφωνημένης διάρκειας έως δύο ετών). Ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου σημείωσε μεγάλη ανάκαμψη (από -4,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 σε 5,0% το τελευταίο τρίμηνο του 2001), ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των βραχυπρόθεσμων προθεσμιακών καταθέσεων επιβραδύνθηκε σημαντικά κυρίως το δεύτερο εξάμηνο (από 12,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 σε 6,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2001). Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούσαν την πορεία των επιτοκίων λιανικής που εφαρμόζονται σ' αυτές τις συνιστώσες του M3, η οποία μετέβαλε τη σχετική ελκυστικότητά τους το 2001. Πράγματι, από το τέλος του 2000, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων λιανικής των βραχυπρόθεσμων προθεσμιακών καταθέσεων και των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου μειώθηκε κατά 80 μονάδες βάσης, σε 60 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2001, αντικατοπτρίζοντας το γεγονός ότι οι προθεσμιακές καταθέσεις παρακολουθούσαν στενότερα τη σταδιακή πτώση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στη διάρκεια του 2001. Συνεπώς, οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμειυτηρίου έγιναν πιο ελκυστικές σε σχετικούς όρους.

Τον Ιανουάριο του 2002 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 υποχώρησε στο 7,9% από 8,0% το Δεκέμβριο του 2001. Ο μέσος όρος τριών μηνών του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 ανήλθε στο 8,0% κατά την περίοδο Νοεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002, έναντι 7,8% κατά την περίοδο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2001. Ωστόσο, η αύξηση αυτή υποκρύπτει την επιβράδυνση της βραχυχρόνιας δυναμικής του M3, όπως υποδηλώνει η μείωση του ανηγμένου σε ετήσια βάση εξαμηνιαίου ρυθμού αύξησης στο 8,1%, έναντι 8,7% το Δεκέμβριο και 9,7% το Νοέμβριο του 2001.

Διάγραμμα 4

Κινήσεις του M3 και των αντίστοιχων μεγεθών του

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



Πηγή: EKT.

Επιβράδυνση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα

Το Διάγραμμα 4 παρουσιάζει μια συνοπτική εικόνα των εξελίξεων του M3 και των αντίστοιχων μεγεθών του κατά το 2001. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, η έντονη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του M3 συνοδεύθηκε από μειούμενη (αλλά ακόμη σχετικά μεγάλη) πιστωτική επέκταση, υποτονική αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και άνοδο των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού. Η κατάσταση αυτή ήταν εντελώς αντίθετη από αυτήν που είχε παρατηρηθεί το 1999, εφόσον τότε η ταχεία αύξηση του M3 είχε συνοδευθεί από μεγάλη άνοδο των πιστώσεων, έντονη αύξηση των μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και σημαντική μείωση των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού.

Εξετάζοντας λεπτομερέστερα αυτές τις εξελίξεις και αρχίζοντας από τις πιστωτικές εξελίξεις, παρατηρούμε ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών πιστώσεων που χορήγησαν τα NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ υποχώρησε στο 5,5% το 2001, από 7,1% το 2000. Η επιβράδυνση αυτή αντανάκλασε αντίθετες εξελίξεις στις πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση και στις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα.

Οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση ανέκαμψαν έντονα στη διάρκεια του 2001, παρουσιάζοντας μικρή μόνο ετήσια μείωση το τελευταίο τρίμηνο του έτους (0,5%), ενώ αντίθετα είχαν εμφανίσει μεγάλη ετήσια μείωση (7,0%) το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (βλ. Πίνακα 2). Η ανάκαμψη αυτή ίσως αντικατοπτρίζει εν μέρει τις αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ συνολικά, λόγω της επιδείνωσης των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων.

Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων που χορηγούν τα ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε κατά τη διάρκεια του 2001, φθάνοντας στο 6,9% το τελευταίο τρίμηνο από 10,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλωσε τη σημαντική υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, ο οποίος μειώθηκε στο 6,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2001 από 9,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Η κατά τρίμηνο και κατά τομείς ανάλυση των δανείων που χορηγούν τα ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ προς τον μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα δείχνει ότι το 2001 επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης τόσο των δανείων προς τις επιχειρήσεις όσο και των δανείων προς τα νοικοκυριά (βλ. Πίνακα 2). Όσον αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ιδιαίτερα έντονη κάμψη σημείωσε ο ρυθμός ανόδου

της καταναλωτικής πίστης (3,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 από 7,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2000), αντικατοπτρίζοντας πιθανώς τη μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ καθώς και την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια του έτους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας επιβραδύνθηκε στο 6,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 8,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Η υποχώρηση αυτή φαίνεται ότι συνδέεται εν μέρει με τη σχετική κάμψη των αγορών ακινήτων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Συγχρόνως, η συνεχιζόμενη σχετικά υψηλή ζήτηση δανείων για αγορά κατοικίας μπορεί να συνδέεται με τη σχετικά μεγάλη πτώση των αντίστοιχων επιτοκίων λιανικής κατά τη διάρκεια του έτους. Όσον αφορά

Πίνακας 2

Αντίστοιχα μεγέθη του Μ3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαίοι μέσοι όροι, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

	2000 δ' τρ.	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.	2002 Ιαν.
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών)	3,6	3,8	3,1	2,2	2,8	2,9
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,0
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	10,9	12,2	8,2	1,2	-5,7	-11,5
Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών	5,2	6,3	5,2	4,3	5,8	6,2
Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	6,0	5,6	5,4	5,6	5,2	5,3
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	-7,0	-7,3	-5,3	-1,9	-0,5	1,7
Τίτλοι πλην μετοχών	-10,5	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	4,3
Δάνεια	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-0,8	-1,8
Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	10,5	9,8	8,8	7,8	6,9	6,3
Τίτλοι πλην μετοχών	17,8	18,7	23,4	24,3	24,0	24,2
Μετοχές και λοιποί μετοχικοί τίτλοι	17,5	13,6	7,9	4,5	3,1	3,5
Δάνεια	9,6	9,1	8,3	7,4	6,5	5,8
<i>Ανάλυση δανείων κατά τομέα (τέλος τριμήνου) ¹⁾</i>						
<i>Προς εταιρίες εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα</i>	10,9	10,0	9,0	7,4	6,3	.
<i>Προς νοικοκυριά</i>	7,4	6,6	6,3	6,0	5,3	.
<i>Καταναλωτική πίστη ²⁾</i>	7,8	4,5	5,2	3,6	3,7	.
<i>Δάνεια για αγορά κατοικίας ²⁾</i>	8,6	8,3	7,7	7,8	6,6	.
<i>Άλλες χορηγήσεις</i>	3,5	3,1	2,7	2,1	2,5	.

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Οι ρυθμοί αύξησης υπολογίζονται με βάση στοιχεία ροών. Οι τομείς αντιστοιχούν στους ορισμούς του ΕΣΛ 95. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην υποσημείωση του Πίνακα 2.5 του τμήματος "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου και τις σχετικές τεχνικές σημειώσεις. Τα μερικά σύνολα ενδέχεται να διαφέρουν από το άθροισμα των στοιχείων που τα αποτελούν, λόγω στρογγυλοποιήσεων.

2) Ο ορισμός της καταναλωτικής πίστης και των δανείων για αγορά κατοικίας δεν συμπίπτει ακριβώς για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Πλαίσιο I

Επιπτώσεις της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ στο νόμισμα σε κυκλοφορία και το Μ3

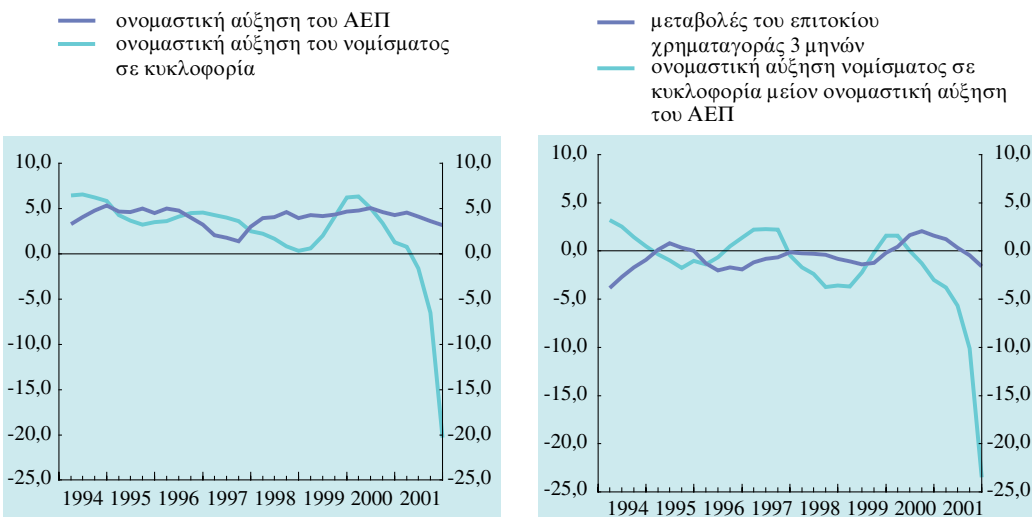
Οι εξελίξεις του νομίσματος σε κυκλοφορία το 2001 επηρεάστηκαν έντονα από την προοπτική της εισαγωγής τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002. Από το Δεκέμβριο του 2000 έως το Δεκέμβριο του 2001 το νόμισμα σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 116 δισεκ. ευρώ, δηλ. παρουσίασε ετήσιο ρυθμό αύξησης -32,2%. Όπως δείχνει το διάγραμμα, η μείωση αυτή είναι τόσο έντονη ώστε δεν μπορεί να αποδοθεί στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Συρρίκνωση στην ποσότητα του νομίσματος σε κυκλοφορία παρατηρήθηκε σε 11 από τις 12 χώρες της ζώνης του ευρώ σε όλο το παραπάνω διάστημα.

Αναλύοντας τη μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια του 2001, μπορούμε να διακρίνουμε δύο περιόδους: τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους και το τελευταίο τρίμηνο. Η κύρια αιτία της μείωσης του νομίσματος σε κυκλοφορία τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους ήταν πιθανώς το γεγονός ότι οι οικονομικοί φορείς της ζώνης του ευρώ απαλλάσσονταν από τα μετρητά που είχαν αποθησαυρίσει. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε συγκεκριμένα σε μείωση των τραπεζογραμματίων μεγάλης ονομαστικής αξίας. Επέδρασε επίσης ο επαναπατρισμός τραπεζογραμματίων των νομισμάτων που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ. Η επίδραση αυτή ήταν πιθανόν ιδιαίτερα έντονη στη Γερμανία, καθώς η κυκλοφορία του γερμανικού μάρκου εκτός της ζώνης του ευρώ ήταν η υψηλότερη σε σχέση με όλα τα νομίσματα που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ. Πράγματι, σημειώθηκε πιο έντονη μείωση της κυκλοφορίας του γερμανικού μάρκου σε σύγκριση με όλα τα άλλα νομίσματα που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ. (Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των γερμανικών μάρκων σε κυκλοφορία ήταν -46,4% έναντι -25% για όλα τα άλλα νομίσματα που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ το Δεκέμβριο 2001.)

Το τελευταίο τρίμηνο του 2001, ιδιαίτερα το Δεκέμβριο, η μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία ήταν πιο διαδεδομένη και επηρέασε τα τραπεζογραμμάτια μεγάλης και μικρής ονομαστικής αξίας. Εκτός από τη μείωση των εγχωρίως αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων και τον επαναπατρισμό τραπεζογραμματίων των νομισμάτων που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ, η διακράτηση νομίσματος για συναλλακτικούς σκοπούς μειώθηκε σε κάποιο βαθμό εν όψει της μετάβασης στο ευρώ. Επίσης,

Νόμισμα σε κυκλοφορία, ΑΕΠ και κόστος ευκαιρίας

(ετήσιες διαφορές σε εκατοστιαίες μονάδες ή ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

υπάρχουν ενδείξεις ότι η επιστροφή τραπεζογραμματίων των νομισμάτων-προκατόχων του ευρώ από το εξωτερικό, ιδιαίτερα τραπεζογραμματίων γερμανικών μάρκων, αυξήθηκε προς το τέλος του 2001.

Υπάρχουν ενδείξεις ότι η μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία το 2001 οδήγησε σε σημαντική υποκατάσταση του νομίσματος με βραχυπρόθεσμες καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας, οι οποίες αποτελούν το πλησιέστερο υποκατάστατο του νομίσματος, επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια του 2001. Έτσι, παρά τη μεγάλη μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία, μπορούμε να υποθέσουμε ότι η επίδραση της μετάβασης στο ευρώ στα νομισματικά μεγέθη, ιδιαίτερα στο M3, ήταν μικρή.

Τέλος, η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή υπογραμμίζει τη σημασία της χρήσης του νομίσματος ως εγχώριου μέσου αποθησαυρισμού και της διακράτησης νομίσματος σε κυκλοφορία από μη κατοίκους. Τα στοιχεία που αφορούν τη διανομή τραπεζογραμματίων ευρώ σε κατοίκους και μη κατοίκους, τα οποία κυκλοφόρησαν στις αρχές του 2002, μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως προκαταρκτική ένδειξη της ζήτησης τραπεζογραμματίων ευρώ εκ μέρους μη κατοίκων. Τα στοιχεία που αφορούν τους διάφορους διαύλους αρχικής διανομής των τραπεζογραμματίων σε μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (προεφοδιασμός μέσω των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, υποπροεφοδιασμός και διανομή τραπεζογραμματίων μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ) υποδηλώνουν ότι η αρχική διανομή τραπεζογραμματίων και κερμάτων σε μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ έφθασε τα 5 δισεκ. ευρώ στα τέλη Δεκεμβρίου του 2001, δηλ. 4% της συνολικής ποσότητας που διανεμήθηκε. Υπάρχουν πρόσθετες ενδείξεις ότι διανεμήθηκε παρόμοια ποσότητα σε μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ τον Ιανουάριο του 2002.

τις επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις αυτές υποχώρησε στο 6,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 10,9% το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να οφείλεται εν μέρει στην άμβλυνση ή την εξάλειψη της επίδρασης ορισμένων έκτακτων παραγόντων οι οποίοι το 2000 είχαν προκαλέσει επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις, όπως η έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών και η χρηματοδότηση αδειών UMTS. Επίσης, η εξασθένηση της οικονομικής ανάπτυξης πιθανόν να έπαιξε σημαντικό ρόλο στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις.

Η υποτονική αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων του τομέα των ΝΧΙ (εκτός του κεφαλαίου και των αποθεματικών) παρέχει πρόσθετες ενδείξεις σχετικά με τις προαναφερθείσες αναδιαρθρώσεις των

χαρτοφυλακίων και την προτίμηση για περιουσιακά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M3 το 2001. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων (εκτός του κεφαλαίου και των αποθεματικών) ήταν 2,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2001, επίπεδο ιδιαίτερα χαμηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει εν μέρει το γεγονός ότι η κλίση της καμπύλης αποδόσεων ήταν σχετικά μειωμένη κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001. Η μείωση της διαφοράς μεταξύ των αποδόσεων των πιο μακροπρόθεσμων και των επιτοκίων των πιο βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών μέσων είναι πιθανό να μείωσε τη ζήτηση πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων το 2001. Επίσης, η αβεβαιότητα που επικρατούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδιαίτερα μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις του Σεπτεμβρίου, φαίνεται ότι συνέβαλε στη χαμηλότερη ζήτηση πιο μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων, αν και τους δύο τελευταίους μήνες του έτους φαίνεται ότι βελτιώθηκε κάπως

ο ρυθμός αύξησής τους. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να συνδέεται με την άνοδο της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων από τον Αύγουστο και εξής και με την αποκατάσταση της ομαλότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά το κύμα αβεβαιότητας που προκάλεσαν οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου.

Τέλος, σημειώθηκε σημαντική μεταβολή στις ροές καθαρών απαιτήσεων του τομέα των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού το 2001. Οι καθарές απαιτήσεις των ΝΧΙ της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού, μετά από έντονες μειώσεις το 1999 και το 2000 (κατά 196,6 δισεκ. ευρώ και 142,3 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα), στο δωδεκάμηνο Δεκεμβρίου 2000-Δεκεμβρίου 2001 αυξήθηκαν κατά 3,0 δισεκ. ευρώ. Η σημαντική βελτίωση της καθαρής θέσης των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού αντανάκλασε κυρίως τις σημαντικές εισροές κεφαλαίων από μη ΝΧΙ προς τη ζώνη του ευρώ κατά την περίοδο από τον Ιούνιο έως το Δεκέμβριο του 2001. Τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών υποδηλώνουν ότι η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει τις καθарές εισροές που εμφάνισαν μαζί οι άμεσες επενδύσεις και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ και συγκεκριμένα η κατηγορία “μετοχές”.

2.2 Χρηματοπιστωτικές αγορές

Η αύξηση των εκδόσεων χρεογράφων συνεχίστηκε

Το 2001 η αγορά χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ συνέχισε να μεγεθύνεται, αλλά με ελαφρώς ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με το 2000, και η αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων αυξήθηκε κατά περισσότερο από 7% μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001, έναντι αύξησης με ρυθμό μόλις χαμηλότερο του 7% το 2000. Η μεγέθυνση της αγοράς χρεογράφων το 2001 προήλθε και από τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, που αυξήθηκαν κατά 5,5% έναντι 4% το 2000, και τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα, που

αυξήθηκαν κατά 7,3% έναντι 7% το 2000. Το μεγαλύτερο μέρος των κυκλοφορούντων χρεογράφων αποτελούσαν τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα, τα οποία υπερέβαιναν το 90% του συνόλου των κυκλοφορούντων χρεογράφων στο τέλος του 2001. Το ποσοστό αυτό παραμένει σταθερό από το 1997. Ταυτόχρονα, οι νέες εκδόσεις βραχυπρόθεσμων χρεογράφων αντιπροσώπευαν 75% περίπου των συνολικών ακαθάριστων εκδόσεων το 2001, δηλ. σημείωσαν έντονη αύξηση συγκριτικά με το μέσο όρο της δεκαετίας του 1990.

Το 2001 η εκδοτική δραστηριότητα σημείωσε άνοδο σε όλους τους τομείς, με εξαίρεση τον τομέα των ΝΧΙ. Με βάση τόσο την αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων όσο και τις νέες εκδόσεις, η γενική κυβέρνηση και ο τομέας των ΝΧΙ συνέχισαν να κυριαρχούν στην αγορά χρεογράφων σε ευρώ, η μεγέθυνση της αγοράς όμως οφειλόταν στη συνεχιζόμενη έντονη εκδοτική δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα εκτός των ΝΧΙ (βλ. Διάγραμμα 5). Η κάμψη της εκδοτικής δραστηριότητας του τομέα των ΝΧΙ φαίνεται ότι οφειλόταν εν πολλοίς στη μείωση της ζήτησης πιστώσεων εκ μέρους του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα στο πλαίσιο της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με την αύξηση των καταθέσεων στα ΝΧΙ (βλ. Ενότητα 2.1).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τη γενική κυβέρνηση επιταχύνθηκε από 2,6% στο τέλος του 2000 σε 3,6% στο τέλος του 2001, αντανakλώντας τις αυξημένες δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα το 2001, ιδίως σε επίπεδο κυβερνήσεων ομόσπονδων κρατιδίων και τοπικής αυτοδιοίκησης, δηλ. εκτός της κεντρικής κυβέρνησης.

Στον ιδιωτικό τομέα εξαιρουμένων των ΝΧΙ, η αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από ιδιωτικές εταιρίες εκτός του χρηματο-

πιστωτικού τομέα αυξήθηκε κατά 18% περίπου το 2001, έναντι 17% το 2000, ενώ οι εκδόσεις χρεογράφων εκ μέρους μη νομισματικών χρηματοπιστωτικών εταιριών αυξήθηκαν κατά 41% περίπου το 2001, έναντι 28% το 2000. Η ραγδαία αύξηση των εκδόσεων χρεογράφων του ιδιωτικού τομέα εκτός των ΝΧΙ παρατηρήθηκε σε ένα περιβάλλον εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και γενικότερης διεύρυνσης των διαφορών μεταξύ τιμών αγοράς και πώλησης των εταιρικών χρεογράφων το 2001, ιδίως στην περίπτωση εκδοτών με χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα.

Στην έντονη εκδοτική δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα εκτός των ΝΧΙ συνέβαλαν πολλοί παράγοντες. Το 2001 η αναδιάρθρωση των εταιριών στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε με σταθερό ρυθμό, αν και ελαφρώς ασθενέστερο σε σχέση με το 1999 και με το πρώτο εξάμηνο του 2000. Τα επιτόκια ήταν επίσης σχετικά χαμηλά σε σύγκριση με τα ιστορικά τους επίπεδα. Στην αύξηση της χρηματοδότησης μέσω

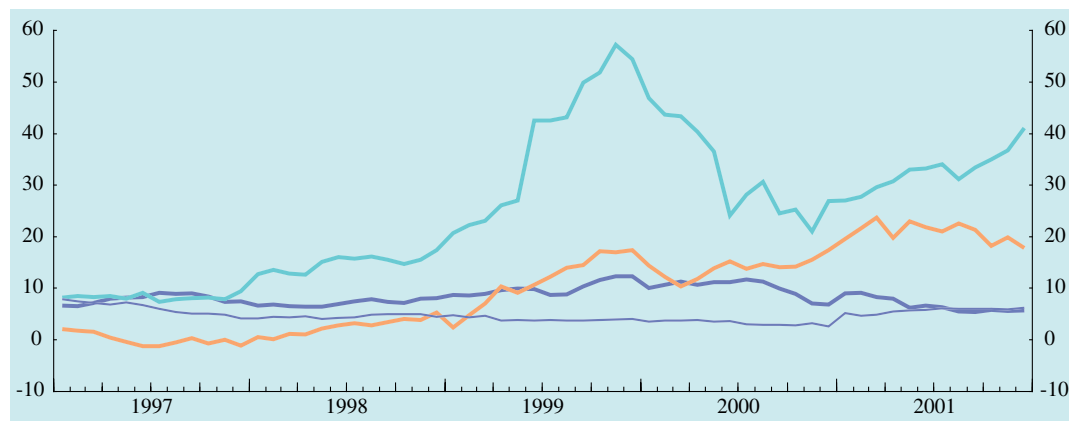
χρεογράφων ενδεχομένως συνέβαλαν εν μέρει και τα κάπως χαμηλότερα εταιρικά κέρδη, αλλά και οι δυσμενέστεροι όροι χρηματοδότησης από την αγορά μετοχών, εξαιτίας της υψηλής μεταβλητότητας και της πτώσης των τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές το 2001. Επιπλέον, ο αγαθός κύκλος που εγκαινιάστηκε με την εισαγωγή του ευρώ (περισσότεροι εκδότες σχηματίζουν μεγαλύτερη αγορά, η οποία με τη σειρά της προσελκύει περισσότερους εκδότες κ.ο.κ.) συνεχίστηκε το 2001, επειδή – χάρη στην αύξηση του βάθους της αγοράς και την υψηλότερη ρευστότητα – βελτιώνονταν συνεχώς οι όροι προσφυγής των εκδοτών του ιδιωτικού τομέα στις κεφαλαιαγορές της ζώνης του ευρώ. Το 2001 η αγορά προσέλκυσε ένα σταθερά αυξανόμενο αριθμό μεμονωμένων εκδοτών, με αποτέλεσμα ολοένα και περισσότεροι παραγωγικοί κλάδοι να βασίζονται στην άμεση χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης χρεογράφων, αν και μεταξύ των εκδοτών εξακολούθησαν να κυριαρχούν ιδίως ο τομέας των τηλεπικοινωνιών και ο τομέας της παραγωγής αυτοκινήτων.

Διάγραμμα 5

Αξία κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ που εξέδωσαν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

- Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
- μη νομισματικές εταιρίες του χρηματοπιστωτικού τομέα
- εταιρίες εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα
- γενική κυβέρνηση



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και εξής, στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνονται και στοιχεία για την Ελλάδα.

Λόγω αυτών των εξελίξεων, το ποσοστό των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκτός του τομέα των ΝΧΙ και από εταιρίες εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα επί του συνόλου των κυκλοφορούντων χρεογράφων αυξήθηκε από 9,8% στο τέλος του 2000 σε 11,5% στο τέλος του 2001, συνεχίζοντας την τάση των προηγούμενων ετών (βλ. Πίνακα 3). Το ποσοστό των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τον τομέα των ΝΧΙ επί του συνόλου των κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ υποχώρησε από 37,4% στο τέλος του 2000 σε 36,5% στο τέλος του 2001. Αντανακλώντας τις παραπάνω μεταβολές, το αντίστοιχο ποσοστό των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τη γενική κυβέρνηση μειώθηκε από 52,9% στο τέλος του 2000 σε 52,4% στο τέλος του 2001.

Πίνακας 3

Κυκλοφορούντα χρεόγραφα σε ευρώ εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά τομέα κατόχου

(σε ποσοστά %, τέλος περιόδου)

	1998	1999	2000	2001
ΝΧΙ	35,8	37,0	37,4	36,5
Ιδιωτικός τομέας πλην των ΝΧΙ	7,2	8,5	9,8	11,5
Γενική κυβέρνηση	57,0	54,5	52,9	52,0

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και εξής, στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνονται και στοιχεία για την Ελλάδα.

Οι ακαθάριστες εκδόσεις χρεογράφων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό των εκδόσεων σε όλα τα νομίσματα διατηρήθηκαν σταθερές σε επίπεδο λίγο χαμηλότερο του 93% το 2001. Το ευρώ παρέμεινε επίσης ελκυστικό ως νόμισμα για τους διεθνείς εκδότες χρεογράφων και η αξία των κυκλοφορούντων χρεογράφων σε ευρώ που έχουν εκδοθεί από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε με ρυθμό 17% περίπου το 2001, δηλ. μειωμένο σε σχέση με τον υψηλό ρυθμό 26,3% που είχε παρατηρηθεί το 2000.

Τα επιτόκια της χρηματαγοράς μειώθηκαν, συμβαδίζοντας με τη μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ το 2001

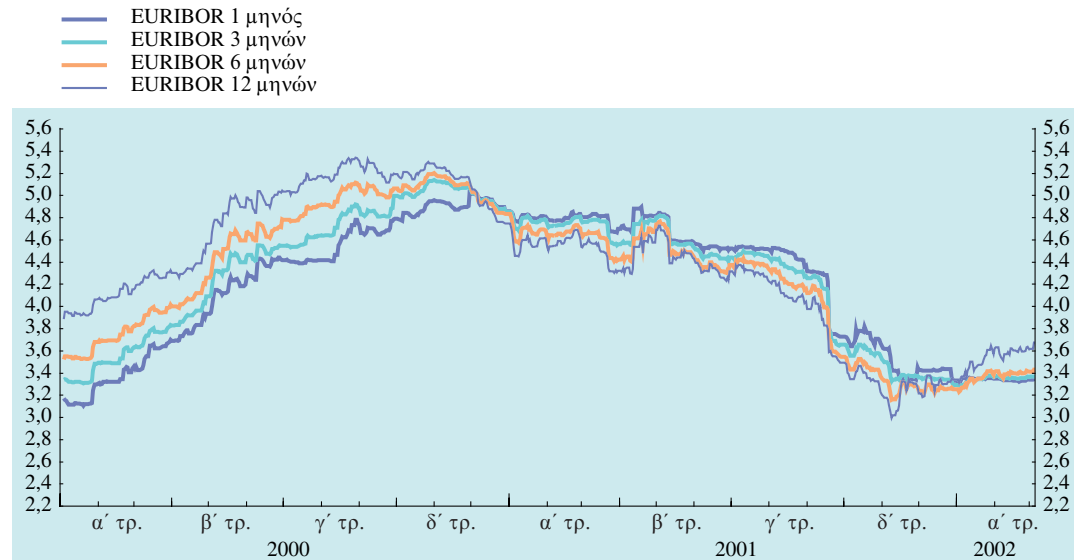
Το 2001 τα επιτόκια της χρηματαγοράς μειώθηκαν σημαντικά, συνεχίζοντας την τάση που παρατηρείται από το φθινόπωρο του 2001. Το γεγονός αυτό αντικατόπτριζε τη μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά το 2001, η οποία πραγματοποιήθηκε σε τέσσερα στάδια στη διάρκεια του έτους. Η υποχώρηση αυτή των επιτοκίων της χρηματαγοράς το 2001 δεν είχε προεξοφληθεί πλήρως από τις αγορές στην αρχή του έτους. Αυτό διαπιστώνεται από το ότι η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου ενός μηνός και του επιτοκίου 12 μηνών στην αρχή του έτους ήταν μικρότερη από 20 μονάδες βάσης, γεγονός που υποδήλωνε ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά προσδοκούσαν μέτρια μόνο μείωση των επιτοκίων της χρηματαγοράς το 2001 (βλ. Διάγραμμα 6). Πιο συγκεκριμένα, στην αρχή του Ιανουαρίου 2001, με βάση τα τεκμαρτά επιτόκια που προκύπτουν από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR, οι συμμετέχοντες στην αγορά ανέμεναν ότι τα επιτόκια 3 μηνών της χρηματαγοράς θα υποχωρήσουν κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου στη διάρκεια του έτους. Οι προσδοκίες για μείωση των επιτοκίων της χρηματαγοράς ενισχύονταν σταδιακά στη διάρκεια του έτους, καθώς έφθαναν πληροφορίες που ολοένα και περισσότερο έδειχναν εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων.

Το επίπεδο των επιτοκίων μίας ημέρας, όπως μετρείται με βάση το δείκτη EONIA, έτεινε να ακολουθεί πιστά την πορεία του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Η μεταβλητότητα του δείκτη EONIA ήταν γενικά μικρή και ήταν συγκεντρωμένη προς το τέλος των περιόδων τήρησης, επειδή τότε η υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών καθίσταται δεσμευτική για τον τραπεζικό τομέα. Οι κυριότερες εξαιρέσεις παρατηρήθηκαν μετά από περιπτώσεις

Διάγραμμα 6

Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

που οι αντισυμβαλλόμενοι υπέβαλαν ανεπαρκείς προσφορές στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, όπως συνέβη το Φεβρουάριο, τον Απρίλιο, τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο. Επιπλέον, μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις, ο EONIA αυξήθηκε πρόσκαιρα, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά διακρατούσαν υπερβάλλουσα ρευστότητα. Το Ευρωσύστημα διεξήγαγε, ωστόσο, δύο πράξεις ρύθμισης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, οι οποίες συνέβαλαν στην εξομάλυνση των συνθηκών στην αγορά μίας ημέρας (βλ. Κεφάλαιο II). Ο δείκτης EONIA έτεινε επίσης να αυξάνεται ελαφρώς την τελευταία ημέρα συναλλαγών κάθε μηνός, επειδή τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιθυμούσαν να προσαρμόσουν τις λογιστικές τους καταστάσεις. Όπως και στο παρελθόν, το φαινόμενο αυτό ήταν εντονότερο γύρω στην αλλαγή του έτους. Στην αρχή του 2002 η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή προκάλεσε κάποια αβεβαιότητα σχετικά με τις συνθήκες ρευστότητας, αλλά η μεταβλητότητα του EONIA παρέμεινε περιορισμένη και η ομαλότητα αποκαταστάθηκε μετά τις δύο πράξεις ρύθμισης

των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που διενήργησε το Ευρωσύστημα.

Το πρώτο εξάμηνο του 2001 η πτώση των επιτοκίων της χρηματαγοράς σε όλες τις διάρκειες ήταν κάπως μεγαλύτερη από αυτή των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (τα οποία μειώθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης το Μάιο), αντανakλώντας τις αυξανόμενες προσδοκίες για περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής το δεύτερο εξάμηνο του 2001. Μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 10 Μαΐου, τα επιτόκια της χρηματαγοράς για τις πολύ βραχυπρόθεσμες διάρκειες (έως ένα μήνα) σε γενικές γραμμές σταθεροποιήθηκαν, ενώ στις μεγαλύτερες διάρκειες συνέχισαν να υποχωρούν ελαφρώς.

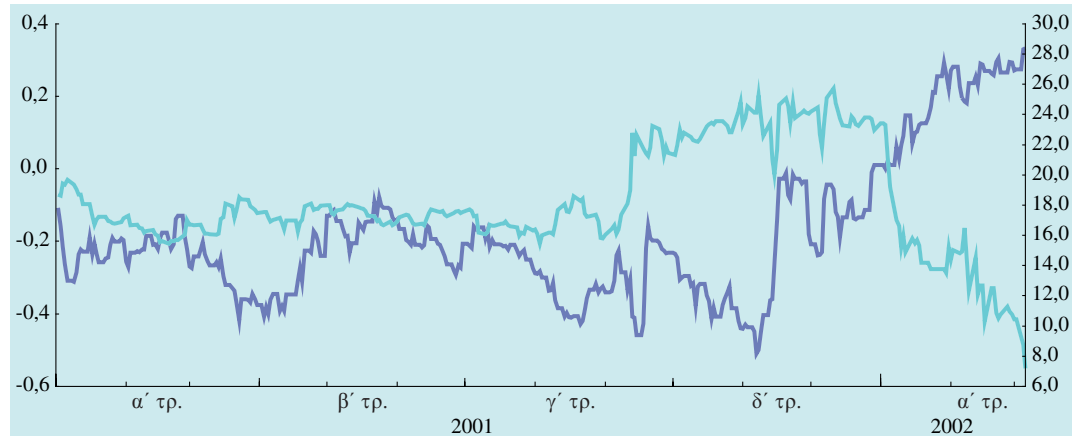
Τον Αύγουστο τα επιτόκια της χρηματαγοράς άρχισαν πάλι να υποχωρούν, σε όλες τις διάρκειες, αντανakλώντας τις αυξημένες προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, καθώς υπήρχαν εμφανέστερες ενδείξεις ότι υποχωρούν οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις. Το

Διάγραμμα 7

Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της χρηματαγοράς και τεκμαρτή μεταβλητότητα του EURIBOR 3 μηνών βάσει δικαιωμάτων προαίρεσως επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης

(ημερήσια στοιχεία)

- διαφορά μεταξύ EURIBOR 12 μηνών και 1 μηνός (αριστερή κλίμακα, εκατοστιαίες μονάδες)
- τεκμαρτή μεταβλητότητα του EURIBOR 3 μηνών βάσει του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης που λήγει το Μάρτιο του 2002 (δεξιά κλίμακα, ποσοστό % ετησίως)



Πηγές: Reuters και Bloomberg.

Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στις 30 Αυγούστου κατά 25 μονάδες βάσης.

Τα επιτόκια της χρηματαγοράς μειώθηκαν περαιτέρω μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, επειδή οι συμμετέχοντες στην αγορά ανέμεναν ότι τα γεγονότα αυτά θα επηρεάσουν την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας και τη σταθερότητα των τιμών. Στις 17 Σεπτεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης, παράλληλα με ανάλογη απόφαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών, όπως προκύπτει από τα δικαιώματα προαίρεσως επί των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, αυξήθηκε σημαντικά μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις, υποδηλώνοντας την αυξημένη αβεβαιότητα των αγορών σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας (βλ. Διάγραμμα 7). Ωστόσο, μετά την απόφαση

του Διοικητικού Συμβουλίου να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης στις 8 Νοεμβρίου, η τεκμαρτή μεταβλητότητα σχεδόν σταθεροποιήθηκε, ενώ αργότερα υποχώρησε σημαντικά.

Το Νοέμβριο η πτώση των επιτοκίων ανακόπηκε και τα επιτόκια της χρηματαγοράς έτειναν να αυξάνονται στις μεγαλύτερες διάρκειες, αντανakλώντας τις προσδοκίες των χρηματοπιστωτικών αγορών για σταδιακή ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, η καθοδική κλίση της καμπύλης αποδόσεων της χρηματαγοράς, η οποία υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου 12 μηνών και του επιτοκίου 1 μηνός, εξαλείφθηκε (βλ. Διάγραμμα 7). Στο τέλος του 2001 το επιτόκιο 1 μηνός και το επιτόκιο 12 μηνών της χρηματαγοράς διαμορφώθηκαν σε 3,33% και 3,34% αντίστοιχα, δηλ. ήταν γύρω στη 1,5 εκατοστιαία μονάδα χαμηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2000.

Στις αρχές του 2002 τα επιτόκια της χρηματαγοράς σημείωσαν άνοδο, η οποία ήταν εντονότερη στις μεγαλύτερες

διάρκειες, με αποτέλεσμα η καμπύλη της χρηματαγοράς να αποκτήσει θετική κλίση.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ μεταβλήθηκαν ελαφρά το 2001

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ παρουσίασαν κάποιες διακυμάνσεις το 2001. Γενικά, πάντως, δεν μεταβλήθηκαν ιδιαίτερα μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001. Στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ, οι μέσες αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων του Δημοσίου διαμορφώθηκαν στο 5,1% περίπου στο τέλος του 2001 (βλ. Διάγραμμα 8 (α)). Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των αμερικανικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων της ζώνης του ευρώ – η οποία είχε περιοριστεί σημαντικά το 2000 – παρέμεινε σταθερή γύρω στο μηδέν σε όλη τη διάρκεια του 2001, παρότι έφθασε σε

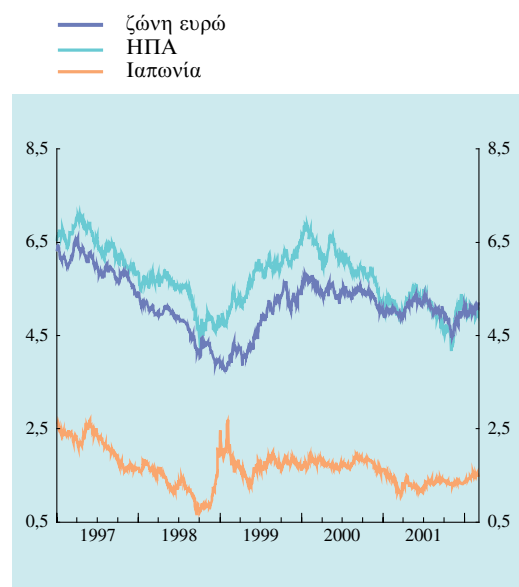
αρνητικές τιμές μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 και μειώθηκε προσωρινά στο χαμηλό επίπεδο του 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας (βλ. Διάγραμμα 8 (β)). Αντίθετα με ό,τι συνέβη στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων ομολόγων υποχώρησαν έντονα το 2001 και στις δύο οικονομίες, αντικατοπτρίζοντας την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως.

Στις ΗΠΑ, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρουσίασαν αυξομειώσεις σε όλη τη διάρκεια του 2001, αν και η συνολική τους μεταβολή μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001 ήταν μικρή, σε ένα περιβάλλον όπου η αμερικανική οικονομία οδηγείτο σε ύφεση. Η συνεχής επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε συνδυασμό με τις συγκρατημένες πληθωριστικές πιέσεις οδήγησε το Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ να αποφασίσει σημαντική

Διάγραμμα 8

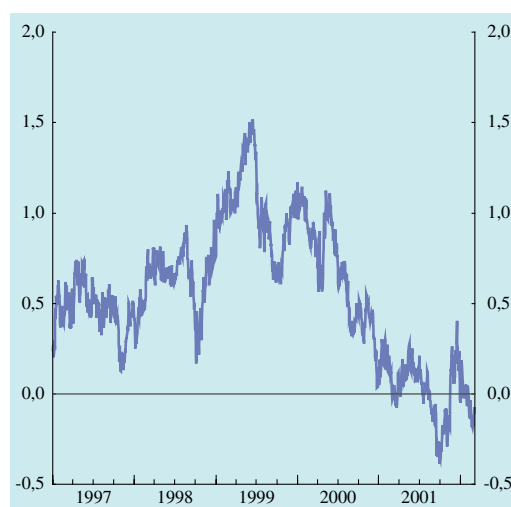
(α) Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



(β) Διαφορά δεκαετών επιτοκίων μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

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

χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής και να μειώσει διαδοχικά το επιτόκιο-στόχο για τοποθετήσεις μίας ημέρας στην αγορά χρήματος κατά 475 μονάδες βάσης συνολικά στη διάρκεια του 2001. Κατόπιν τούτου η καμπύλη αποδόσεων απέκτησε αισθητά εντονότερη κλίση, εξέλιξη που αντανάκλούσε τη γενικότερη αισιοδοξία των συμμετεχόντων στην αγορά ότι η αμερικανική οικονομία θα μπορέσει να ανακάμψει μάλλον γρήγορα από την ύφεση. Παρά τη γενικότερη αυτή αισιοδοξία, το επενδυτικό κλίμα όσον αφορά τη σοβαρότητα της ύφεσης και το πότε αναμένεται να ξεκινήσει η ανάκαμψη παρουσίασε έντονες μεταπτώσεις στη διάρκεια του έτους, προκαλώντας τις προαναφερθείσες διακυμάνσεις των επιτοκίων. Παραδείγματος χάριν, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων σημείωσαν σχετικά μεγάλη άνοδο από τα μέσα Μαρτίου έως το τέλος Μαΐου, καθώς αυξανόταν η αισιοδοξία των συμμετεχόντων στην αγορά για ταχεία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και, σε συνδυασμό με αυτή την προοπτική, υπήρχαν φόβοι για άνοδο του πληθωρισμού. Επακολούθησε μια περίοδος κατά την οποία οι επενδυτές φαινόταν να είναι πιο απαισιόδοξοι για τις προοπτικές οικονομικής μεγέθυνσης και η απαισιοδοξία αυτή ενισχύθηκε από τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις αρχές Σεπτεμβρίου. Επιπλέον, οι έντονες μειώσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μετά τις επιθέσεις οφείλονταν σε μεγάλο βαθμό και σε μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων από τη χρηματιστηριακή αγορά προς την αγορά μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου, στο πλαίσιο της προσωρινά αυξημένης προτίμησης των επενδυτών για σχετικά ασφαλή και ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Αυτές οι μειώσεις των αποδόσεων αναστράφηκαν στη συνέχεια, όταν αποκαταστάθηκαν ομαλές συνθήκες στην αγορά και δημοσιεύθηκαν θετικές ειδήσεις για την αμερικανική οικονομία, που δημιούργησαν και πάλι στους συμμετέχοντες στην αγορά την πεποίθηση ότι θα επακολουθήσει σχετικά γοργή ανάκαμψη.

Στην Ιαπωνία, η πορεία των μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου παρέμεινε σε γενικές γραμμές αποσυνδεδεμένη από τις εξελίξεις των επιτοκίων του εξωτερικού το 2001, γεγονός που αντανάκλούσε την ιδιαίτερη οικονομική κατάσταση που επικρατεί σ' αυτή τη χώρα. Συνολικά, μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001 οι αποδόσεις των ιαπωνικών δεκαετών ομολόγων του Δημοσίου μειώθηκαν κατά 30 μονάδες βάσης περίπου και διαμορφώθηκαν σε επίπεδο γύρω στο 1,4%. Η μείωση αυτή αντανάκλούσε αφενός τη ραγδαία και συνεχή επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας σε όλη τη διάρκεια του 2001 και αφετέρου τις συνεχιζόμενες τάσεις αποπληθωρισμού στην Ιαπωνία, οι οποίες κατά τα φαινόμενα επηρέασαν τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό. Στο περιβάλλον αυτό, η Τράπεζα της Ιαπωνίας υιοθέτησε μια πολιτική ποσοτικής χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής το Μάρτιο του 2001, με στόχο την προσφορά άφθονης ρευστότητας και τη διατήρηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε επίπεδο πλησίον του 0%. Το δεύτερο εξάμηνο του 2001, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων δεν παρουσίασαν άλλη μείωση, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά ανησυχούσαν ολοένα και περισσότερο για το μεγάλο όγκο των εκδόσεων ομολόγων του ιαπωνικού Δημοσίου και για την υποβάθμιση της πιστοληπτικής του ικανότητας.

Στη ζώνη του ευρώ οι αποδόσεις των ομολόγων ακολούθησαν πορεία παρόμοια όπως οι αντίστοιχες αποδόσεις στις ΗΠΑ. Αυτό υποδηλώνει ότι κάποιοι κοινοί παγκόσμιας εμβέλειας παράγοντες – ειδικότερα η παγκόσμια επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης και η αβεβαιότητα εξαιτίας των τρομοκρατικών επιθέσεων της 11ης Σεπτεμβρίου – ήταν οι βασικές κινητήριες δυνάμεις που προκάλεσαν τις μεταβολές των επιτοκίων και στις δύο οικονομίες, όπως άλλωστε επιβεβαιώνεται

και από τις εξελίξεις στη χρηματιστηριακή αγορά (βλ. Πλαίσιο 2). Ωστόσο, οι μεταβολές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων ήταν πολύ λιγότερο έντονες και συχνές στη ζώνη του ευρώ, γεγονός που σημαίνει ότι οι προσδοκίες της αγοράς όσον αφορά την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ ήταν πιο σταθερές από ό,τι στις ΗΠΑ. Ειδικότερα, οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά, όπως ανανακλώνται στον πληθωρισμό νεκρού σημείου – ο οποίος υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της ονομαστικής απόδοσης του γαλλικού δεκαετούς ομολόγου του Δημοσίου και της πραγματικής απόδοσης των γαλλικών δεκαετών τιμαριθμοποιημένων (βάσει του γαλλικού δείκτη τιμών καταναλωτή) ομολόγων – σε γενικές γραμμές δεν άλλαξαν σημαντικά το 2001 και παρέμειναν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 9). Αυτό μπορεί να ερμηνευθεί ως ένδειξη ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά είχαν την πεποίθηση ότι η ΕΚΤ θα διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα.

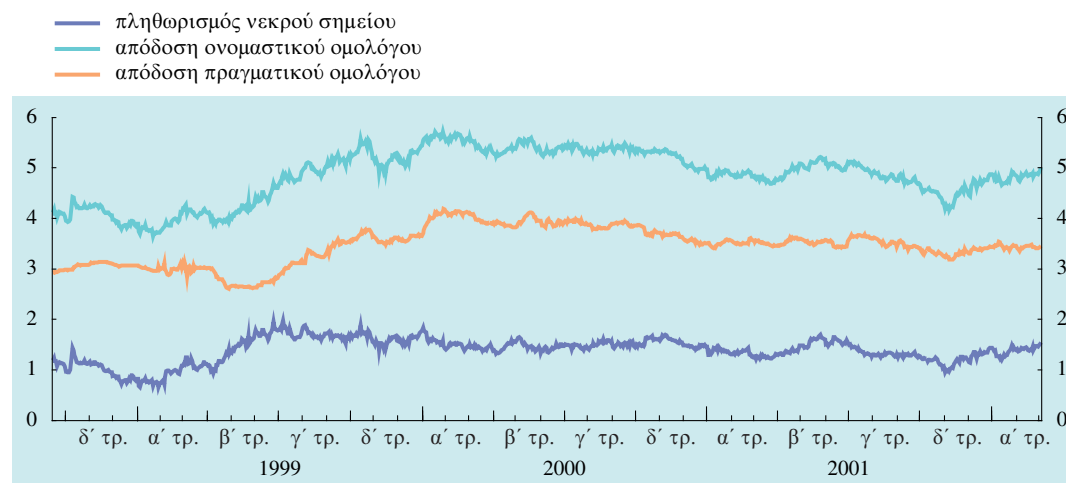
Οι πραγματικές αποδόσεις των γαλλικών δεκαετών τιμαριθμοποιημένων ομολόγων παρέμειναν κατά βάση αμετάβλητες μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001. Συνεπώς κατά μέσο όρο οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες των επενδυτών για την πραγματική οικονομική ανάπτυξη δεν άλλαξαν πολύ την περίοδο αυτή. Η ανοδική κλίση της καμπύλης αποδόσεων θα μπορούσε να θεωρηθεί ένδειξη ότι στο τέλος του 2001 οι συμμετέχοντες στην αγορά προσδοκούσαν σχετικά ταχεία ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Πράγματι, ανανακλώντας τις μειώσεις των επιτοκίων της χρηματαγοράς, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της ζώνης του ευρώ – όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων και του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών – έγινε πιο έντονη, φθάνοντας γύρω στις 180 μονάδες βάσης έως το τέλος του 2001, ενώ το Δεκέμβριο του 2000 η καμπύλη ήταν σχεδόν οριζόντια.

Κατά την περίοδο από το τέλος Δεκεμβρίου 2001 έως τις 5 Μαρτίου 2002, οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη

Διάγραμμα 9

Πραγματικό επιτόκιο και πληθωρισμός “νεκρού σημείου” όπως υπολογίζεται για τον ΔΤΚ της Γαλλίας

(σε ποσοστά %, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών της Γαλλίας, ISMA και Reuters.

Σημείωση: Οι αποδόσεις των πραγματικών ομολόγων υπολογίζονται με βάση τις αγοραίες τιμές των τιμαριθμοποιημένων σύμφωνα με τον ΔΤΚ της Γαλλίας (πλην καπνού) γαλλικών ομολόγων που λήγουν το 2009. Οι αποδόσεις των ονομαστικών ομολόγων υπολογίζονται με βάση την αγοραία τιμή των γαλλικών ομολόγων σταθερού εισοδήματος που επίσης λήγουν το 2009.

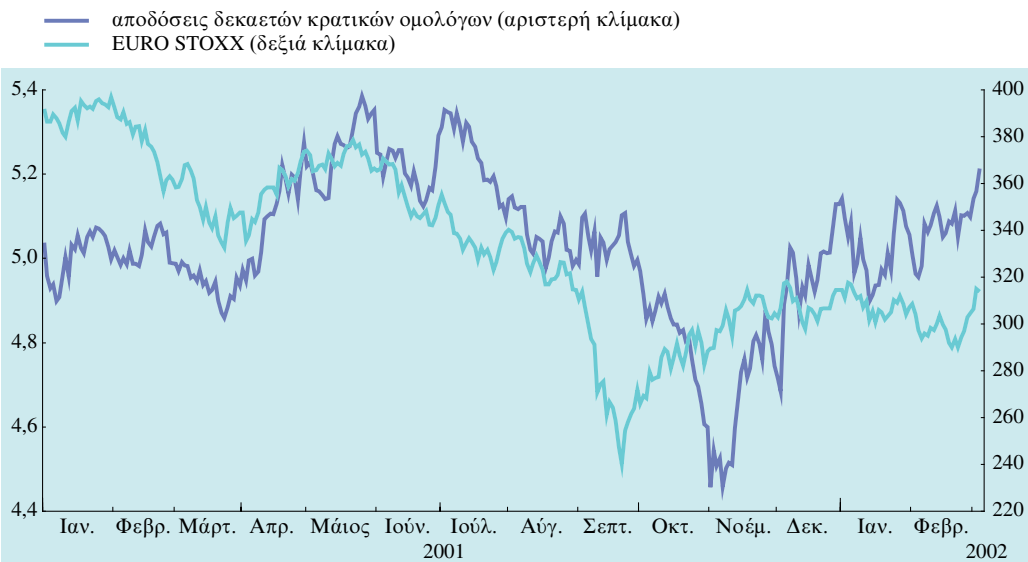
Πλαίσιο 2

Θετική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων και των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001

Κατά μέσο όρο, οι εβδομαδιαίες μεταβολές των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων και οι αντίστοιχες μεταβολές των τιμών των μετοχών της ζώνης του ευρώ παρουσιάζουν αρνητική συσχέτιση μεταξύ τους. Αυτό συμβαίνει επειδή, οσάκις μειώνονται οι αποδόσεις των ομολόγων σε ένα περιβάλλον σταθερών προσδοκιών για τον πληθωρισμό, είναι εύλογο να μειώνεται και το ποσό της προεξόφλησης για τα μελλοντικά μερίσματα και κέρδη. Συνεπώς οι τιμές των μετοχών – οι οποίες υπό συνθήκες ισορροπίας ισούνται προς την προεξοφλούμενη αξία όλων των μελλοντικών ταμειακών ροών προς τους επενδυτές – θα πρέπει να αυξάνονται, εάν η μείωση των αποδόσεων των ομολόγων, *ceteris paribus*, οφείλεται στη μείωση των πραγματικών επιτοκίων. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001 όμως, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονταν προς την ίδια κατεύθυνση. Παραδείγματος χάριν, από το Μάρτιο περίπου και μέχρι τις τρομοκρατικές επιθέσεις του Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και ο δείκτης τιμών μετοχών EURO STOXX ακολουθούσαν σχεδόν παράλληλη πορεία (βλ. το διάγραμμα παρακάτω). Αντίθετα, οι τιμές των μετοχών και οι αποδόσεις των ομολόγων αντέδρασαν αρκετά διαφορετικά στις τρομοκρατικές επιθέσεις: οι τιμές των μετοχών αρχικά υποχώρησαν, και στη συνέχεια ανέκαμψαν, μερικές εβδομάδες νωρίτερα από τις αποδόσεις των ομολόγων. Έτσι, ενώ επί ένα σύντομο διάστημα, δηλ. από τα μέσα περίπου του Σεπτεμβρίου έως τις αρχές Νοεμβρίου, υπήρξε αρνητική συσχέτιση μεταξύ των εβδομαδιαίων μεταβολών των δύο μεγεθών, συνολικά το 2001 η συσχέτισή τους ήταν θετική.

Αποδόσεις ομολόγων και τιμές μετοχών στη ζώνη του ευρώ

(αποδόσεις ομολόγων σε ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Reuters.

Σημείωση: Οι αποδόσεις των ομολόγων είναι ο μέσος όρος των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων για τη ζώνη του ευρώ. Οι τιμές των μετοχών υπολογίζονται βάσει του δείκτη Dow Jones EURO STOXX.

Γενικά, ο βαθμός συμμεταβολής των αποδόσεων των ομολόγων και των τιμών των μετοχών εξαρτάται από τις σχετικές μεταβολές των βασικών οικονομικών παραγόντων οι οποίοι διαμορφώνουν τις αποδόσεις των ομολόγων και τις τιμές των μετοχών σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια εξαρτώνται από τα προσδοκώμενα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην εναπομένουσα διάρκεια ζωής ενός ομολόγου, καθώς και από το ασφάλιστρο κινδύνου που ισχύει για το συγκεκριμένο ομολόγο. Το ασφάλιστρο κινδύνου αποζημιώνει τους επενδυτές για τον κίνδυνο μεταβολής της τιμής του ομολόγου πριν από τη λήξη του. Και μάλιστα όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια του ομολόγου, τόσο υψηλότερο τείνει να είναι το ασφάλιστρο αυτό. Όπως τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αντανακλούν την τρέχουσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, η οποία με τη σειρά της εξαρτάται από τις πληθωριστικές πιέσεις και την αναμενόμενη οικονομική δραστηριότητα, έτσι και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αντικατοπτρίζουν βασικά τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό σε ένα μακροχρόνιο ορίζοντα.

Οι τιμές των μετοχών θα πρέπει να αντανακλούν την προεξοφλούμενη παρούσα αξία των μελλοντικών μερισμάτων. Γι' αυτό και οι προσδοκίες για τα μελλοντικά εταιρικά κέρδη είναι από τους κύριους παράγοντες που καθορίζουν τις τιμές των μετοχών. Τα προεξοφλητικά επιτόκια αναλύονται σε τρέχοντα και προσδοκώμενα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, καθώς και σε ένα ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής το οποίο αποζημιώνει τους επενδυτές για τους κινδύνους που διατρέχουν λόγω της μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών, αντανακλά όμως επίσης και τη στάση των επενδυτών απέναντι στην ανάληψη τέτοιου είδους κινδύνων (προτιμήσεις ως προς τον κίνδυνο).

Με βάση τις παραπάνω παρατηρήσεις, η συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών των αποδόσεων των ομολόγων και των μεταβολών των τιμών των μετοχών μπορεί να βοηθήσει να εντοπιστούν οι πιθανοί παράγοντες στους οποίους οφείλονται οι διακυμάνσεις στις αγορές των ομολόγων και των μετοχών. Παραδείγματος χάριν, εάν οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο μέλλον, *ceteris paribus*, οι τιμές των μετοχών υποχωρούν ενώ οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξάνονται, με αποτέλεσμα η μεταξύ τους συσχέτιση να γίνεται αρνητική. Αντίθετα, όταν βελτιώνονται οι προσδοκίες για την οικονομική ανάπτυξη, οι τιμές των μετοχών συνήθως αυξάνονται – επειδή τα εταιρικά κέρδη, άρα και τα μερίσματα, τείνουν να αυξάνονται οσάκις αυξάνεται η οικονομική δραστηριότητα – μαζί με τις αποδόσεις των ομολόγων και έτσι η συσχέτιση των τιμών των μετοχών με τα μακροπρόθεσμα επιτόκια γίνεται θετική. Θετική συσχέτιση μπορεί να υπάρξει επίσης οσάκις οι επενδυτές ακολουθούν στάση μεγαλύτερης αποστροφής προς τον κίνδυνο και διακατέχονται από μεγαλύτερη αβεβαιότητα όσον αφορά τη μελλοντική απόδοση των μετοχών. Αυτό συμβαίνει επειδή η αβεβαιότητα αυτή συχνά προκαλεί μεταβολή της σύνθεσης των χαρτοφυλακίων με αντικατάσταση μετοχών από μακροπρόθεσμα ομόλογα του Δημοσίου τα οποία θεωρούνται ασφαλέστερες τοποθετήσεις (“φυγή προς την ασφάλεια”). Οι επιδράσεις που ασκούν στις τιμές αυτές οι μεταβολές της σύνθεσης των χαρτοφυλακίων – δηλ. η πτώση των τιμών των μετοχών και των αποδόσεων των ομολόγων – είναι δυνατόν να ερμηνευθούν ως αύξηση του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχής και μείωση του ασφαλιστικού κινδύνου των ομολόγων.

Με αυτή την έννοια, ο υψηλός βαθμός συμμεταβολής μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων και των τιμών των μετοχών που παρατηρήθηκε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001 φαίνεται ότι οφειλόταν κυρίως σε μεταβολές των γενικότερων προοπτικών οικονομικής μεγέθυνσης στη ζώνη του ευρώ. Παραδείγματος χάριν, στη διάρκεια του 2001 οι οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ, συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις παγκοσμίως, έγιναν δυσμενέστερες. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε πτώση των επιτοκίων, όχι μόνο των βραχυπρόθεσμων αλλά και των μακροπρόθεσμων, μολονότι η πτώση ήταν μικρότερη στην περίπτωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Την ίδια περίοδο μειώθηκαν οι τιμές των μετοχών, γεγονός που υποδηλώνει ότι η προϊούσα οικονομική επιβράδυνση είχε ισχυρότερο αντίκτυπο στα προσδοκώμενα εταιρικά κέρδη από ό,τι στα προσδοκώμενα επιτόκια τα οποία χρησιμοποιούνται για την προεξόφληση των μελλοντικών μερισμάτων.

Το Σεπτέμβριο η υψηλή αυτή θετική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των ομολόγων και των τιμών των μετοχών διακόπηκε από τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις ΗΠΑ. Τα γεγονότα αυτά αύξησαν σημαντικά την αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στη χρηματιστηριακή αγορά και την αποστροφή τους προς τον κίνδυνο και ώθησαν τους επενδυτές να αποσύρουν κεφάλαια από τη χρηματιστηριακή αγορά και να τα τοποθετήσουν σε ασφαλέστερους τίτλους. Η συνακόλουθη έντονη πτώση των τιμών των μετοχών φαίνεται ότι οφειλόταν κυρίως στην αύξηση του ασφαλίστρου κινδύνου μετοχής. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια όμως δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά μετά τις επιθέσεις, επειδή, σε αντίθεση με προηγούμενες περιόδους αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά, οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ φάνηκε να προτιμούν τα βραχυπρόθεσμα ομόλογα ή τις τραπεζικές καταθέσεις ως ασφαλέστερες τοποθετήσεις, αντί των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Ταυτόχρονα, φαίνεται ότι οι τρομοκρατικές επιθέσεις δεν οδήγησαν αρχικά σε σημαντική επανεκτίμηση των μακροπρόθεσμων αναπτυξιακών προοπτικών της ζώνης του ευρώ, έτσι ώστε αμέσως μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις να μη διακρίνεται ιδιαίτερη συσχέτιση των αποδόσεων των ομολόγων και των τιμών των μετοχών.

Ωστόσο, όταν άρχισαν να ομαλοποιούνται οι συνθήκες στην αγορά, οι τιμές των μετοχών – αντανακλώντας πιθανώς τη γοργή αντίδραση των αρμόδιων φορέων στη νέα κατάσταση μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις – σταδιακά ανέκαμψαν, επειδή οι συμμετέχοντες στην αγορά, κατά τα φαινόμενα, ζητούσαν χαμηλότερο ασφαλίστρο κινδύνου προκειμένου να διακρατήσουν μετοχές, εφόσον είχε υποχωρήσει η αβεβαιότητα και η αποστροφή προς τον κίνδυνο. Η ανοδική κίνηση των τιμών των μετοχών συνέπεσε με μειώσεις των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, γεγονός που δημιούργησε προσωρινή αρνητική συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών και των αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων.

Στη συνέχεια, η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων από τις αρχές Νοεμβρίου και εξής – καθώς υποχωρούσε η απαισιοδοξία των επενδυτών για τις προοπτικές της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ – συνοδεύθηκε εν γένει από νέες αυξήσεις των τιμών των μετοχών, με συνέπεια να αποκατασταθεί η θετική συσχέτιση μεταξύ μακροπρόθεσμων επιτοκίων και τιμών μετοχών, η οποία είχε επικρατήσει στο μεγαλύτερο μέρος του έτους. Αυτό υποδηλώνει ότι, εκτός από τη θετική συμβολή που προήλθε από τις νέες μειώσεις του ασφαλίστρου κινδύνου μετοχής, ο υψηλότερος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, άρα και οι προσδοκίες για αυξημένα εταιρικά κέρδη, άσκησαν και πάλι ισχυρή επιρροή στις εξελίξεις των τιμών των μετοχών το τελευταίο δίμηνο του 2001.

Το συμπέρασμα είναι ότι, σε αντίθεση με τη συνήθη αρνητική μεταξύ τους συσχέτιση, οι τιμές των μετοχών και οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ έτειναν να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001. Αυτό μάλλον υποδηλώνει ότι ο παράγοντας που διαμόρφωσε τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων και στις χρηματιστηριακές αγορές το 2001 ήταν οι εκάστοτε απόψεις των επενδυτών όσον αφορά τις αναπτυξιακές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ, πράγμα που δείχνει ότι κατά το 2001 ήταν ιδιαίτερα δύσκολο για τους συμμετέχοντες στην αγορά να αξιολογήσουν τη μελλοντική οικονομική δραστηριότητα και τις προοπτικές για τα εταιρικά κέρδη.

του ευρώ σημείωσαν μικρή άνοδο, φθάνοντας στο 5,2% περίπου. Επειδή οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ παρέμειναν σχετικά σταθερές την ίδια περίοδο, η διαφορά αποδό-

σεων των 10ετών κρατικών ομολόγων μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε κάπως και διαμορφώθηκε γύρω στις -10 μονάδες βάσης στις 5 Μαρτίου 2002.

Τα επιτόκια λιανικής υποχώρησαν το 2001 ακολουθώντας σε γενικές γραμμές τα επιτόκια της χρηματαγοράς

Τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής μειώνονταν σε όλη τη διάρκεια του 2001, ακολουθώντας την τάση των επιτοκίων της χρηματαγοράς από τα τέλη του 2000 και εξής. Εντούτοις, παρατηρήθηκαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιτοκίων ανάλογα με το είδος των καταθέσεων. Από το τέλος του 2000 έως το τέλος του 2001, ο μηνιαίος μέσος όρος του επιτοκίου τριών μηνών της χρηματαγοράς υποχώρησε κατά 160 μονάδες βάσης περίπου. Το ίδιο διάστημα όμως, η μείωση του επιτοκίου τόσο των καταθέσεων μίας ημέρας όσο και των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου (δηλ. των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών) ήταν αρκετά συγκερατημένη, της τάξεως των 30 μονάδων βάσης, με αποτέλεσμα να περιοριστεί κατά 130 μονάδες βάσης περίπου η διαφορά τους έναντι του επιτοκίου τριών μηνών της χρηματαγοράς έως το τέλος του 2001. Αντίθετα, το επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας έως ένα έτος μειώθηκε κατά 115 μονάδες βάσης περίπου (βλ. Διάγραμμα

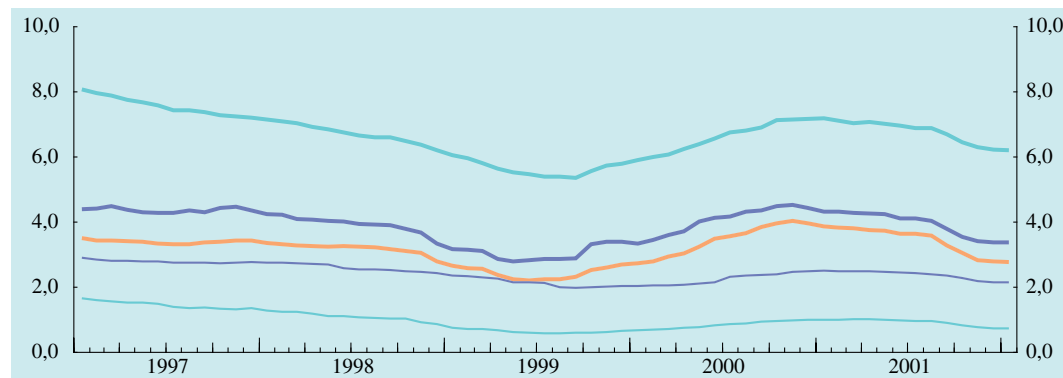
10). Η εξέλιξη αυτή δεν είναι ιδιαίτερα ασυνήθιστη, εφόσον έχει παρατηρηθεί ότι τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμειυτηρίου τείνουν να επηρεάζονται βραδύτερα και σε μικρότερη έκταση από όσο τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων προθεσμιακών καταθέσεων από τις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς, εν μέρει λόγω των ειδικών θεσμικών ρυθμίσεων που ισχύουν στις επιμέρους χώρες. Τα επιτόκια λιανικής για δάνεια προς επιχειρήσεις διάρκειας έως ένα έτος υποχώρησαν κατά 95 μονάδες βάσης περίπου και, μολονότι έως το τέλος του 2001 τα επιτόκια της χρηματαγοράς είχαν επανέλθει στα επίπεδα του τέλους 1999, παρέμειναν κατά περισσότερες από 40 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι το Δεκέμβριο του 1999. Αυτή η διεύρυνση των διαφορών εξηγείται εν μέρει από τη συνήθη χρονική υστέρηση με την οποία οι μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς επηρεάζουν τα επιτόκια λιανικής, αλλά μπορεί να αποδοθεί και στην αύξηση του πιστωτικού κινδύνου, η οποία συνδέεται με τη γενικότερη οικονομική επιβράδυνση το 2001 και αντανακλάται λ.χ. στη διεύρυνση των διαφορών μεταξύ τιμών

Διάγραμμα 10

Βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής και συγκρίσιμο επιτόκιο της αγοράς

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαίοι μέσοι όροι)

- επιτόκιο χρηματαγοράς 3 μηνών
- δάνεια προς επιχειρήσεις διάρκειας έως 1 έτος
- καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος
- καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών
- καταθέσεις μίας ημέρας



Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

Σημείωση: Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και εξής, περιλαμβάνονται και στοιχεία για την Ελλάδα.

αγοράς και πώλησης των εταιρικών ομολόγων. Τον Ιανουάριο του 2002 τα περισσότερα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής εξακολούθησαν να μειώνονται.

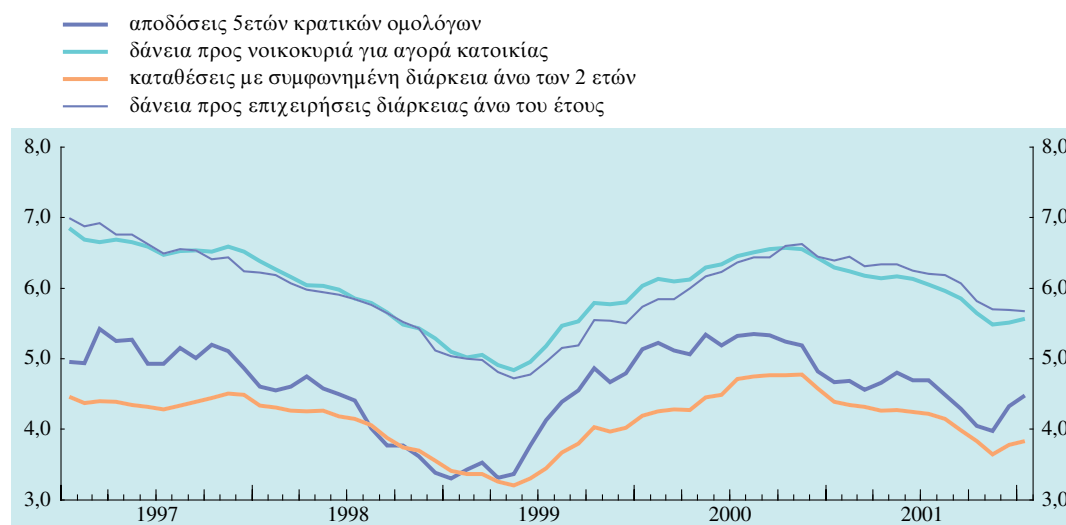
Τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής γενικώς μειώνονταν σταθερά ως το Νοέμβριο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 11). Τα μεσοπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς, όπως μετρούνται με βάση το μηνιαίο μέσο όρο του επιτοκίου των πενταετών ομολόγων του Δημοσίου, δηλ. του επιτοκίου της αγοράς με το οποίο συνδέονται στενότερα τα μακροπρόθεσμα επιτόκια λιανικής, ήταν αρκετά σταθερά το πρώτο εξάμηνο του 2001, ενώ υποχώρησαν το δεύτερο εξάμηνο ως το Δεκέμβριο, οπότε άρχισαν να αυξάνονται. Η συνεχής πτώση των πιο μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων λιανικής προήλθε εν μέρει από τις μειώσεις των επιτοκίων της αγοράς που είχαν ήδη σημειωθεί το 2000 και ιδίως κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Από το τέλος του 2000 έως το Νοέμβριο του 2001, ο μηνιαίος μέσος όρος της απόδοσης του πενταετούς ομολόγου του Δημοσίου υποχώρησε κατά 85 μονάδες

βάσης περίπου. Αντίστοιχα, το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων προθεσμιακών καταθέσεων (δηλ. των καταθέσεων διάρκειας άνω των δύο ετών) και το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά μειώθηκαν κατά 95 μονάδες βάσης περίπου την ίδια περίοδο, ενώ το μέσο επιτόκιο των δανείων προς επιχειρήσεις διάρκειας άνω του έτους κατά περίπου 75 μονάδες βάσης. Το Δεκέμβριο του 2001 η απόδοση των πενταετών κρατικών ομολόγων (σε μέσο μηνιαίο επίπεδο) άρχισε να αυξάνεται σημαντικά, γεγονός που σύντομα αντικατοπτρίστηκε στο επιτόκιο των μακροπρόθεσμων καταθέσεων και σε μικρότερο βαθμό στο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά. Το μέσο μηνιαίο επίπεδο του επιτοκίου των δανείων προς τις επιχειρήσεις συνέχισε να μειώνεται τον Ιανουάριο του 2002. Η εξέλιξη αυτή θα πρέπει πιθανότατα να αποδοθεί στη μείωση του ασφαλιστρου κινδύνου στο πλαίσιο δανείων χωρίς παροχή ασφάλειας, το οποίο είχε αυξηθεί στη διάρκεια του 2001, και όχι σε ασυνήθη αδράνεια του συγκεκριμένου επιτοκίου.

Διάγραμμα 11

Μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια λιανικής και συγκρίσιμο επιτόκιο της αγοράς

(ποσοστά % ετησίως, μηνιαίοι μέσοι όροι)



Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

Σημείωση: Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και εξής, περιλαμβάνονται και στοιχεία για την Ελλάδα.

Οι τιμές των μετοχών στην παγκόσμια αγορά μειώθηκαν το 2001

Το 2001 οι τιμές των μετοχών στην παγκόσμια αγορά μειώθηκαν, συνεχίζοντας την πτωτική τάση η οποία είχε ξεκινήσει το Σεπτέμβριο του 2000, με αποτέλεσμα να εξουδετερωθούν οι σημαντικές αυξήσεις που είχαν σημειωθεί πριν από τον Απρίλιο του 2000 και οι δείκτες τιμών μετοχών τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ να πλησιάσουν προς τα επίπεδα όπου βρίσκονταν στα τέλη του 1998 (βλ. Διάγραμμα 12(α)). Ένας σημαντικός παράγοντας που συνέβαλε στη γενικευμένη, συνεχιζόμενη πτώση των τιμών των μετοχών το 2001 – η οποία το 2000 ήταν εντοπισμένη στους τομείς που συνδέονται με την τεχνολογία – φαίνεται ότι ήταν η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρήθηκε παγκοσμίως

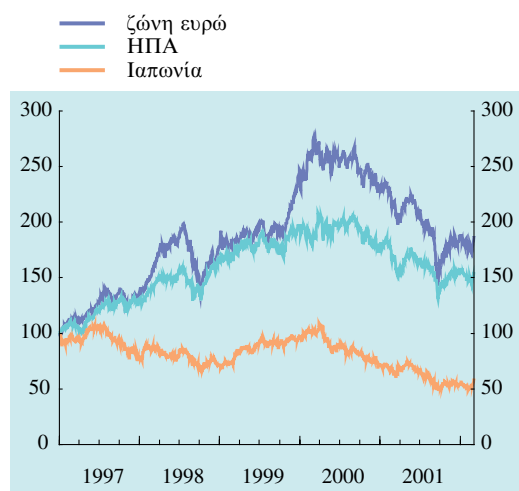
το 2001. Η επιβράδυνση αυτή συνοδεύθηκε από αναθεωρήσεις προς τα κάτω των προσδοκιών για τη μελλοντική κερδοφορία των επιχειρήσεων, από αναγγελίες των εταιριών για δυσμενή μελλοντική εξέλιξη των κερδών και από τη διόρθωση της θεαματικής ανόδου που είχαν παρουσιάσει οι τιμές των μετοχών πριν από το δεύτερο τρίμηνο του 2000. Οι εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές το 2001 χαρακτηρίστηκαν επίσης από περιόδους υψηλής αβεβαιότητας, όπως μετρείται από την τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσως (βλ. Διάγραμμα 12 (β)).

Γενικά, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και τη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν παρόμοια πορεία το 2001. Το πρώτο τρίμηνο του 2001 οι δείκτες τιμών μετοχών γενικά υποχώρησαν και η τεκμαρτή

Διάγραμμα 12

(α) Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

(1 Ιανουαρίου 1997 = 100, ημερήσια στοιχεία)

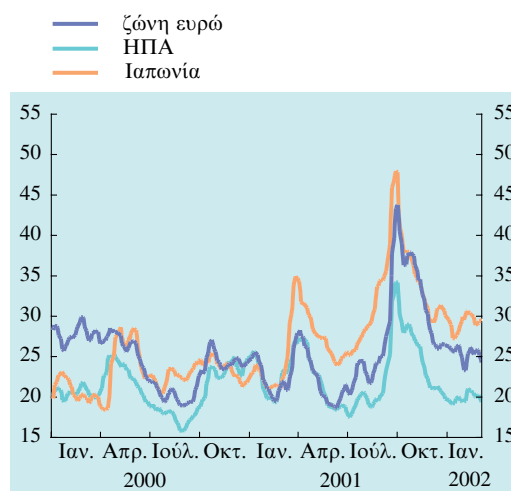


Πηγή: Reuters.

Σημείωση: Ευρώς δείκτης (τιμών μετοχών) Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ, δείκτης Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ και δείκτης Nikkei 225 για την Ιαπωνία. Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και εξής, στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνονται και στοιχεία για την Ελλάδα.

(β) Τεκμαρτή μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία

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



Πηγή: Bloomberg.

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

μεταβλητότητα των χρηματιστηριακών αγορών αυξήθηκε, καθώς οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία έγιναν πιο αβέβαιες. Ωστόσο, από τα τέλη Μαρτίου έως τα τέλη Μαΐου οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν και έφθασαν σε επίπεδα παρόμοια με αυτά όπου βρίσκονταν στην αρχή του έτους, κυρίως λόγω της αυξανόμενης πεποίθησης ότι η παγκόσμια οικονομία θα ανακάμψει ταχέως. Η αυξημένη αυτή πεποίθηση κλονίστηκε όμως σχετικά σύντομα και σημειώθηκε εκ νέου μια σχεδόν αδιάκοπη πτώση στις τιμές των μετοχών από τις αρχές Ιουνίου έως τα τέλη Σεπτεμβρίου, δεδομένου ότι οι εισπράξεις των εταιριών συνέχισαν να μειώνονται και οι προσδοκίες για την οικονομική δραστηριότητα και τα εταιρικά κέρδη διορθώθηκαν προς τα κάτω.

Αυτή η πτωτική τάση των τιμών των μετοχών ενισχύθηκε πρόσκαιρα το Σεπτέμβριο, εξαιτίας των τρομοκρατικών επιθέσεων στις ΗΠΑ, οι οποίες – πέραν των σημαντικών άμεσων επιπτώσεων που είχαν στις τιμές των μετοχών – προκάλεσαν και άνοδο της τεκμαρτής μεταβλητότητας. Το γεγονός αυτό αντανάκλούσε τις πολύ αβέβαιες προοπτικές κερδοφορίας, ιδίως στην περίπτωση των ασφαλιστικών εταιριών και των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον ταξιδιωτικό κλάδο. Τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο όμως, η τεκμαρτή μεταβλητότητα σταθεροποιήθηκε σε πιο συνηθισμένα – με βάση την ιστορική εμπειρία – επίπεδα και οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν σταδιακά, φθάνοντας σε επίπεδα παρόμοια με τα προ των τρομοκρατικών επιθέσεων. Αυτό υποδηλώνει ενδεχομένως ότι οι εξελίξεις των τιμών των μετοχών αντανάκλούσαν την αίσθηση ότι οι επιπτώσεις στα κέρδη του επιχειρηματικού τομέα θα ήταν βραχύβιες, ακόμη και για τις επιχειρήσεις που είχαν δεχθεί το ισχυρότερο πλήγμα από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001. Οι ενέργειες των αμερικανικών και ευρωπαϊκών νομισματικών αρχών και τα δημοσιονομικά μέτρα που έλαβε η κυβέρνηση των ΗΠΑ βοήθησαν επίσης να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη της αγοράς.

Γενικά, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ, όπως μετρούνται με βάση το δείκτη Standard and Poor's 500, υποχώρησαν κατά 14% μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001, ενώ στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 μειώθηκε κατά 24% την ίδια περίοδο. Στη ζώνη του ευρώ, ο γενικός δείκτης EURO STOXX σημείωσε πτώση κατά 20% μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001.

Στις ΗΠΑ, παρά τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής σε όλη τη διάρκεια του 2001, οι τιμές των μετοχών επηρεάστηκαν αρνητικά από την περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του έτους. Στις αρχές του 2001 επικρατούσαν προσδοκίες ότι θα επιτευχθεί ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο, σταδιακά όμως συγκεντρώνονταν στοιχεία που έδειχναν βαθύτερη και πιο παρατεταμένη ύφεση. Για τον ιδιωτικό επιχειρηματικό τομέα, αυτό συνεπαγόταν έντονη επιδείνωση των δημοσιευόμενων εταιρικών κερδών και αύξηση των χρεωκοπιών, ενώ παράλληλα οι επενδυτές αναθεωρούσαν προς τα κάτω τις προσδοκίες τους για τα μελλοντικά εταιρικά κέρδη. Κατόπιν τούτου, οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν σημαντικά στους περισσότερους τομείς, γεγονός που υπογραμμίζει ότι η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το 2001 είχε ευρεία βάση. Όπως και το 2000, ο τομέας της τεχνολογίας είχε σημαντική συμβολή στη μείωση του ευρύτερου δείκτη μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001, επειδή έγινε νέα σημαντική διόρθωση προς τα κάτω των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τα κέρδη στον τομέα αυτό.

Στην Ιαπωνία, η μείωση των τιμών των μετοχών αντανάκλούσε τη συνεχιζόμενη εξασθένηση της εγχώριας οικονομίας, η οποία επιτεινόταν από την παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν σοβαρή επιδείνωση των προοπτικών κερδοφορίας τους όχι μόνο οι εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια αγορά, αλλά και οι εξαγωγικές εταιρίες. Επιπλέον, η μεγάλη συσσώρευση μη εξυπηρετούμενων δανείων στο χρη-

ματοπιστωτικό τομέα συνέβαλε στην πτώση των τιμών των μετοχών στην Ιαπωνία κατά τη διάρκεια του 2001. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα, όπως προκύπτει από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσως επί του δείκτη Nikkei 225, ήταν υψηλότερη σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις στην Ιαπωνία.

Στη ζώνη του ευρώ, οι τιμές των μετοχών το 2001 επηρεάστηκαν αρνητικά, καθώς όσο προχωρούσε το έτος οι επενδυτές ολοένα και περισσότερο συνειδητοποιούσαν ότι η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας θα είναι πιο παρατεταμένη από όσο γενικά είχε θεωρηθεί στην αρχή του έτους. Παράλληλα, τα κέρδη του επιχειρηματικού τομέα ήταν σε γενικές γραμμές ισχυρότερα από ό,τι αναμενόταν και συνάμα οι εταιρίες έτειναν να τονίζουν τις αβέβαιες προοπτικές για τα μελλοντικά εταιρικά κέρδη. Εν μέρει λόγω της ταυτόχρονης οικονομικής επιβράδυνσης σε όλες τις σημαντικές οικονομίες του κόσμου, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, σε όλους τους τομείς, υποχώρησαν μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001. Σημειώθηκαν μικρές μόνο διαφορές μεταξύ επιμέρους τομέων σε σύγκριση με αυτές που παρατηρούνται τα τελευταία χρόνια, με εξαίρεση τους τομείς των τηλεπικοινωνιών και της τεχνολογίας, όπου οι μειώσεις ήταν ιδιαίτερα έντονες. Ο δείκτης των τιμών των μετοχών του τομέα των τηλεπικοινωνιών μειώθηκε κατά

28% μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001 μετά από πτώση κατά 43% το 2000. Οι επενδυτές φάνηκε να ανησυχούν όλο και περισσότερο για την κερδοφορία των επιχειρήσεων στον τομέα αυτό, δεδομένου του υψηλού χρέους που είχε σωρευθεί για τη χρηματοδότηση αδειών UMTS το 2000 και των αναγκαίων συναφών τεχνολογικών επενδύσεων. Συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών του τομέα της τεχνολογίας υποχώρησαν κατά 37% μεταξύ τέλους 2000 και τέλους 2001, αφού η αγορά αναθεώρησε προς τα κάτω τις προσδοκίες της για τις προοπτικές κερδοφορίας σ' αυτό τον τομέα.

Κατά την περίοδο από τα τέλη του 2001 έως το Μάρτιο του 2002, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται από το δείκτη Dow Jones EURO STOXX, και στις ΗΠΑ, όπως μετρούνται από το δείκτη Standard & Poor's 500, παρέμειναν γενικά σταθερές. Οι εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ φαίνεται να αντανakλούν τις συνεχιζόμενες ανησυχίες για το κατά πόσον είναι διατηρήσιμα τα υψηλά επίπεδα επιχειρηματικού χρέους και για την αξιοπιστία των ανακοινωθέντων κερδών, ιδίως των εταιριών του τομέα των τηλεπικοινωνιών και του τομέα της τεχνολογίας. Συγχρόνως, αυξήθηκε η αισιοδοξία των συμμετεχόντων στην αγορά για επερχόμενη οικονομική ανάκαμψη. Οι ίδιες αντιφατικές ενδείξεις φαίνεται να επηρέασαν τις τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ.

3 Η εξέλιξη των τιμών

Η ανοδική κίνηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αντιστράφηκε το Μάιο του 2001

Το 2001 οι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις των ασταθέστερων κατηγοριών τιμών – δηλ. της ενέργειας και των μη βιομηχανοποιημένων ειδών

διατροφής. Αν και η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε κάπως κατά τη διάρκεια του έτους λόγω της κυκλικής επιβράδυνσης της αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές παρέμειναν ασθενείς. Η ανοδική κίνηση των ρυθμών πληθωρισμού, η οποία είχε αρχίσει την άνοιξη του 1999, συνεχίστηκε μέχρι τις

Πίνακας 4

Η εξέλιξη των τιμών και του κόστους στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	1999	2000	2001	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.	2001 Σεπτ.	2001 Οκτ.	2001 Νοέμ.	2001 Δεκ.	2002 Ιαν.	2002 Φεβ.
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του													
Γενικός δείκτης	1,1	2,3	2,5	2,3	3,1	2,5	2,2	2,3	2,4	2,1	2,0	2,7	2,4
<i>εκ του οποίου:</i>													
Αγαθά	0,9	2,7	2,5	2,4	3,5	2,4	1,8	2,1	2,1	1,6	1,7	2,5	2,1
Είδη διατροφής	0,6	1,4	4,6	3,3	5,0	5,2	4,8	5,1	5,2	4,6	4,7	5,6	4,9
Βιομηχανοποιημένα είδη διατροφής	0,9	1,1	2,9	1,9	2,8	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	3,3
Μη βιομηχανοποιημένα είδη διατροφής	0,0	1,7	7,2	5,3	8,5	8,0	6,9	7,7	7,7	6,4	6,5	8,4	7,2
Βιομηχανικά αγαθά	1,0	3,4	1,5	2,0	2,7	1,0	0,3	0,6	0,5	0,1	0,2	0,9	0,8
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	0,7	0,7	1,1	0,5	1,4	1,0	1,6	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	1,9
Ενέργεια	2,4	13,3	2,8	7,2	7,3	1,2	-4,1	-1,3	-2,7	-5,0	-4,5	-1,7	-2,8
Υπηρεσίες	1,5	1,7	2,5	2,2	2,5	2,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους													
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ¹⁾	-0,4	5,5	2,2	4,6	3,7	1,5	-1,0	0,7	-0,7	-1,3	-1,1	-0,9	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ²⁾	1,3	1,1	.	2,1	2,5	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Παραγωγικότητα εργασίας ²⁾	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,1	.	-	-	-	-	-	-
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό ²⁾	2,3	2,5	.	2,3	2,5	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας ³⁾	2,2	3,4	.	3,2	2,9	3,4	.	-	-	-	-	-	-
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ⁴⁾	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	28,8	23,8	21,7	21,5	22,6	23,5
Τιμές εμπορευμάτων ⁵⁾	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία, Διεθνές Χρηματιστήριο Πετρελαίου, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) – και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Για περιόδους πριν από το 2001, τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ δεν περιλαμβάνουν την Ελλάδα. Οι λοιποί δείκτες τιμών και κόστους περιλαμβάνουν την Ελλάδα για περιόδους πριν από το 2001.

1) Πλην κατασκευών.

2) Σύνολο οικονομίας.

3) Σύνολο οικονομίας (πλην γεωργίας, δημόσιας διοίκησης, εκπαίδευσης, υγείας και λοιπών υπηρεσιών).

4) Αργό Brent εμπλουτισμένο (παράδοση μετά από ένα μήνα). Μέχρι και το Δεκέμβριο του 1998 σε ECU.

5) Εκτός ενέργειας. Σε ευρώ (μέχρι και το Δεκέμβριο του 1998 σε ECU).

αρχές του 2001. Από το Δεκέμβριο του 2000 μέχρι το Μάιο του 2001 ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ επιταχύνθηκε από 2,6% σε 3,4%. Αφού έφθασε στο ανώτατο επίπεδό του το Μάιο του 2001, ο ρυθμός πληθωρισμού άρχισε να επιβραδύνεται. Το τέταρτο τρίμηνο του 2001 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ ήταν 2,2%, δηλ. ήταν χαμηλότερος κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας από ό,τι το τέταρτο τρίμηνο του 2000. Κατά μέσο όρο, ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 2,5% το 2001, δηλ. ήταν 0,2 της

εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερος από ό,τι το 2000 (βλ. Πίνακα 4).

Οι συνολικοί ρυθμοί πληθωρισμού επηρεάστηκαν έντονα από τις εξελίξεις των ασταθών κατηγοριών των τιμών

Από τον Ιανουάριο μέχρι το Μάιο του 2001, όταν ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού έφθασε στο ανώτατο επίπεδό του, οι τιμές των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής ήταν ο κύριος παράγοντας που

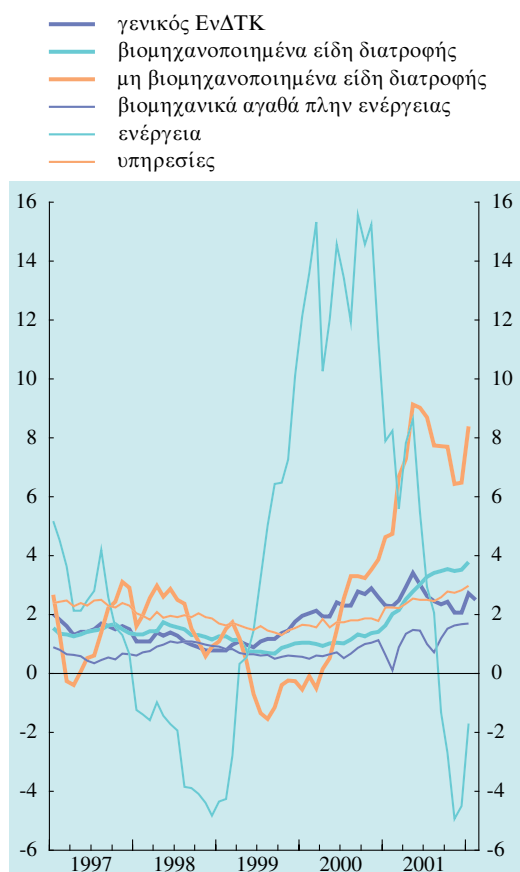
συνέβαλε στην αύξηση του ΕνΔΤΚ. Την αύξηση των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής προκάλεσαν κυρίως οι ανησυχίες για θέματα υγείας σε σχέση με τα κρούσματα σπογγώδους εγκεφαλοπάθειας των βοοειδών σε μία σειρά χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η εκδήλωση της επιδημίας αφρώδους πυρετού σε ορισμένες χώρες και τα μέτρα που ελήφθησαν για την πρόληψη της μεγαλύτερης εξάπλωσης της νόσου άσκησαν πρόσθετες ανοδικές πιέσεις στις τιμές των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής. Σε δωδεκάμηνη βάση, οι τιμές των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής παρουσίασαν αύξηση από 4,6% τον Ιανουάριο σε 9,1% το Μάιο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 13). Καθώς οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές λόγω των προαναφερθεισών ανησυχιών για θέματα υγείας άρχισαν να υποχωρούν το καλοκαίρι του 2001, οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών αυτής της κατηγορίας άρχισαν να επιβραδύνονται. Στη συνέχεια, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους διαμορφώθηκε στο 6,5% το Δεκέμβριο του 2001. Αν και το επίπεδο των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2001, στο τέλος του έτους ήταν και πάλι υψηλότερο από ό,τι πριν από την εμφάνιση κρουσμάτων σπογγώδους εγκεφαλοπάθειας.

Η αντιστροφή της πορείας του πληθωρισμού που σημειώθηκε μετά την κορύφωσή του το Μάιο του 2001 και η μετέπειτα επιβράδυνση οφείλονται κυρίως στη μείωση των τιμών της ενέργειας. Η καθοδική κίνηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών της ενέργειας που είχε αρχίσει στο τέλος του 2000 συνεχίστηκε το 2001 με μικρή διακοπή το δεύτερο τρίμηνο του 2001, η οποία αντανάκλασε την παροδική ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου σε ευρώ. Τους τέσσερις τελευταίους μήνες του 2001 καταγράφηκαν αρνητικοί δωδεκάμηνοι ρυθμοί αύξησης των τιμών της ενέργειας. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσης των τιμών της ενέργειας ήταν 4,5% το

Διάγραμμα 13

Ανάλυση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ κατά συνιστώσα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Για περιόδους πριν από το 2001, τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ δεν περιλαμβάνουν την Ελλάδα.

Δεκέμβριο του 2001, έναντι αύξησης κατά 7,9% τον Ιανουάριο του 2001 και 15,6% (ανώτατο επίπεδο) το Σεπτέμβριο του 2000. Η καθοδική κίνηση των δωδεκάμηνων ρυθμών μεταβολής των τιμών της ενέργειας αντανάκλασε αφενός τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης σε σύνδεση με την αύξηση των τιμών της ενέργειας το 2000 και αφετέρου τη σημαντική μείωση των τιμών του πετρελαίου σε ευρώ κατά τη διάρκεια του 2001. Κατά μέσο όρο, οι τιμές του πετρελαίου ήταν 22,4 ευρώ το βαρέλι το τέταρτο τρίμηνο του 2001, δηλ. 12,1 ευρώ (ή 35,1%) χαμηλότερες από τη μέση τιμή το

αντίστοιχο τρίμηνο του 2000. Αντίθετα με το 2000, οι τιμές του πετρελαίου σε ευρώ το 2001 καθορίστηκαν σχεδόν εξ ολοκλήρου από τις μεταβολές της τιμής του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ και όχι από τις εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ πλην ενέργειας και μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής αυξήθηκε το 2001

Το 2001 ο πληθωρισμός, μετρούμενος βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής και της ενέργειας, εξακολούθησε να επηρεάζεται έμμεσα από τις αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και από την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ που είχαν σημειωθεί το 1999 και κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2000. Επιπλέον, οι τιμές των βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής άσκησαν πρόσθετες πιέσεις στη συνιστώσα αυτή λόγω των επιδράσεων προγενέστερων αυξήσεων των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής που εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση. Ωστόσο, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές παρέμειναν συγκρατημένες καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Αντανακλώντας αυτές

τις έμμεσες και καθυστερημένες επιδράσεις, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής και της ενέργειας αυξήθηκε περαιτέρω κατά τη διάρκεια του 2001. Αυτή η εξέλιξη προήλθε και από τις τρεις επιμέρους κατηγορίες: τα βιομηχανοποιημένα είδη διατροφής, τα βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας και τις υπηρεσίες. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ εκτός των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής και της ενέργειας ήταν 2,5% το Δεκέμβριο του 2001, δηλ. 1 εκατοστιαία μονάδα υψηλότερος από ό,τι το Δεκέμβριο του 2000 και 1,6 εκατοστιαία μονάδα υψηλότερος από ό,τι τον Οκτώβριο του 1999 (κατώτατο επίπεδο).

Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας ήταν 1,7% το Δεκέμβριο του 2001, δηλ. 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότεροι από ό,τι το Δεκέμβριο του 2000. Ωστόσο, οι αυξήσεις των δωδεκάμηνων ρυθμών μεταβολής σταδιακά περιορίστηκαν κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, καθώς οι προαναφερθείσες έμμεσες επιδράσεις άρχισαν να εξαλείφονται. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών επιταχύνθηκε από 1,8% το Δεκέμβριο του 2000 σε 2,2% τον Ιανουάριο του 2001,

Πίνακας 5

Αύξηση τιμών καταναλωτή: αποτελέσματα για το 2001 και προσδοκίες για το 2001 και το 2002

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001				2001
	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	
Γενικός ΕνΔΤΚ	2,3	3,1	2,5	2,2	2,5
<i>Προσδοκίες για το 2001</i>	<i>- ημερομηνία έρευνας -</i>				
Έρευνα Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	2,0	2,3	2,7	2,6	-
Προβλέψεις Consensus Economics ¹⁾	2,0	2,3	2,7	2,6	-
<i>Προσδοκίες για το 2002</i>	<i>- ημερομηνία έρευνας -</i>				
Έρευνα Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	1,7	1,8	1,9	1,7	-
Προβλέψεις Consensus Economics ¹⁾	1,7	1,8	1,9	1,7	-

Πηγές: Eurostat, Consensus Economics και ΕΚΤ, Έρευνα Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

1) Οι προσδοκίες για κάθε τρίμηνο είναι ο μέσος όρος των μηνιαίων προσδοκιών του συγκεκριμένου τριμήνου.

αντανακλώντας τις μεταβολές των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων σε μερικές χώρες της ζώνης του ευρώ. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών επηρεάστηκε και αυτός από τις παλαιότερες αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων και έτσι αυξήθηκε ακόμη περισσότερο σε όλη τη διάρκεια του έτους, φθάνοντας στο 2,8% το Δεκέμβριο του 2001. Η αύξηση των δωδεκάμηνων ρυθμών μεταβολής του ΕνΔΤΚ εκτός των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής και της ενέργειας το 2001 αντανακλούσε και την άνοδο των τιμών των βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής λόγω προγενέστερων αυξήσεων των τιμών των μη βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των βιομηχανοποιημένων ειδών διατροφής ήταν 3,5% το Δεκέμβριο του 2001, δηλ. 2,1 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος από ό,τι το Δεκέμβριο του 2000. Και γι' αυτή την κατηγορία, οι αυξήσεις των δωδεκάμηνων ρυθμών περιορίστηκαν κατά τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2001, γεγονός που καταδεικνύει την εξάλειψη αυτών των έμμεσων επιδράσεων.

Όσον αφορά τις πιθανές επιδράσεις που είχε η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ κατά τη διάρκεια του 2001, τα στοιχεία δείχνουν ότι οι επιδράσεις αυτές ήταν περιορισμένες. Εν προκειμένω, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι είναι πολύ δύσκολο να διαχωριστούν οι τυχόν επιδράσεις της μετάβασης στο νέο νόμισμα από άλλες πηγές πληθωριστικών πιέσεων. Το θέμα αυτό αναπτύσσεται λεπτομερέστερα στο Πλαίσιο 3 με τίτλο "Η επίδραση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ στις τιμές καταναλωτή της ζώνης του ευρώ".

Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν συγκρατημένες παρά τον υψηλότερο πληθωρισμό

Σύμφωνα με διάφορες έρευνες (π.χ. Έρευνα Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters) της ΕΚΤ και Consensus Economics Forecasts), υπάρχουν ελάχιστες ενδείξεις ότι η άνοδος του πληθωρισμού το πρώτο εξάμηνο του 2001 προκάλεσε υπερβολική αύξηση του προσδοκώμενου πληθωρισμού. Αυτό φαίνεται στον Πίνακα 5, ο οποίος παρουσιάζει τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ όπως διαμορφώθηκε κατά τα τέσσερα τρίμηνα του 2001 (και το μέσο όρο για το σύνολο του έτους) και την εξέλιξη των προσδοκιών σχετικά με τη διαμόρφωση του μέσου πληθωρισμού για το 2001 και το 2002 σύμφωνα με τις έρευνες για καθένα από τα τέσσερα τρίμηνα του 2001.

Ενώ κατά τη διάρκεια του 2001 οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό του έτους σταδιακά αναθεωρούνταν προς τα άνω παράλληλα με τα παρατηρούμενα επίπεδα του πληθωρισμού, οι προσδοκίες για το 2002 ήταν πολύ σταθερότερες και, ειδικότερα, παρέμειναν στο σύνολό τους κάτω από 2% καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Αυτή η σταθερότητα των προσδοκιών δείχνει ότι οι οικονομικοί παράγοντες θεώρησαν σε μεγάλο βαθμό παροδική την αύξηση του πληθωρισμού το 2001. Η αντίληψη αυτή πιθανότατα ενισχύθηκε από την αποφασιστικότητα που επέδειξε η ΕΚΤ στην προσπάθειά της να εξασφαλίσει ότι η αύξηση του πληθωρισμού θα παραμείνει παροδικό φαινόμενο, γεγονός που με τη σειρά του συνέβαλε στη διαμόρφωση ενός περιβάλλοντος όπου οι κίνδυνοι εμφάνισης νέου γύρου επιδράσεων επί των μισθών θα μπορούσαν να περιοριστούν.

Οι αποκλίσεις των ρυθμών πληθωρισμού παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες το 2001

Ο βαθμός διασποράς των ρυθμών του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος το 2001. Η διαφορά μεταξύ των δύο χωρών που είχαν τον υψηλότερο και το χαμηλότερο ρυθμό αντίστοιχα παρέμεινε στο επίπεδο των 3,3 εκατοστιαίων μονάδων, ουσιαστικά αμετάβλητη έναντι του 2000. Η τυπική απόκλιση παρέμεινε γύρω στη 1 εκατοστιαία μονάδα. Οι μεταβολές του ετήσιου μέσου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ δεν ήταν οι ίδιες σε όλες τις χώρες, κυρίως λόγω της διαφορετικής επίδρασης παροδικών παραγόντων και παραγόντων με εφάπαξ επίδραση. Ειδικότερα, η διαφορετική επίδραση κατά χώρα των ζωικών νόσων και των καιρικών συνθηκών στις τιμές των ειδών διατροφής βοηθά στην ερμηνεία των παρατηρούμενων διαφορετικών εξελίξεων.

Οι τιμές παραγωγού επηρεάστηκαν έντονα από την εξέλιξη των τιμών των εμπορευμάτων

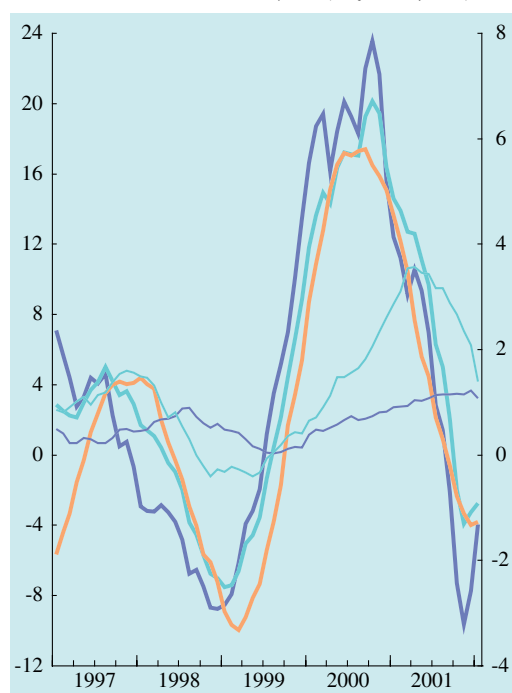
Κατά μέσο όρο, ο δείκτης τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός κατασκευών) αυξήθηκε κατά 2,2% το 2001, δηλ. 3,3 εκατοστιαίες μονάδες λιγότερο από ό,τι το 2000. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται κυρίως στην εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και των ενδιάμεσων αγαθών, η οποία με τη σειρά της αντανακλούσε τη μείωση των τιμών των ενεργειακών και μη εμπορευμάτων. Αφού οι αυξήσεις των τιμών παραγωγού έφθασαν το ανώτατο επίπεδό τους (6,7%) τον Οκτώβριο του 2000, οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής εξασθένησαν σημαντικά και το Δεκέμβριο του 2001 καταγράφηκε αρνητικός ρυθμός αύξησης 1,1% (βλ. Διάγραμμα 14).

Διάγραμμα 14

Ανάλυση τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων για τη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)

- ενέργεια (αριστερή κλίμακα)
- βιομηχανία πλην κατασκευών (δεξιά κλίμακα)
- ενδιάμεσα αγαθά (δεξιά κλίμακα)
- κεφαλαιακά αγαθά (δεξιά κλίμακα)
- καταναλωτικά αγαθά (δεξιά κλίμακα)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ (και για περιόδους πριν από το 2001).

Όσον αφορά τα κεφαλαιακά και τα καταναλωτικά αγαθά, οι μέσοι ρυθμοί αύξησης των τιμών το 2001 επιταχύνθηκαν έναντι του 2000. Αυτό οφείλεται κυρίως σε έμμεσες επιδράσεις από προγενέστερες αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων και ιδιαίτερα της ενέργειας. Ωστόσο, η ανοδική κίνηση των ετήσιων ρυθμών αύξησης αυτών των κατηγοριών ανακόπηκε το 2001. Αυτή η εξέλιξη είναι συμβατή με την άποψη ότι οι έμμεσες επιδράσεις που είχαν προκαλέσει τις αυξήσεις σ' αυτές τις κατηγορίες εξαλείφθηκαν κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2001.

Πλαίσιο 3

Η επίδραση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ στις τιμές καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ

Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002, όλες οι τιμές στη ζώνη του ευρώ μετατράπηκαν σε τιμές σε ευρώ. Όπως μαρτυρούν τα αποτελέσματα ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δημιουργήθηκαν φόβοι μήπως η μετάβαση οδηγήσει σε ευρείες αυξήσεις των τιμών. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τα κύρια επιχειρήματα και στοιχεία που αφορούν τις πιθανές ανοδικές και καθοδικές επιδράσεις της αλλαγής νομίσματος στις τιμές καταναλωτή.

Τα οικονομικά επιχειρήματα συνηγορούν υπέρ της πιθανότητας ανοδικής αλλά και καθοδικής πίεσης στις τιμές

Όσον αφορά την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ, οι κυριότεροι παράγοντες που μπορούσαν να επηρεάσουν τις τιμές είναι οι εξής τρεις: η μετακύλιση εξόδων, τα λεγόμενα “έξοδα τιμοκαταλόγου” και η στρογγυλοποίηση σε νέες ελκυστικές τιμές. Όσον αφορά τα έξοδα, οι εταιρίες αντιμετώπισαν εφάπαξ δαπάνες (όπως για επενδύσεις σε τεχνολογία πληροφορικής και εκπαίδευση του προσωπικού) που θα μπορούσαν να μετακυλιστούν στους πελάτες προκειμένου να διατηρηθούν τα περιθώρια κέρδους. Οι διαθέσιμες πληροφορίες, αν και περιορισμένες, δείχνουν ότι οι δαπάνες πρέπει να ήταν σχετικά μέτριες. Εξάλλου, οι δαπάνες ήταν κυρίως εφάπαξ και πραγματοποιήθηκαν σε μακρό χρονικό διάστημα. Επιπλέον, λόγω των εξόδων της αλλαγής των τιμών (επίσης αποκαλούμενα “έξοδα τιμοκαταλόγου”), τα οποία συχνά οδηγούν σε σχετικά αραιές αναπροσαρμογές των τιμών, οι εμπορικές επιχειρήσεις μπορεί να οργάνωσαν τις τακτικές αναπροσαρμογές των τιμών τους κατά τρόπο ώστε να συμπέσουν με την εισαγωγή. Αυτό μπορεί να είχε ως αποτέλεσμα μία ασυνήθιστη συγκέντρωση των επιμέρους αλλαγών των τιμών κοντά στο χρόνο της εισαγωγής, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει τη συνήθη εποχική κανονικότητα. Μακροπρόθεσμα όμως, δεν θα ήταν δυνατόν να επηρεαστεί ο μέσος πληθωρισμός. Ένας πρόσθετος κίνδυνος αυξήσεων των τιμών απορρέει από την πιθανότητα οι εταιρίες να στρογγυλοποιήσουν τις τιμές τους σε νέες ελκυστικές τιμές σε ευρώ προκειμένου να βελτιώσουν τα κέρδη τους. Η χρήση ελκυστικών (ή ψυχολογικών) τιμών (που λήγουν π.χ. σε 9) είναι πολύ διαδεδομένη στο λιανικό εμπόριο και οι εταιρίες μπορεί να αναθεώρησαν τα τιμολόγια τους, μετά τη μετατροπή σε ευρώ, ώστε να έχουν τιμές εξίσου ελκυστικές με αυτές πριν από την εισαγωγή. Ωστόσο, αυτή η αναπροσαρμογή τιμών πιθανότατα θα περιλάμβανε στρογγυλοποιήσεις τόσο προς τα άνω όσο και προς τα κάτω και η συνολική καθαρή επίδραση δεν μπορεί να είναι γνωστή μετά βεβαιότητα εκ των προτέρων.

Ωστόσο, ορισμένοι παράγοντες πρέπει να περιόρισαν τις γενικές αυξήσεις των τιμών. Για παράδειγμα, ο ανταγωνισμός στις περισσότερες αγορές της ζώνης του ευρώ φαίνεται να είναι αρκετά έντονος ώστε να περιορίσει τις τυχόν ανοδικές πιέσεις στις τιμές ευθύς εξαρχής, και μάλιστα οι εταιρίες μπορεί ακόμη να μειώνουν τις τιμές προκειμένου να προσελκύσουν πελάτες ή να κατακτήσουν μερίδιο της αγοράς. Επίσης, η κατάσταση που επικρατεί όσον αφορά τη ζήτηση περιορίζει τις ευκαιρίες αυξήσεων των τιμών. Επιπλέον, έχει ζητηθεί από τους καταναλωτές και τις οργανώσεις καταναλωτών να επαγρυπνούν και να παρακολουθούν στενά την κατάσταση, και βοηθήθηκαν στο έργο αυτό από τη διπλή αναγραφή των τιμών τόσο σε ευρώ όσο και στα αντίστοιχα εθνικά νομίσματα, γεγονός που καθιστούσε δυσκολότερη την αύξηση των τιμών από τους εμπόρους λιανικής. Εξάλλου, όλες οι κεντρικές κυβερνήσεις μερίμησαν ώστε η μετατροπή των τιμών, επιβαρύνσεων και τελών που χρεώνουν να έχει ουδέτερη επίδραση στις τιμές ή να είναι υπέρ του καταναλωτή και ζήτησαν από τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης να ακολουθήσουν το παράδειγμά τους. Τα ιστορικά παραδείγματα νομισματικών μετατροπών, όπως η εισαγωγή του δεκαδικού συστήματος στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιρλανδία το 1971, δείχνουν και αυτά ότι η καθαρή επίδραση στις τιμές είναι πολύ περιορισμένη.

Αυτά τα επιχειρήματα υποδηλώνουν ότι οι συνολικές επιδράσεις της εισαγωγής στις τιμές πιθανόν να ήταν περιορισμένες για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, πρέπει να εκτείνονται σε μακρότερο χρονικό διάστημα, και μερικές εμπορικές επιχειρήσεις και προμηθευτές έχουν δεσμευθεί να μην αυξήσουν τις τιμές κατά την περίοδο μετάβασης. Η στενή παρακολούθηση των τιμών από τους καταναλωτές την περίοδο αυτή μπορεί να οδήγησε σε αναβολή της αναπροσαρμογής των τιμών. Ενώ κάθε επίδραση στον πληθωρισμό θα πρέπει να είναι παροδικής φύσεως, πιο μακροπρόθεσμα η αυξημένη διαφάνεια των τιμών και ο ανταγωνισμός πιθανόν να συγκρατήσουν τις πιέσεις στις τιμές.

Τα εμπειρικά στοιχεία υποδηλώνουν περιορισμένη μόνο επίδραση

Το 2001 οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, το Ευρωσύστημα και οι οργανώσεις καταναλωτών άρχισαν να παρακολουθούν τις ψυχολογικά ελκυστικές τιμές σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.¹ Με την προσεκτική παρακολούθηση της δυναμικής των τιμών επιλεγμένων καταναλωτικών αγαθών τα οποία συνήθως προσφέρονται σε ελκυστικές τιμές, προσπάθησαν να υπολογίσουν την πραγματική επίπτωση της μετατροπής των τιμών σε ευρώ. Πρέπει να τονιστεί ότι είναι πολύ δύσκολο να προσδιοριστούν οι επιδράσεις της εισαγωγής, διότι κάθε μεταβολή των τιμών μπορεί είτε να οφείλεται στη μετάβαση (στρογγυλοποίηση ή μετακύλιση των εξόδων μετάβασης) είτε απλώς να αντανακλά μεταβολή άλλων παραγόντων κόστους (π.χ. των μισθών και των τιμών εισαγομένων κ.λπ.) ή των κερδών. Λαμβανομένου αυτού υπόψη, τα αποτελέσματα αυτής της παρακολούθησης επιβεβαιώνουν ότι οι επιπτώσεις της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ στις εξελίξεις των τιμών υπήρξαν μέχρι τώρα μάλλον περιορισμένες. Ενώ υπήρξαν ορισμένες ενδείξεις αύξησης των τιμών συγκεκριμένων προϊόντων σε επιμέρους χώρες τους τελευταίους μήνες λόγω της αναμενόμενης εισαγωγής του ευρώ, αυτές οι επιδράσεις υπήρξαν αμελητέες όσον αφορά την επίπτωσή τους στο συνολικό ΕνΔΤΚ στις χώρες της ζώνης του ευρώ και συνολικά στη ζώνη. Για τον Ιανουάριο του 2002, η Eurostat εκτιμά ότι η συμβολή της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στη μηνιαία άνοδο κατά 0,5% του ΕνΔΤΚ πιθανότατα κυμάνθηκε μεταξύ 0,0 και 0,16 της εκατοστιαίας μονάδας. Και τα αποτελέσματα των ερευνών για τις επιχειρήσεις που διεξήγαγαν οι ΕθνΚΤ και άλλοι οργανισμοί γενικά επιβεβαιώνουν την άποψη ότι η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ δεν έχει επηρεάσει τις τιμές σε σημαντική έκταση.²

Συμπερασματικά, τα οικονομικά επιχειρήματα συνηγορούν υπέρ της άποψης ότι η επίδραση που είχε στις τιμές η εισαγωγή του ευρώ πρέπει να ήταν περιορισμένη. Οι μέχρι στιγμής εξελίξεις δείχνουν ότι δεν υπήρξαν σημαντικές γενικευμένες αυξήσεις των τιμών λόγω της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ. Η εισαγωγή του ευρώ θα αυξήσει τη διαφάνεια των τιμών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, η οποία αναμένεται να ενθαρρύνει το αρμπιτράζ και να ενισχύσει τον ανταγωνισμό. Αυτό θα πρέπει τελικά να ωφελήσει τους καταναλωτές, εφόσον θα συγκρατήσει τις μελλοντικές αυξήσεις των τιμών.

1 Βλ. π.χ. "Appendix: price analysis in the period of changeover from the D-Mark to the euro", *Deutsche Bundesbank Monthly Bulletin*, Νοέμβριος 2001, και "Effects of the euro changeover on consumer prices in Finland", *Statistics Finland and the Ministry of Finance*, Ιούνιος 2001.

2 Βλ. π.χ. το δελτίο τύπου της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου, "The January 2002 survey on the introduction of the euro", 6 Μαρτίου 2002.

Οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν συγκρατημένες το 2001

Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιταχύνθηκε ελαφρά τα δύο πρώτα

τρίμηνα του 2001 έναντι των αντίστοιχων τριμήνων του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα 15). Το τρίτο τρίμηνο ο ρυθμός αύξησης παρουσίασε επιβράδυνση κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας στο 2,4%, δηλ. ήταν κατά 0,3 της εκατοστιαίας

Διάγραμμα 15

Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και παραγωγικότητα εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ (και για περιόδους πριν από το 2001). Σύνολο οικονομίας.

μονάδας υψηλότερος από ό,τι το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Αντίθετα, μεταξύ δευτέρου και τρίτου τριμήνου του 2001 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνολικού ωριαίου κόστους εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα πλην της γεωργίας αυξήθηκε κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,4% και συνεπώς διακόπηκε η πτωτική τάση που είχε αρχίσει από το πρώτο τρίμηνο του 2000. Ωστόσο, οι κινήσεις αυτού του δείκτη πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφύλαξη, καθώς η εξέλιξή του έχει επηρεαστεί από μια σειρά στατιστικών στρεβλώσεων. Τα διαθέσιμα στοιχεία κατά χώρα δείχνουν ότι και οι ονομαστικοί μισθοί εξακολούθησαν να αυξάνονται με συγκρατημένο ρυθμό το τέταρτο τρίμηνο του 2001.

Αντανακλώντας την καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου που διήνυε η οικονομία της ζώνης του ευρώ, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής της παραγωγικότητας της εργασίας μειώθηκε τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2001, ενώ το τρίτο τρίμηνο αυξήθηκε οριακά. Αυτό, σε συνδυασμό με τις εξελίξεις στον ετήσιο ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά απασχολούμενο, σημαίνει ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2001 και μειώθηκε κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε 2,3% το τρίτο τρίμηνο.

4 Η εξέλιξη της παραγωγής, της ζήτησης και της αγοράς εργασίας

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του 2001 λόγω συνδυασμού δυσμενών παραγόντων

Η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ άρχισε να επιβραδύνεται το δεύτερο εξάμηνο του 2000, εν μέρει λόγω της αρνητικής επίδρασης που άσκησε η παρατεταμένη αύξηση των τιμών του πετρελαίου στην κατανάλωση και τις επενδύσεις. Κατά τη διάρκεια του 2001 η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε ακόμη περισσότερο λόγω συνδυασμού δυσμενών παρα-

γόντων, που επηρέασαν την εγχώρια ζήτηση και τις εξαγωγές και συνέβαλαν στην εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας τόσο στη βιομηχανία όσο και στις υπηρεσίες. Πρώτον, ο υψηλότερος πληθωρισμός του πρώτου εξαμήνου του έτους λόγω των μεγάλων αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής περιορίσε την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Δεύτερον, η επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος, η οποία οφειλόταν κυρίως στην επιβράδυνση της οικονομικής δρα-

στηριότητας στις ΗΠΑ το τέλος του 2000, περιόρισε την αύξηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ και ενέτεινε την αβεβαιότητα σχετικά με τις επενδύσεις και, σε μικρότερη έκταση, σχετικά με τις καταναλωτικές αποφάσεις. Τρίτον, οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ και όσα επακολούθησαν οδήγησαν σε περαιτέρω σημαντική επίταση της συνολικής αβεβαιότητας, αντανάκλαση της οποίας ήταν η πρόσθετη μείωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, ενώ υπήρχαν ορισμένες ενδείξεις ότι ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ άρχισε να ανακάμπτει τους θερινούς μήνες, στη συνέχεια η ανάκαμψη αυτή μετατέθηκε χρονικά στο μέλλον. Σύμφωνα με τη Eurostat, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στο σύνολο του 2001 ήταν 1,5%, μετά από τον υψηλό ρυθμό αύξησης (3,4%) που είχε σημειωθεί το 2000 (βλ. Πίνακα 6). Ωστόσο, τα βασικά οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παρέμειναν εύρωστα. Η πτώση του πληθωρισμού και οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης συμβάλλουν στη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης.

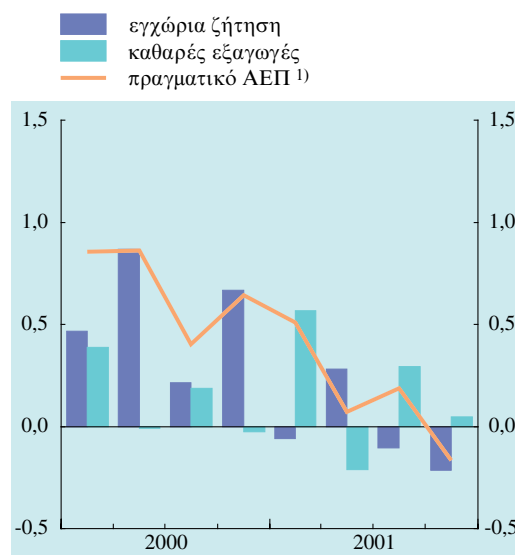
Ασθενής αύξηση της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών

Η δυσμενής επίδραση που ασκήθηκε από τους υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, την επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος και την αυξημένη αβεβαιότητα καταδείχθηκε από τη μείωση της συμβολής της εγχώριας ζήτησης και των εξαγωγών στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ. Η εγχώρια ζήτηση, η οποία είχε δώσει την κύρια ώθηση στην έντονη άνοδο του ΑΕΠ την τριετία 1998-2000, ήταν και ο κύριος λόγος της επιβράδυνσης της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2001 (βλ. Διάγραμμα 16). Η τελική εγχώρια ζήτηση (δηλ. χωρίς τις μεταβολές των αποθεμάτων) συνεισέφερε 1,4 εκατοστιαία μονάδα στην αύξηση του ΑΕΠ το 2001, ενώ την προηγούμενη τριετία η συμβολή της ήταν περίπου 3 εκατοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα 16

Συμβολή στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(συμβολή ανά τρίμηνο σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.

1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

Επιπλέον, οι μεταβολές των αποθεμάτων συνέβαλαν αρνητικά στην αύξηση του ΑΕΠ το 2001 κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, έναντι μηδενικής συμβολής το προηγούμενο έτος. Αντίθετα, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας στο σύνολο του 2001, δηλ. αμετάβλητη έναντι του 2000. Αυτό αντανάκλα το γεγονός ότι η επιβράδυνση της αύξησης των εξαγωγών αντισταθμίστηκε από την επιβράδυνση της αύξησης των εισαγωγών.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,0% το πρώτο τρίμηνο του 2001 σε σχέση με το τέταρτο τρίμηνο του 2000, μετά από χαμηλότερους ρυθμούς αύξησης το δεύτερο εξάμηνο του 2000. Η επιτάχυνση αυτή αντανάκλασε την επίδραση που είχαν οι μειώσεις της άμεσης φορολογίας σε μία σειρά χωρών της ζώνης του ευρώ στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στο τέλος του 2000 και στις αρχές του 2001. Ωστόσο, αυτή η ευεργετική επίδραση αντισταθμίστηκε από την απώλεια αγοραστικής δύναμης λόγω των υψηλών

Πίνακας 6

Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾					Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾							
	1999	2000	2001	2000 δ' τρ.	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.	2000 δ' τρ.	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	2,6	3,4	1,5	2,8	2,4	1,6	1,4	0,6	0,6	0,5	0,1	0,2	-0,2
<i>εκ του οποίου:</i>													
Εγχώρια ζήτηση	3,2	2,8	0,9	2,3	1,7	1,1	0,8	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,2
Ιδιωτική κατανάλωση	3,2	2,5	1,8	1,8	2,0	1,7	1,7	1,6	0,2	1,0	0,4	0,1	0,1
Δημόσια κατανάλωση	2,1	1,9	2,0	1,7	2,0	1,9	2,1	1,8	0,8	0,6	0,4	0,3	0,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5,5	4,4	-0,2	3,4	1,8	0,3	-1,1	-1,9	0,0	-0,2	-0,6	-0,3	-0,8
Μεταβολές αποθεμάτων ^{3), 4)}	0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,2	-0,3	0,4	-0,9	0,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,2
Καθαρές εξαγωγές ⁵⁾	-0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	0,0	0,6	-0,2	0,3	0,0
Εξαγωγές ⁵⁾	5,3	12,2	3,4	12,2	8,6	5,6	1,8	-1,8	2,8	0,0	-0,5	-0,4	-0,9
Εισαγωγές ⁵⁾	7,2	10,9	1,8	11,1	6,9	4,4	0,2	-3,7	3,0	-1,6	0,1	-1,3	-1,1
Πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία													
<i>εκ της οποίας:</i>													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	0,8	4,5	1,0	4,3	3,6	1,5	0,7	-1,5	0,7	1,1	-1,0	-0,1	-1,6
Κατασκευές	2,4	1,8	-0,6	0,6	-0,8	-0,5	-0,6	0,4	0,0	0,3	-0,9	0,0	0,2
Υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	4,0	4,5	3,1	4,2	3,7	3,4	2,9	2,3	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

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

4) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών.

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

6) Περιλαμβάνουν: εμπόριο, μεταφορές, επικοινωνίες, χρηματοοικονομικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες.

ρυθμών πληθωρισμού τους πρώτους μήνες του 2001. Μετά το πρώτο τρίμηνο, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης εξασθένησε και παρέμεινε υποτονική για το υπόλοιπο του έτους, παρά το γεγονός ότι οι φθίνοντες ρυθμοί του πληθωρισμού ενίσχυσαν την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος το δεύτερο εξάμηνο του 2001. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην καθυστερημένη και ανεπαρκή προσαρμογή των καταναλωτικών δαπανών στις μειώσεις της φορολογίας, καθώς και στην αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές της ανάπτυξης και της απασχόλησης, εν μέρει λόγω της επιδείνωσης του εξωτερικού περιβάλλοντος. Στο σύνολο του 2001 η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,8%, έναντι 2,5% το προηγούμενο έτος. Στο τέλος του 2000 η εμπιστοσύνη των καταναλωτών

ήταν στο ανώτατο επίπεδο της, αλλά στη συνέχεια άρχισε να υποχωρεί σημαντικά όταν οι επιμέρους δείκτες που αφορούν τις προσδοκίες για την απασχόληση και τις γενικές οικονομικές προοπτικές άρχισαν να επιδεινώνονται έντονα εν μέσω αυξανόμενης συνολικής αβεβαιότητας (βλ. Διάγραμμα 17).

Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου το 2001 μειώθηκαν κατά 0,2% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, έναντι αύξησης με υψηλό ετήσιο ρυθμό άνω του 5% το 1998 και το 1999 και άνω του 4% το 2000. Οι χαμηλές επιδόσεις στον τομέα των επενδύσεων εξηγούνται τουλάχιστον εν μέρει από την καθοδική πίεση που δέχθηκε η κερδοφορία λόγω των υψηλών τιμών του πετρελαίου και της ασθενούς εξωτερικής και εγχώριας ζήτησης, όπως αντανακλάται

Διάγραμμα 17

Δείκτες εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ

(διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



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

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα. Τα στοιχεία έχουν υπολογιστεί ως αποκλίσεις από το μέσο όρο της περιόδου από τον Ιανουάριο του 1985 και εξής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τις επιχειρηματικές προσδοκίες της βιομηχανίας και από τον Απρίλιο του 1995 για τις επιχειρηματικές προσδοκίες του τομέα των υπηρεσιών.

στη μείωση της αξιοποίησης του παραγωγικού δυναμικού. Η επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος κατά τη διάρκεια του 2001 αύξησε και την αβεβαιότητα σχετικά με τον ακριβή χρόνο της ανάκαμψης, η οποία ενισχύθηκε από τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις ΗΠΑ. Ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις ανέβηκαν τις επενδυτικές αποφάσεις τους, παρά τους ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης και τη συνεχιζόμενη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων.

Επιβράδυνση της αύξησης των εξαγωγών και των εισαγωγών με παρόμοιο ρυθμό

Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 3,4% και 1,8% αντίστοιχα το 2001, δηλ. η αύξηση και των

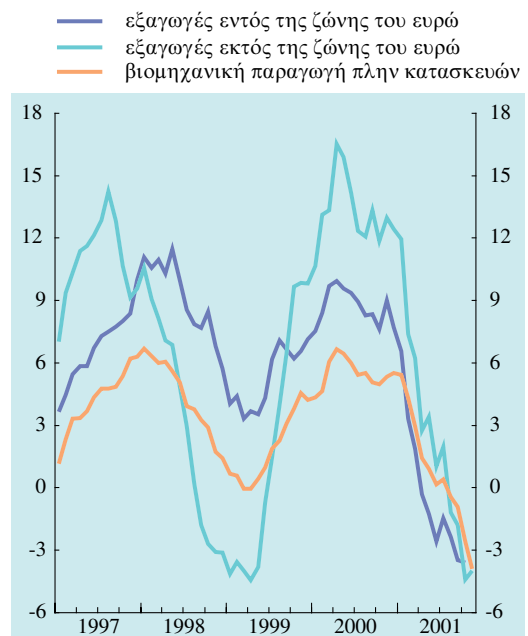
δύο ήταν περίπου 9 εκατοστιαίες μονάδες μικρότερη από ό,τι το 2000. Ως εκ τούτου, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2001 ήταν αμετάβλητη σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Τα εθνικολογιστικά στοιχεία των εξαγωγών και των εισαγωγών της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν το εμπόριο εντός της ζώνης και συνεπώς αντανακλούν τόσο τις εξωτερικές όσο και τις εγχώριες επιδράσεις. Τα στατιστικά στοιχεία του εξωτερικού εμπορίου που αφορούν τον όγκο του εμπορίου αγαθών εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ υποδηλώνουν ότι η επιβράδυνση του δωδεκάμηνου ρυθμού αύξησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ άρχισε περίπου ταυτόχρονα με την επιβράδυνση των εξαγωγών εντός της ζώνης, αλλά ήταν κάπως εντονότερη κατά τη διάρκεια του 2001. Δεν οφείλονταν όμως και οι δύο στους ίδιους παράγοντες, καθώς οι εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ

Διάγραμμα 18

Εξαγωγές αγαθών και βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ

(όγκοι, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία έχουν υπολογιστεί με βάση τον κεντρικό κινητό μέσο όρο τριών μηνών.

επιβράδυνση κυρίως από την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης κατά τη διάρκεια του έτους, ενώ οι εξαγωγές εντός της ζώνης αντανάκλυσαν την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 18).

Ο βαθμός διασποράς των ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε το 2001

Το 2001 η διαφορά της αύξησης του ΑΕΠ μεταξύ των δύο χωρών της ζώνης του ευρώ που είχαν τον υψηλότερο και το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης μειώθηκε σε περίπου 5,5 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 8,5 εκατοστιαίων μονάδων το 2000. Η τυπική απόκλιση μειώθηκε σε περίπου 1,7 εκατοστιαία μονάδα, έναντι 2,5 εκατοστιαίων μονάδων το 2000. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε έντονα σε όλες ανεξαιρέτως τις χώρες της ζώνης του ευρώ το 2001, αν και η έκταση της επιβράδυνσης διέφερε κάπως.

Η επιβράδυνση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ οφειλόταν αρχικά στη συρρίκνωση της βιομηχανικής δραστηριότητας

Η παραγωγή του βιομηχανικού τομέα ήταν αυτή που δέχθηκε πιο έντονη και άμεση επίδραση από τους δυσμενείς εξωτερικούς παράγοντες. Στο σύνολο του 2001 η πραγματική προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία εκτός κατασκευών αυξήθηκε με ρυθμό χαμηλότερο του 1,0%, έναντι ρυθμού άνω του 4,0% το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα 6). Σε τριμηνιαία βάση, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν θετική το πρώτο τρίμηνο του 2001, αλλά έγινε αρνητική το υπόλοιπο του έτους. Αυτό διαμόρφωσε σε μεγάλο βαθμό την πορεία της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ.

Η μείωση της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός κατασκευών και ενέργειας) άρχισε το πρώτο τρίμηνο του 2001 και αρχικά οφειλόταν στη μείωση της παραγωγής στον τομέα των ενδιάμεσων αγαθών και στον τομέα των καταναλωτικών αγαθών (βλ. Πίνακα 7). Το δεύτερο τρίμηνο η μείωση της παραγωγής του τομέα των κεφα-

Πίνακας 7

Βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ

(εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾								Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	1999	2000	2001	2000 δ' τρ.	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.	2000 δ' τρ.	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.
Σύνολο βιομηχανίας πλην κατασκευών	2,0	5,5	0,2	5,2	4,3	0,9	-0,4	-3,9	1,6	-0,4	-1,1	-0,5	-1,9
κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων:													
Σύνολο βιομηχανίας πλην κατασκευών και ενέργειας	1,8	5,8	-0,2	5,5	4,5	0,5	-0,7	-4,8	1,4	-0,3	-1,6	-0,2	-2,3
Ενδιάμεσα αγαθά	1,5	5,8	-1,3	5,1	2,9	-0,2	-1,6	-6,0	1,7	-1,3	-1,5	-0,5	-2,6
Κεφαλαιακά αγαθά	2,4	8,6	1,4	8,9	8,1	1,6	0,3	-3,8	1,7	0,6	-1,7	-0,5	-1,9
Καταναλωτικά αγαθά	1,7	2,4	0,0	2,0	3,3	0,4	0,0	-3,4	1,3	-1,7	0,4	0,1	-2,1
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	1,3	5,8	-2,6	4,0	3,1	-1,8	-3,8	-7,5	1,3	-1,1	-2,0	-1,5	-2,2
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	1,8	1,7	0,5	1,6	3,3	0,8	0,8	-2,5	1,3	-1,8	0,9	0,4	-2,0
Ενέργεια	1,6	1,5	0,4	0,1	-1,6	1,0	0,7	1,9	-1,8	-0,0	1,7	0,3	0,1
Μεταποίηση	1,9	5,9	0,1	5,8	5,2	0,9	-0,5	-4,6	1,9	-0,4	-1,5	-0,6	-2,3

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Ετήσιοι ρυθμοί: εκατοστιαία μεταβολή έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους. Χρησιμοποιούνται στοιχεία διορθωμένα για διαφοροποιήσεις ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

2) Τριμηνιαίοι ρυθμοί: εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Χρησιμοποιούνται στοιχεία διορθωμένα τόσο εποχικά όσο και ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

λαιακών αγαθών ενίσχυσε την πτώση της συνολικής παραγωγής. Στο σύνολο του 2001 η αύξηση της παραγωγής επιβραδύνθηκε έντονα στους τομείς των κεφαλαιακών αγαθών και των ενδιάμεσων αγαθών, κινούμενη σε επίπεδο 7 εκατοστιαίων μονάδων χαμηλότερο από ό,τι το 2000 και στις δύο περιπτώσεις. Για τους τομείς που επηρεάζονται από τις εξαγωγές, η επιβράδυνση αυτή αντανάκλα ιδιαίτερα την αρνητική επίδραση του επιδεινούμενου εξωτερικού περιβάλλοντος, η οποία ενισχύθηκε από την ανακοπή των υψηλών ρυθμών αύξησης της παραγωγής των τομέων που παράγουν προϊόντα πληροφορικής και επικοινωνιών. Στη ζώνη του ευρώ, η αύξηση της παραγωγής ραδιοηλεκτρονικού και επικοινωνιακού εξοπλισμού, καθώς και της κατασκευής ειδών μηχανοργάνωσης γραφείων και ηλεκτρονικών υπολογιστών, επιβραδύνθηκε από περίπου 20% το 2000 σε σχεδόν -2% το 2001. Ενώ η αύξηση της παραγωγής του τομέα των κεφαλαιακών αγαθών παρέμεινε θετική στο σύνολο του 2001, η αύξηση στον τομέα των καταναλωτικών αγαθών ήταν αρνητική. Η επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγής του τομέα των καταναλωτικών αγαθών ήταν σχετικά περιορισμένη, υποχωρώντας από 2,4% το 2000 σε μηδενικά επίπεδα το 2001, το γεγονός αυτό όμως οφειλόταν κυρίως στην περιορισμένη επιβράδυνση της παραγωγής μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, ενώ στον τομέα των διαρκών καταναλωτικών αγαθών η επιβράδυνση ήταν πολύ πιο έντονη.

Η παραγωγή στον κατασκευαστικό τομέα, μετρούμενη βάσει της πραγματικής προστιθέμενης αξίας, μειώθηκε κατά 0,6% το 2001, έναντι ετήσιας αύξησης περίπου 2% κατά την προηγούμενη διετία. Η επιβράδυνση που σημειώθηκε το 2001 οφειλόταν κυρίως στην εξασθένηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ υπήρξαν ενδείξεις σταθεροποίησης το δεύτερο εξάμηνο. Η εξασθένηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας οφειλόταν σε μία σειρά παραγόντων. Ειδικότερα, η κατασκευή οικιών και γραφείων είχε αυξηθεί τα

τελευταία έτη που χαρακτηρίζονταν από έντονη οικονομική ανάπτυξη, δημιουργώντας υπερπροσφορά σε μερικές χώρες. Επιπλέον, η αυξημένη αβεβαιότητα κατά τη διάρκεια του 2001 σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης και απασχόλησης μπορεί να ώθησε τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά – παρά τους ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης – να αναβάλουν τις επενδυτικές αποφάσεις που συνεπάγονται μεγάλη οικονομική δέσμευση και δεν είναι αναστρέψιμες.

Η εξέλιξη της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών ακολουθεί με κάποια χρονική υστέρηση τις εξελίξεις στο βιομηχανικό τομέα

Η αύξηση της πραγματικής προστιθέμενης αξίας στον τομέα των υπηρεσιών επιβραδύνθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα περίπου το 2001, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της αύξησης στον τομέα των υπηρεσιών αγοράς, από 4,5% το 2000 σε 3,1% το 2001. Όλες οι κύριες αιφνίδιες αλλαγές που επηρέασαν την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ το 2001 πιθανόν να είχαν άμεση δυσμενή επίδραση στη δραστηριότητα του τομέα των υπηρεσιών αγοράς. Για παράδειγμα, οι υψηλές τιμές του πετρελαίου και οι τρομοκρατικές επιθέσεις επηρέασαν αρνητικά τις δραστηριότητες που συνδέονται με τις μεταφορές. Επιπλέον, η επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγής στις υπηρεσίες αγοράς μπορεί να αποτελεί καθυστερημένη αντίδραση στη μείωση της βιομηχανικής δραστηριότητας, λαμβανομένου υπόψη ότι μεγάλο μέρος των επιχειρηματικών υπηρεσιών σχετίζονται με την παραγωγική διαδικασία στο βιομηχανικό τομέα.

Η αύξηση της απασχόλησης επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2001

Κατά μέσο όρο, εκτιμάται ότι η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε με βραδύτερο ρυθμό το 2001 (περίπου 1,4%) από ό,τι την προηγούμενη τριετία, δηλ. έναντι 2,1% το 2000 και 1,6% τόσο το

Πίνακας 8

Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές και ποσοστά %)

	1999	2000	2001	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001
				γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.	α' τρ.	β' τρ.	γ' τρ.	δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,7	0,9	.	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	1,1	1,1	0,9	0,8	.
Απασχόληση	1,6	2,1	.	1,6	1,6	1,8	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6	1,2	.
Γεωργία ¹⁾	-2,9	-1,5	.	-2,8	-2,5	-1,9	-1,8	-1,6	-0,8	-0,0	-0,6	-1,3	.
Βιομηχανία ²⁾	0,3	1,0	.	0,2	0,3	0,7	1,0	1,1	1,3	1,2	0,8	0,3	.
– πλην κατασκευών	-0,0	0,8	.	-0,2	-0,1	0,1	0,8	1,0	1,3	1,4	0,8	0,2	.
– κατασκευές	1,0	1,6	.	1,3	1,3	2,4	1,5	1,0	1,4	0,8	0,8	0,7	.
Υπηρεσίες ³⁾	2,6	2,8	.	2,5	2,4	2,6	2,9	2,8	2,8	2,5	2,1	1,8	.
Ποσοστά ανεργίας ⁴⁾													
Συνολικό	9,8	8,8	8,3	9,7	9,4	9,2	8,9	8,7	8,5	8,4	8,3	8,3	8,4
Κάτω των 25 ετών	19,2	17,4	16,5	18,9	18,3	18,0	17,5	17,2	16,7	16,5	16,5	16,5	16,7
25 ετών και άνω	8,5	7,7	7,2	8,4	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,2	7,2	7,3

Πηγές: Εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ για το εργατικό δυναμικό. Στοιχεία Eurostat για την απασχόληση και την ανεργία.

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

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

3) Εξαιρούνται ετερόδοκοι οργανισμοί και όργανα.

4) Ποσοστό του εργατικού δυναμικού σύμφωνα με τις συστάσεις της ΔΟΕ.

1999 όσο και το 1998 (βλ. Πίνακα 8). Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επιβραδύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του έτους από 0,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 σε σχεδόν μηδενικό επίπεδο το τελευταίο τρίμηνο του 2001, αντανακλώντας, με κάποια χρονική υστέρηση, την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρείται από το δεύτερο εξάμηνο του 2000.

Στην επιβράδυνση της αύξησης της συνολικής απασχόλησης το 2001 συνέβαλαν όλοι οι τομείς (βλ. Πίνακα 8). Η έντονη υποχώρηση της αύξησης της απασχόλησης στις υπηρεσίες που συνδέονται με την αγορά (εμπόριο, μεταφορές, χρηματοοικονομικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες), οι οποίες αντιπροσωπεύουν άνω του 1/3 της συνολικής απασχόλησης, φαίνεται ότι ήταν ο βασικός παράγοντας που προκάλεσε την επιβράδυνση της αύξησης της απασχόλησης. Μετά τη σχετικά έντονη αύξηση της απασχόλησης στη βιομηχανία, η απασχόληση μειώθηκε τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2001 τόσο στον τομέα των κατασκευών όσο και στον τομέα της μεταποίησης, οι οποίοι είναι γενικά πολύ

ευαίσθητοι στις εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας. Η απασχόληση στον αγροτικό τομέα εξακολούθησε να μειώνεται το 2001, αν και με ελαφρά χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι τα τελευταία έτη. Με δωδεκάμηνο ρυθμό αύξησης άνω του 2,1% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2001, ο τομέας των υπηρεσιών συνέχισε να ευνοεί την καθαρή δημιουργία θέσεων απασχόλησης, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2000.

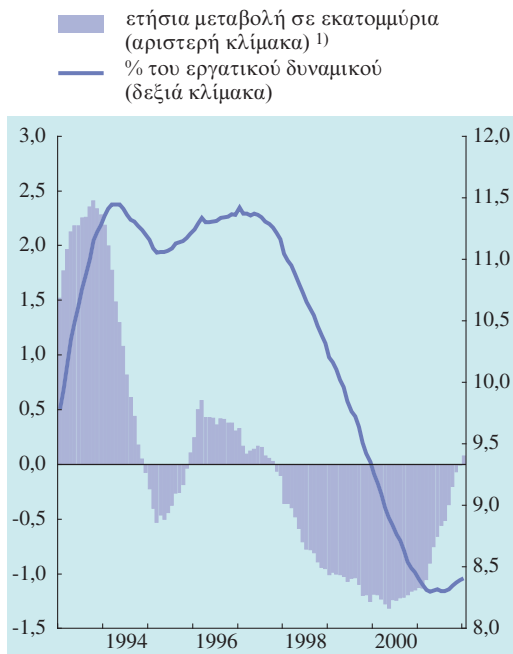
Η ανεργία παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη το 2001

Το ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού ήταν κατά μέσο όρο 8,3% το 2001, έναντι 8,8% το 2000. Αντίθετα με την έντονη και σταθερή μείωση της ανεργίας που παρατηρήθηκε από τα μέσα του 1997 μέχρι το τέλος του 2000, το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε ελαφρά από τον Ιανουάριο μέχρι τον Απρίλιο του 2001, σταθεροποιήθηκε μεταξύ Μαΐου και Αυγούστου και αυξήθηκε στο τέλος του έτους, συμβαδίζοντας με την επιβράδυνση της αύξησης της απασχόλησης (βλ.

Διάγραμμα 19

Ανεργία στη ζώνη του ευρώ

(μηνιαία στοιχεία, εποχικώς διορθωμένα)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ (και για περιόδους πριν από το 2001).

1) Οι ετήσιες μεταβολές δεν είναι εποχικώς διορθωμένες.

Διάγραμμα 19). Ο αριθμός των ανέργων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 7.000 μόνο στη διάρκεια του έτους, έναντι μείωσης κατά 1 εκατομμύριο και πλέον ανά έτος από το 1998 μέχρι το 2000. Κατά μέσο όρο το 2001 υπήρχαν περίπου 11,4 εκατομμύρια άνεργοι στη ζώνη του ευρώ, επίπεδο που είχε να παρατηρηθεί από το 1992. Οι εξελίξεις αυτές έλαβαν χώρα σε ένα πλαίσιο σταθερής αύξησης του εργατικού δυναμικού (περίπου 0,9%) το 2001.

Αν και από τις λιγότερο ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας επηρεάστηκαν αρνητικά όλες οι ηλικιακές ομάδες και αμφότερα τα φύλα, αυτοί που παρουσιάζουν την υψηλότερη ανεργία, δηλ. οι γυναίκες και οι νέοι, δεν φαίνεται να επλήγησαν περισσότερο από την πρόσφατη οικονομική επιβράδυνση. Συνολικά, το ποσοστό ανεργίας των νέων παρέμεινε

γενικά αμετάβλητο στο 16,7% μεταξύ του τελευταίου τριμήνου του Δεκεμβρίου του 2000 και του τελευταίου τριμήνου του Δεκεμβρίου του 2001, ενώ το ποσοστό ανεργίας των ατόμων ηλικίας 25 και άνω μειώθηκε κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας σε 7,3% την ίδια περίοδο. Η ανεργία και των δύο ηλικιακών ομάδων ακολούθησε παρόμοια πορεία, παρουσιάζοντας μείωση μέχρι την άνοιξη του 2001 και αύξηση από το τέλος του καλοκαιριού μέχρι το Δεκέμβριο του 2001. Ενώ το ποσοστό ανεργίας των ανδρών αυξήθηκε κατά το 2001, το ποσοστό ανεργίας των γυναικών εξακολούθησε να μειώνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2000. Ως εκ τούτου, το 2001 η διαφορά του ποσοστού ανεργίας μεταξύ των ανδρών (6,9%) και των γυναικών (10,2%) συνέχισε να περιορίζεται ελαφρά. Συνολικά, η σύγκλιση των ποσοστών ανεργίας μεταξύ ηλικιακών ομάδων και φύλων, ιδιαίτερα αξιοσημείωτη την περίοδο της έντονης οικονομικής ανάπτυξης (μεταξύ 1997 και 2000), συνεχίστηκε κατά τη διάρκεια του 2001 όσον αφορά τα δύο φύλα, αλλά ανακόπηκε όσον αφορά τις ηλικιακές ομάδες.

Αύξηση της απασχόλησης σημειώθηκε στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, μερικές χώρες με υψηλά ποσοστά ανεργίας κατέγραψαν ελαφρά μείωση των ποσοστών ανεργίας τους κατά τη διάρκεια του έτους. Κατόπιν τούτου, η διασπορά των ποσοστών ανεργίας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να μειώνεται το 2001.

Οι σχετικά ικανοποιητικές επιδόσεις στον τομέα της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ, συνολικά τα τελευταία έτη, μπορεί να οφείλονται εν μέρει στις μεταρρυθμίσεις των αγορών εργασίας και προϊόντων και στη συνεχιζόμενη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων. Η πρόσφατη πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων των αγορών εργασίας και προϊόντων συνοψίζεται στο Πλαίσιο 4.

Πλαίσιο 4

Πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας της ζώνης του ευρώ

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν στόχο να αυξήσουν την ευελιξία των αγορών προϊόντων και εργασίας της ζώνης του ευρώ πιθανόν να αποφέρουν σημαντικά οικονομικά οφέλη και να μειώσουν το κόστος προσαρμογής σε αιφνίδιες οικονομικές αλλαγές. Με αυτό το δεδομένο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας το Μάρτιο του 2000 τόνισε τη σημασία των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την προαγωγή της ανάπτυξης και της απασχόλησης στην ΕΕ. Το μήνυμα αυτό επιβεβαιώθηκε στα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Στοκχόλμης, του Λάκεν και της Βαρκελώνης το 2001 και το 2002. Ειδικότερα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θεωρεί ότι οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας αποτελούν βασική προϋπόθεση για να γίνει η ΕΕ η ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία στον κόσμο. Με τα δεδομένα αυτά, το παρόν πλαίσιο συνοπτικά επισκοπεί τη συντελεσθείσα πρόοδο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας της ζώνης του ευρώ το 2001.

Τα αμέσως προηγούμενα έτη συντελέστηκε κάποια πρόοδος στις μεταρρυθμίσεις των *αγορών προϊόντων* της ζώνης του ευρώ, ιδίως όσον αφορά την ενοποίηση των αγορών αγαθών και τις κανονιστικές μεταρρυθμίσεις στους κλάδους των δικτύων παροχής. Η ενοποίηση των αγορών προϊόντων προχώρησε το 2001, αν και ορισμένα από τα συμφωνηθέντα μέτρα θα εφαρμοστούν σε μερικά χρόνια. Το μέσο ποσοστό των Οδηγιών για την Εσωτερική Αγορά που δεν έχουν εφαρμοστεί ακόμη στις χώρες της ζώνης του ευρώ μειώθηκε από περίπου 3,3% το Νοέμβριο του 2000 σε περίπου 2,7% τον Οκτώβριο του 2001. Επιπλέον, το Συμβούλιο Υπουργών υιοθέτησε το “Καταστατικό της Ευρωπαϊκής Εταιρίας” τον Οκτώβριο του 2001. Το Καταστατικό αυτό παρέχει στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να ιδρύσουν εταιρία, η οποία θα μπορεί στη συνέχεια να λειτουργεί σε όλη την ΕΕ διεπόμενη από το κοινοτικό δίκαιο που ισχύει άμεσα για όλα τα κράτη-μέλη. Όσον αφορά τις κανονιστικές μεταρρυθμίσεις των δικτύων παροχής, επιτεύχθηκε συμφωνία για μία γενικότερη – αν και ακόμη όχι πλήρη – απελευθέρωση του τομέα των ταχυδρομείων της ΕΕ. Επιπλέον, συμφωνήθηκε μία νέα δέσμη Οδηγιών που αφορούν μεταρρυθμίσεις στον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Εφόσον αυτές οι μεταρρυθμίσεις επιτύχουν να αυξήσουν το βαθμό του *de facto* ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων της ζώνης του ευρώ, πιθανόν να ασκήσουν καθοδικές επιδράσεις στις τιμές καταναλωτή και να βελτιώσουν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης και της ανάπτυξης.

Παρά τις ενθαρρυντικές εξελίξεις που περιγράφονται ανωτέρω, ο ρυθμός της απελευθέρωσης διέφερε σημαντικά μεταξύ των κρατών-μελών και τα μερίδια αγοράς των κυρίαρχων μονάδων παρέμειναν πολύ υψηλά. Επίσης, πρέπει να σημειωθεί ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ δεν συμφώνησαν σε μια σειρά σημαντικών μεταρρυθμιστικών προγραμμάτων το 2001, όπως το σχέδιο Οδηγίας για τις εξαγορές και το ευρωπαϊκό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης αποφάσισε ότι οι καταναλωτές (πλην νοικοκυριών) στην Ευρώπη θα μπορούν να επιλέγουν ελεύθερα τους προμηθευτές ηλεκτρικού ρεύματος και αερίου από το 2004. Όμως, δεν αναλήφθηκε καμία δέσμευση σχετικά με το άνοιγμα της αγοράς για τα νοικοκυριά. Επιπλέον, στις περισσότερες χώρες, η διανομή ηλεκτρικού ρεύματος και αερίου τελεί ακόμη υπό μονοπωλιακό καθεστώς σε περιφερειακό ή τοπικό επίπεδο, βάσει του νόμου και υπάρχει κίνδυνος να καρπωθούν τα μονοπώλια τα περισσότερα οφέλη της απελευθέρωσης αντί αυτά να περιέλθουν στους καταναλωτές.

Όσον αφορά τις *αγορές εργασίας* στη ζώνη του ευρώ, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις χαρακτηρίζονται από διαφορετικό βαθμό προόδου μεταξύ των χωρών καθώς, αντίθετα με τις αγορές προϊόντων, όπου η υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων συνδέεται συχνά με την εφαρμογή των κοινοτικών Οδηγιών, η μεταρρύθμιση των αγορών εργασίας της ΕΕ βασίζεται σε μεγαλύτερο βαθμό σε εθνικές πρωτοβουλίες.

Το 2001 μερικές χώρες της ζώνης του ευρώ εφάρμοσαν μεταρρυθμίσεις με σκοπό τη μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης της εργασίας προκειμένου να αυξήσουν τα κίνητρα εργασίας. Αυτές οι προσπάθειες αποτελούν συνέχιση της τάσης μείωσης των φόρων και των κοινωνικοασφαλιστικών εισφορών, η οποία είχε αποκτήσει μεγαλύτερη σημασία κατά τη δεκαετία του 1990. Επίσης, ορισμένα κράτη-μέλη συμφώνησαν ή άρχισαν να εφαρμόζουν μέτρα για τη βελτίωση της διαδικασίας εύρεσης εργασίας, επιχειρώντας να αυξήσουν είτε τα κίνητρα εργασίας μέσω μεταρρυθμίσεων του συστήματος επιδότησης της ανεργίας είτε την αποτελεσματικότητα των υπηρεσιών που παρέχουν οι οργανισμοί εύρεσης εργασίας. Τέλος, έγιναν κάποιες προσπάθειες για την επέκταση της μερικής απασχόλησης. Η μείωση της αυστηρότητας της νομοθεσίας για την προστασία της απασχόλησης δεν περιλαμβανόταν στα προγραμματιζόμενα μέτρα για το 2001.

Η ύπαρξη υψηλών και επίμονων επιπέδων ανεργίας και το χαμηλό ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ δείχνουν ότι χρειάζονται περισσότερες και γενικότερες μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας. Ιδιαίτερη σημασία έχουν η ευελιξία των μισθών και η αύξηση της διαφοροποίησής τους, οι μεταρρυθμίσεις του φορολογικού συστήματος και του συστήματος κοινωνικών παροχών που θα ενθαρρύνουν την αναζήτηση εργασίας αντί της αποχής από την αγορά εργασίας, η βελτίωση της εκπαίδευσης, της επιμόρφωσης και της διά βίου μάθησης για την αποφυγή της απαξίωσης και της απαρχαίωσης του ανθρώπινου κεφαλαίου και η υιοθέτηση λιγότερο περιοριστικών κανονισμών προστασίας της απασχόλησης. Σημειώνεται ότι η αύξηση της απασχόλησης και η μείωση της ανεργίας κατά την περίοδο έντονης οικονομικής επέκτασης των ετών 1997-2000 ήταν σημαντικότερες από ό,τι τα προηγούμενα έτη της δεκαετίας του 1990, γεγονός που καταδεικνύει ότι οι μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας που πραγματοποιήθηκαν στις χώρες της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση.

Εν κατακλείδι, τα υπάρχοντα προσκόμματα που περιορίζουν την ευελιξία και τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων και εργασίας της ζώνης του ευρώ αίρονται σταδιακά, αλλά, προκειμένου να επιτευχθεί ο φιλόδοξος στόχος του μετασχηματισμού της ΕΕ στην ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία του κόσμου, χρειάζονται σημαντικές πρόσθετες προσπάθειες. Όπως τόνισε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης το 2002, προκειμένου να ενισχυθεί η προσπάθεια επίτευξης των στόχων της Λισσαβώνας, πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στην πολιτική προώθησης της απασχόλησης και της ενοποίησης των ευρωπαϊκών αγορών.

5 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Χειροτέρευση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων το 2001

Το μέσο δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ χειροτέρευσε το 2001, για πρώτη φορά από το 1993. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Eurostat, σημειώθηκε έλλειμμα 1,3% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 0,8% το 2000 (και στα δύο ποσοστά δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα από πωλήσεις αδειών UMTS) (βλ. Πίνακα 9). Εάν συνυπολογιστούν τα έσοδα από πωλήσεις αδειών UMTS, το πλεόνασμα ύψους 0,2% του ΑΕΠ που είχε σημειωθεί το

2000 μετατράπηκε σε έλλειμμα 1,3% του ΑΕΠ το 2001. Οι παράγοντες στους οποίους αποδίδεται η χειροτέρευση αυτή είναι η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών στο πλαίσιο της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και η εφαρμογή σημαντικών περικοπών της φορολογίας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ χωρίς επαρκή αντιστάθμιση με περιορισμό των δαπανών. Ως εκ τούτου, οι περισσότερες χώρες δεν επέτυχαν τους δημοσιονομικούς στόχους τους οποίους είχαν θέσει στα προγράμματα σταθερότητας που υπέβαλαν στο τέλος του 2000

Πίνακας 9

Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)

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

	1998	1999	2000	2001
Ζώνη ευρώ	-2,2	-1,3	-0,8	-1,3
Βέλγιο	-0,9	-0,6	0,1	0,0
Γερμανία	-2,2	-1,6	-1,3	-2,7
Ελλάδα	-2,4	-1,7	-0,8	-0,3
Ισπανία	-2,6	-1,1	-0,4	0,0
Γαλλία	-2,7	-1,6	-1,3	-1,5
Ιρλανδία	2,3	2,3	4,5	1,7
Ιταλία	-2,8	-1,8	-1,7	-1,4
Λουξεμβούργο	3,2	3,8	5,8	5,0
Ολλανδία	-0,8	0,4	1,5	0,2
Αυστρία	-2,4	-2,2	-1,9	0,1
Πορτογαλία	-2,3	-2,2	-1,9	-2,2
Φινλανδία	1,3	1,9	7,0	4,9

Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης

	1998	1999	2000	2001
Ζώνη ευρώ	73,7	72,6	70,1	69,1
Βέλγιο	119,3	115,0	109,3	107,5
Γερμανία	60,9	61,3	60,3	59,8
Ελλάδα	105,0	103,8	102,8	99,7
Ισπανία	64,6	63,1	60,4	57,2
Γαλλία	59,5	58,5	57,4	57,2
Ιρλανδία	55,1	49,6	39,0	36,6
Ιταλία	116,4	114,5	110,6	109,4
Λουξεμβούργο	6,3	6,0	5,6	5,5
Ολλανδία	66,8	63,1	56,0	53,2
Αυστρία	63,9	64,9	63,6	61,7
Πορτογαλία	54,8	54,2	53,4	55,6
Φινλανδία	48,8	46,8	44,0	43,6

Πηγές: Eurostat και (για τη ζώνη του Ευρώ) ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία βασίζονται στο ΕΣΛ 95. Το πλεόνασμα/έλλειμμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνει τα έσοδα από πώληση αδειών UMTS.

και στις αρχές του 2001, και κατά μέσο όρο η απόκλιση από τους παραπάνω στόχους ήταν 0,7% του ΑΕΠ.

Μολονότι το μέσο έλλειμμα της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε, μερικές χώρες κατόρθωσαν να βελτιώσουν το δημοσιονομικό τους αποτέλεσμα το 2001 (η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ιταλία και η Αυστρία). Αυτό εν μέρει οφειλόταν, σε κάποιες περιπτώσεις, στην επίδραση την οποία είχε στα φορολογικά έσοδα η ταχεία οικονομική ανάπτυξη του 2000 και η οποία εκδηλώθηκε με χρονική υστέρηση, καθώς

και στη λήψη μέτρων με εφάπαξ χαρακτήρα. Ενώ επτά χώρες είχαν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό το 2001 και μία χώρα σημείωσε έλλειμμα μικρότερο του 0,5% του ΑΕΠ, οι υπόλοιπες τέσσερις χώρες (η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Πορτογαλία) σημείωσαν και πάλι υψηλό έλλειμμα. Στη Γερμανία και την Πορτογαλία, το έλλειμμα ήταν έως και 1 εκατοστιαία μονάδα περίπου υψηλότερο από το στόχο των προηγούμενων προγραμμάτων σταθερότητας. Το 2001, το έλλειμμα της Πορτογαλίας και κυρίως το έλλειμμα της Γερμανίας (2,2% και 2,7% του ΑΕΠ

αντίστοιχα) δεν απείχαν πολύ από την τιμή αναφοράς (3%) της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Μόνο τέσσερις χώρες (η Ισπανία, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία και η Φινλανδία) κατόρθωσαν να επιτύχουν τους στόχους των προηγούμενων προγραμμάτων σταθερότητας και δύο από αυτές (το Λουξεμβούργο και η Αυστρία) υπεράκοντισαν τους δημοσιονομικούς τους στόχους με μεγάλη διαφορά.

Ο λόγος των δαπανών της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ μειώθηκε ελαφρά στη ζώνη του ευρώ το 2001, καθώς συνέχισαν να μειώνονται οι δαπάνες για τόκους. Ο λόγος των πρωτογενών δαπανών προς το ΑΕΠ αυξήθηκε ελαφρά, μετά από μείωση κατά 3/4 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου το 2000. Οι μισές περίπου χώρες κατόρθωσαν να μειώσουν περαιτέρω τις δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ. Οι δημόσιες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ σταθεροποιήθηκαν το 2001 στο 2,5% του ΑΕΠ. Όπως και τα προηγούμενα έτη, το 2001 σε πολλές χώρες οι δαπάνες για την υγεία σημείωσαν υπέρβαση σε σχέση με τους στόχους. Με λιγοστές εξαιρέσεις, τα δημόσια έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν το 2001 σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, εξαιτίας κυρίως των δραστικών περικοπών της φορολογίας και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης που εφαρμόστηκαν σε πολλά κράτη-μέλη (Βέλγιο, Γερμανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία και Φινλανδία).

Ο λόγος χρέους της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα στο 69,1% το 2001. Η μείωση ήταν μικρότερη από τον αρχικό στόχο, πράγμα που οφειλόταν στη χειροτέρευση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων και στη διαμόρφωση ρυθμού ανάπτυξης χαμηλότερου από τον αναμενόμενο. Πάντως, ο λόγος χρέους δεν αυξήθηκε σε καμία από τις χώρες της ζώνης του ευρώ, εξαιρουμένης της Πορτογαλίας. Η μείωση ήταν ιδιαίτερα έντονη στην Ισπανία και την Ελλάδα, όπου ξεπέρασε τις 3 εκατοστιαίες μονάδες. Οι

προσαρμογές χρέους-ελλείμματος, που δεν επηρεάζουν το λόγο ελλείμματος αλλά μόνο το ύψος του χρέους της γενικής κυβέρνησης, ανήλθαν σε 0,3% του ΑΕΠ το 2001. Η περιορισμένη μείωση του λόγου χρέους μπορεί επίσης να αποδοθεί στο ότι ορισμένες χώρες χρησιμοποίησαν σημαντικό μέρος των εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις για να διενεργήσουν άλλες χρηματοοικονομικές συναλλαγές, όπως αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ορισμένων δημόσιων επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, μετά τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2000, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ χαλάρωσε και το 2001, όπως φαίνεται από την περαιτέρω μείωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς ελλείμματος. Η χαλάρωση αυτή ήταν εμφανέστερη σε χώρες όπου εφαρμόστηκαν σημαντικές περικοπές της φορολογίας χωρίς επαρκή αντιστάθμιση από περιορισμό των δαπανών. Ωστόσο, εκτός από τις εν λόγω αποφάσεις που προκάλεσαν χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, τα δημοσιονομικά αποτελέσματα το 2001 επηρεάστηκαν σημαντικά και από τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών. Η χειροτέρευση σε σχέση με τους αρχικούς στόχους των προγραμμάτων σταθερότητας κυρίως αντανάκλα την επίδραση της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας σε σύγκριση με τις σχετικά αισιόδοξες – όπως κρίνονται εκ των υστέρων – μακροοικονομικές προβολές στις οποίες βασίστηκαν οι προϋπολογισμοί για το 2001, εφόσον στις περισσότερες χώρες δεν περιορίστηκε η ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών.

Αξιολόγηση των προγραμμάτων σταθερότητας

Η σύγκριση των στόχων για το 2002, όπως περιγράφονται στα προγράμματα σταθερότητας που υποβλήθηκαν στο τέλος του 2001, με τους στόχους των αμέσως

προηγούμενων προγραμμάτων, δηλ. περίπου ένα χρόνο πριν, αποκαλύπτει ότι οι περισσότερες χώρες προσαρμόσαν τον ονομαστικό δημοσιονομικό τους στόχο στο δυσμενές οικονομικό περιβάλλον. Η προσαρμογή αυτή αντανάκλα τα δημοσιονομικά αποτελέσματα για το 2001 που ήταν χειρότερα από τα αναμενόμενα, καθώς και τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών το 2002. Συνολικά, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα προγράμματα σταθερότητας, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα είναι ελαφρώς περιοριστική για το 2002 στη ζώνη του ευρώ.

Όσες χώρες εξακολουθούν να παρουσιάζουν δημοσιονομικές ανισορροπίες πρέπει να σημειώσουν πρόοδο προς την επίτευξη δημοσιονομικής κατάστασης “σχεδόν ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής”. Επί του παρόντος, ορισμένες από αυτές τις χώρες έχουν πολύ περιορισμένα περιθώρια χειρισμών ώστε να επιτρέψουν στους αυτόματους σταθεροποιητές να συνεχίσουν να λειτουργούν, δεδομένου ότι το ονομαστικό τους έλλειμμα έχει πλησιάσει ακόμη περισσότερο την τιμή αναφοράς, δηλ. το 3% του ΑΕΠ. Τα ελλείμματα θα μπορούσαν ακόμη και να υπερβούν αυτό το επίπεδο εάν τα προγραμματιζόμενα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης είναι λιγότερο αποτελεσματικά από ό,τι προβλέπεται, εάν σημειωθούν και πάλι υπερβάσεις δαπανών ή εάν η οικονομική ανάκαμψη είναι λιγότερο έντονη ή καθυστερεί σε σχέση με τις σχετικά αισιόδοξες παραδοχές ορισμένων προγραμμάτων σταθερότητας σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη.

Τα τελευταία προγράμματα σταθερότητας επιβεβαιώνουν την προσήλωση στην επίδιωξη ισοσκελισμένης δημοσιονομικής κατάστασης έως το 2003 στην περίπτωση της Ιταλίας και έως το 2004 στην περίπτωση της Γερμανίας, της Γαλλίας και της Πορτογαλίας. Η συνεχής αυτή προσήλωση συμβάλλει ώστε ο μεσοπρόθεσμος στόχος για σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική κατάσταση να μη γίνει

κινούμενος στόχος. Με αυτό τον τρόπο, διαφυλάσσεται η αξιοπιστία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ωστόσο, τα απαιτούμενα μέτρα για την επίτευξη ενός τέτοιου στόχου δεν είναι πάντα σαφώς προσδιορισμένα. Επιπλέον, η επίτευξη στόχων που αφορούν το έλλειμμα πολλές φορές επιδιώκεται μέσω “εφάπαξ” μέτρων, όπως η πώληση ακινήτων, που δεν αποτελεί μέτρο μονιμότερης δημοσιονομικής εξυγίανσης (ιδίως στην Ιταλία, όπου τα εφάπαξ μέτρα θα πρέπει να αντικατασταθούν από μόνιμα μέτρα που ήδη εξετάζονται).

Εν όψει των δημοσιονομικών εξελίξεων του 2001 και των προβλεπόμενων αποτελεσμάτων για το 2002, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε να προειδοποιηθούν εγκαίρως η Γερμανία και η Πορτογαλία τον Ιανουάριο του 2002. Το Συμβούλιο ECOFIN έκρινε ότι, εφόσον κατόπιν τούτου οι δύο χώρες επιβεβαίωσαν ή και ενίσχυσαν τις δεσμεύσεις που είχαν αναλάβει σε σχέση με τα δημόσια οικονομικά, δόθηκε ικανοποιητική απάντηση στους προβληματισμούς οι οποίοι οδήγησαν στην εν λόγω σύσταση της Επιτροπής. Το Συμβούλιο ECOFIN υποστήριξε δυναμικά την ανάγκη επίτευξης υγιών δημοσιονομικών θέσεων έως το 2003/04 στις γνώμες τις οποίες εξέδωσε σχετικά με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας των χωρών που εξακολουθούσαν να παρουσιάζουν ανισορροπίες.

Όσες χώρες έχουν ήδη επιτύχει υγιή δημοσιονομική κατάσταση θα πρέπει να αφήσουν τους αυτόματους σταθεροποιητές να λειτουργήσουν συμμετρικά κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου, συμβάλλοντας έτσι στη μακροοικονομική σταθερότητα. Δεν πρέπει ιδίως να ασκήσουν “κυκλική” δημοσιονομική πολιτική, εφόσον αυτή η πολιτική κατά το παρελθόν δεν είχε τα αναμενόμενα ευεργετικά αποτελέσματα. Τα μέτρα που αποσκοπούν στη σταθεροποίηση των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου συχνά, λόγω των μεγάλων χρονικών υστερήσεων με τις οποίες εκδηλώνεται η

επίδρασή τους, τείνουν τελικά να εντείνουν τις κυκλικές διακυμάνσεις. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις τείνουν να στηρίζουν τις οικονομίες στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου παρά να μετριάζουν την ανάπτυξή τους σε περιόδους ευημερίας. Ειδικότερα, φροντίζουν περισσότερο να υιοθετούν προσωρινά μέτρα αύξησης των δαπανών παρά να καταργούν τα μέτρα αυτά όταν πλέον δεν δικαιολογούνται από τις οικονομικές συνθήκες. Αυτή η ασύμμετρη συμπεριφορά, εφόσον εξακολουθεί, δημιουργεί ανεξέλεγκτη ανοδική κίνηση των δημόσιων δαπανών και των λόγων χρέους που μπορεί να θέσει σε κίνδυνο τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Πρόοδος προς τη διαρθρωτική μεταρρύθμιση των δημόσιων οικονομικών

Η διαρθρωτική μεταρρύθμιση των δημόσιων οικονομικών θα πρέπει να έχει υψηλή προτεραιότητα, μετά τα συμπεράσματα της συνεδρίασης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου που έλαβε χώρα στη Λισσαβόνα το 2000 σχετικά με την αύξηση του αναπτυξιακού δυναμικού της Ευρώπης. Με την ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης, τα σωστά σχεδιασμένα μέτρα δημοσιονομικής μεταρρύθμισης δεν θα βελτιώσουν μόνο την ευημερία αλλά και θα συμβάλουν στη διατηρησιμότητα των

δημόσιων οικονομικών μακροπρόθεσμα (βλ. Πλαίσιο 5). Συνολικά, ωστόσο, περιορισμένη υπήρξε η πρόοδος που σημειώθηκε όσον αφορά τη βελτίωση του ρόλου των δημόσιων οικονομικών στην ενίσχυση της δυναμικής ανάπτυξης.

Οι μειώσεις της φορολογίας που έχουν μέχρι στιγμής εφαρμοστεί ή που προγραμματίζονται είναι ευπρόσδεκτες από διαρθρωτική άποψη, καθώς μπορούν να ενισχύσουν την οικονομική ανάπτυξη μεσομακροπρόθεσμα. Πριν όμως από τέτοιου είδους μειώσεις ή έστω ταυτόχρονα με αυτές, απαιτείται συγκράτηση των δαπανών που θα τις αντισταθμίσει, ώστε να μην τεθεί σε κίνδυνο η επίτευξη ή η διατήρηση υγιούς δημοσιονομικής κατάστασης. Εν όψει του ρόλου των δημόσιων επενδύσεων για την ανάπτυξη, η εν λόγω συγκράτηση των δαπανών αφορά κυρίως τις τρέχουσες δαπάνες. Το 2002, αντίθετα, οι πρωτογενείς δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας. Εξάλλου, επειδή οι υπερβάσεις δαπανών πολλές φορές στο παρελθόν αποτέλεσαν εμπόδιο στις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης, η ύπαρξη αποτελεσματικών μηχανισμών για την παρακολούθηση και τη συγκράτηση των δαπανών, σε όλα τα επίπεδα της γενικής κυβέρνησης, αναμένεται να βελτιώσει την αξιοπιστία των δημοσιονομικών στόχων.

Πλαίσιο 5

Δημοσιονομική πολιτική και μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη

Μία από τις μεγαλύτερες προκλήσεις για τη ζώνη του ευρώ είναι η βελτίωση των μακροπρόθεσμων προοπτικών ανάπτυξης. Τις τέσσερις τελευταίες δεκαετίες, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνεται στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο μόλις στο 2% τη δεκαετία του 1990, δηλ. 1 εκατοστιαία μονάδα χαμηλότερος από ό,τι στις ΗΠΑ. Ένας βασικός παράγοντας που συνέβαλε σ' αυτή τη σχετικά χαμηλή επίδοση ήταν η απουσία ενός δυναμικού περιβάλλοντος που να ευνοεί τις επενδύσεις και τη δημιουργία απασχόλησης. Για την επίτευξη υψηλότερου ρυθμού δυναμικής ανάπτυξης, είναι απαραίτητες ολοκληρωμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Η συμβολή των δημόσιων οικονομικών στη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη

Οι βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης είναι οι αποταμιεύσεις, οι επενδύσεις σε ανθρώπινο και υλικό κεφάλαιο, η τεχνολογική πρόοδος και η αύξηση της

απασχόλησης. Οι κυριότεροι τρόποι με τους οποίους η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να επηρεάσει αυτούς τους προσδιοριστικούς παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης είναι η σταθερότητα και η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, καθώς και η πολιτική στον τομέα των δαπανών και της φορολογίας. Ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής στην προώθηση της δυναμικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ είναι πολλαπλός.

Σταθερότητα και βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών

Για να είναι σταθερά και βιώσιμα τα δημόσια οικονομικά, απαιτούνται χαμηλά ελλείμματα και χαμηλό δημόσιο χρέος. Οι παράγοντες αυτοί αυξάνουν τις προσδοκίες για μακροοικονομική σταθερότητα, για ένα προβλέψιμο πλαίσιο δημοσιονομικής πολιτικής και για ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης μακροπρόθεσμα, οι οποίες με τη σειρά τους δημιουργούν περιβάλλον που ευνοεί τις επενδύσεις, τις καινοτομίες και την επιχειρηματική δράση.

Πολιτική για τις δαπάνες

Οι δημόσιες δαπάνες μπορούν επίσης να επηρεάσουν την ανάπτυξη μέσω του επιπέδου τους και του σχεδιασμού τους. Τα προγράμματα δαπανών γενικά θα πρέπει να σταθμίζονται με βάση την αποδοτικότητα αυτού του είδους των δραστηριοτήτων (π.χ. σε σύγκριση με τον ιδιωτικό τομέα), τα τυχόν δημιουργούμενα αντικίνητρα για εργασία, επενδύσεις και αποταμίευση, καθώς και τις στρεβλώσεις οι οποίες προκαλούνται από τους φόρους που απαιτούνται για τη χρηματοδότησή τους. Οι γενναιόδωρες κοινωνικές παροχές π.χ. ενδέχεται να δημιουργούν ισχυρά αντικίνητρα για εργασία. Ο δημόσιος τομέας των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ είναι σχετικά μεγάλος, επίσης με βάση τα διεθνή δεδομένα, ενώ οι δημόσιες δαπάνες των περισσότερων χωρών της ζώνης του ευρώ υπερβαίνουν το 40% του ΑΕΠ.

Φορολογική πολιτική

Η φορολογική πολιτική αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της μακροπρόθεσμης οικονομικής ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, η υψηλή φορολογία φυσικών και νομικών προσώπων και κεφαλαίου μειώνει το κίνητρο για εργασία, για επενδύσεις σε εκπαίδευση και σε υλικό κεφάλαιο και για αποταμίευση. Ως προς την αποτελεσματικότητα της χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα μέσω της φορολογικής πολιτικής, η κατάσταση δεν είναι ακόμη ικανοποιητική – επίσης και με βάση τα διεθνή δεδομένα. Οι οριακοί φορολογικοί συντελεστές και η μέση φορολογική επιβάρυνση είναι ακόμη σε σχετικά υψηλά επίπεδα και τα δημόσια έσοδα υπερβαίνουν το 40% του ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Κάποια πρόοδος έχει σημειωθεί όσον αφορά την αναδιοργάνωση των φορολογικών συστημάτων και τη μείωση των οριακών φορολογικών επιβαρύνσεων. Ωστόσο, τα περιθώρια μείωσης της φορολογίας είναι περιορισμένα, εφόσον η μείωση αυτή θα πρέπει να συνοδεύεται από επαρκή συγκράτηση των δαπανών.

Η δημοσιονομική πολιτική στο πλαίσιο της αναπτυξιακής στρατηγικής της Ευρώπης

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδό του στη Στοκχόλμη το Μάρτιο του 2001, ενέκρινε ένα έγγραφο στρατηγικής για τη βελτίωση της ποιότητας και της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών προκειμένου να αυξηθεί η συμβολή τους στην ανάπτυξη και στην απασχόληση. Η στρατηγική επικεντρώνεται σε τρεις βασικούς άξονες. Πρώτον, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να υποστηρίξουν τη δημιουργία σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος, μέσω της δημοσιονομικής εξυγίανσης και της μείωσης του χρέους, και να προωθήσουν περαιτέρω μεταρρυθμίσεις για την απασχόληση και τις συντάξεις. Δεύτερον, θα πρέπει να καταστήσουν τα φορολογικά συστήματα και τα συστήματα κοινωνικών παροχών πιο ευνοϊκά προς την απασχόληση μέσω φορολογικών περικοπών και μεταρρυθμίσεων των κοινωνικών παροχών. Τρίτον, θα πρέπει να επανακατευθύνουν τις δημόσιες δαπάνες προς τη συσσώρευση υλικού και ανθρώπινου κεφαλαίου. Το έγγραφο προτείνει μία ολοκληρωμένη στρατηγική. Αυτή η στρατηγική αναμένεται να συντελέσει στην οικονομική

ανάπτυξη και στην απασχόληση, ενισχύοντας την εξυγίανση και τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, γεγονός που με τη σειρά του θα οδηγήσει σε περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη, κ.ο.κ.

Απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη των παραπάνω στόχων είναι η ύπαρξη καλοσχεδιασμένων θεσμών που θα δημιουργούν κίνητρα για την άσκηση πολιτικών προσανατολισμένων στη σταθερότητα και τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Επίσης, θα πρέπει να εξεταστεί η πιθανή μεταρρύθμιση των κανόνων και των θεσμών που διέπουν τη φορολογική πολιτική και τις δημόσιες δαπάνες στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Σ' αυτό το πλαίσιο, οι κανόνες που καθορίζουν την έκταση της ανάμιξης του δημόσιου τομέα στη χρηματοδότηση και στην παροχή αγαθών, υπηρεσιών και κοινωνικής ασφάλισης και στον τρόπο με τον οποίο ασκούνται οι εν λόγω δραστηριότητες πρέπει να μελετηθούν εξονυχιστικά και, εφόσον κριθεί σκόπιμο, να γίνουν οι σχετικές μεταρρυθμίσεις.

6 Το διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών

Η παγκόσμια οικονομία χειροτέρευσε σημαντικά το 2001

Η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση καθ' όλη τη διάρκεια του 2001, μετά την πρωτοφανή οικονομική ανάπτυξη που είχε σημειωθεί το 2000. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι έφθασε το 2% για το 2001, έναντι 4,6% το 2000, που ήταν ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης από τα μέσα της δεκαετίας του 1980. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου σημείωσε ακόμη εντονότερη πτώση, από 12,5% σε 0,7%, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις. Σημαντικοί παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτή την επιβράδυνση ήταν η μειωμένη ζήτηση προϊόντων πληροφορικής και τεχνολογίας των επικοινωνιών, ιδίως στις ΗΠΑ, η γενική επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών παγκοσμίως και οι επιπτώσεις από τη μεγάλη άνοδο των τιμών του πετρελαίου το 2001, οι οποίες εμφανίστηκαν με χρονική υστέρηση (βλ. Πλαίσιο 6). Οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 ενέτειναν την αβεβαιότητα και άσκησαν βραχύβια αλλά άμεση επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα.

Το 2001, η οικονομική επέκταση των ΗΠΑ ανακόπηκε μετά από 10 έτη. Το Νοέμβριο του 2001 το Εθνικό Γραφείο Οικονομικών Μελετών των ΗΠΑ (National Bureau of

Economic Research – NBER) ανακοίνωσε ότι από το Μάρτιο του 2001 η οικονομία της χώρας είχε εισέλθει σε ύφεση. Στη δήλωσή του το NBER υπογράμμισε ότι οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου επέτειναν σημαντικά την ήδη έντονη επιβράδυνση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Το 2001 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,2%, έναντι 4,1% το 2000. Συγχρόνως, η παραγωγικότητα της εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα, εξαιρουμένων των γεωργικών επιχειρήσεων, σημείωσε μέση άνοδο κατά 1,9%, έναντι 3,3% το 2000. Ο κυριότερος παράγοντας που οδήγησε στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του 2001 ήταν η έντονη συρρίκνωση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και των αποθεμάτων του ιδιωτικού τομέα. Το 2001 οι πραγματικές ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά 1,9%, ενώ το 2000 είχαν αυξηθεί κατά 7,6%. Συνολικά, την άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ το 2001 στήριξαν η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 3,3 εκατοστιαίων μονάδων το 2000, και οι δημόσιες δαπάνες, ενώ η έντονη συρρίκνωση του όγκου των εξαγωγών σε σχέση με τις εισαγωγές διαμόρφωσε τη συμβολή του καθαρού εξωτερικού εμπορίου σε -0,1 της εκατοστιαίας μονάδας, από -0,8 της εκατοστιαίας μονάδας το 2000.

Πλαίσιο 6

Παράγοντες που καθορίζουν το διεθνή συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό της επιβράδυνσης της διεθνούς οικονομίας το 2001 ήταν ο υψηλός βαθμός συγχρονισμού μεταξύ των κυριότερων οικονομιών του κόσμου. Ο αυξημένος συγχρονισμός των οικονομικών κύκλων αποτελεί σπουδαίο παράγοντα που λαμβάνεται υπόψη στις οικονομικές προβλέψεις και τη λήψη αποφάσεων. Ειδικότερα, αν η παρατηρηθείσα αύξηση του συγχρονισμού των οικονομικών κύκλων οφείλεται στην ύπαρξη ισχυρότερων μηχανισμών μετάδοσης μεταξύ των οικονομικών κύκλων των διαφόρων χωρών λόγω της παγκοσμιοποίησης, τότε ακόμη και οι σχετικά κλειστές και μεγάλες οικονομίες μπορεί να είναι πιο εκτεθειμένες σε φαινόμενα διάχυσης από το εξωτερικό. Σ' αυτή την περίπτωση, κατά την αξιολόγηση των προοπτικών μιας συγκεκριμένης χώρας, θα πρέπει να αποδίδεται αυξημένη βαρύτητα στις επιδράσεις του διεθνούς περιβάλλοντος. Οι παράγοντες που καθορίζουν το διεθνή συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων είναι κυρίως οι εμπορικοί δεσμοί, η διασυνοριακή διαφοροποίηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, τα φαινόμενα διάχυσης όσον αφορά την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και τέλος οι διεθνείς εξελίξεις που επηρεάζουν από κοινού τις χώρες.

Γενικά, η οικονομική αλληλεξάρτηση μεταξύ των διαφόρων χωρών αποτελεί, σε σημαντικό βαθμό, αντανάκλαση των εμπορικών τους δεσμών. Μακροχρόνια οι δεσμοί αυτοί που δημιουργούνται μέσω των διεθνών εμπορικών συναλλαγών τείνουν να αποκτούν μεγαλύτερη σημασία, εφόσον ο όγκος των εμπορικών συναλλαγών αυξάνεται ταχύτερα από το παγκόσμιο προϊόν. Παραδείγματος χάριν, η οικονομία της ζώνης του ευρώ έχει γίνει πολύ πιο ανοικτή την τελευταία δεκαετία. Οι εξαγωγές αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν από 9% του ΑΕΠ το 1991 σε 15% και πλέον του ΑΕΠ το 2000. Αντίστοιχα, οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά την ίδια περίοδο από 11% σε 16% του ΑΕΠ. Οι διεθνείς αλυσίδες παραγωγής, οι οποίες προώθησαν το σταδιακό άνοιγμα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, έχουν μετατραπεί σε σημαντικό μηχανισμό διάχυσης των επιδράσεων μέσω των εμπορικών συναλλαγών. Π.χ. η πρόσφατη επιβράδυνση στις ΗΠΑ συνδέεται στενά με την έντονη μείωση της ζήτησης προϊόντων πληροφορικής και τεχνολογίας των επικοινωνιών στις ΗΠΑ, τα οποία έχουν υψηλό βαθμό εμπορευσιμότητας και παράγονται από διεθνείς αλυσίδες παραγωγής. Ως εκ τούτου, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας που άρχισε στις ΗΠΑ το δεύτερο εξάμηνο του 2000 εξαπλώθηκε γρήγορα στις μικρές ανοικτές οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ασίας, που είναι οι βασικοί παραγωγοί προϊόντων πληροφορικής και τεχνολογίας των επικοινωνιών και σημαντικοί εισαγωγείς αγαθών από τρίτες χώρες, όπως η ζώνη του ευρώ. Στην πρόσφατη καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, η ζώνη του ευρώ ήταν εκτεθειμένη όχι μόνο σε έμμεσες επιδράσεις (μέσω του εμπορίου) από την επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας, αλλά σε άμεσες επιδράσεις τρίτων χωρών, δηλ. τον αντίκτυπο από την επιβράδυνση στις ΗΠΑ στη Νοτιοανατολική Ασία και σε άλλες περιοχές του κόσμου ο οποίος έγινε αισθητός στη διάρκεια του 2001.

Αυτό υπογραμμίζει το γεγονός ότι οι εμπορικές συναλλαγές δεν είναι ο μοναδικός μηχανισμός μέσω του οποίου μεταδίδονται οι εξελίξεις από τη μια χώρα στην άλλη. Γι' αυτό και πιο πρόσφατα το ενδιαφέρον στράφηκε στις χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις. Τα τελευταία χρόνια, πολλοί επενδυτές, ιδιώτες, επιχειρήσεις και θεσμικοί επενδυτές, έχουν αυξήσει σημαντικά τη διασυνοριακή διαφοροποίηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού τους. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις έχουν επεκτείνει τις δραστηριότητές τους διεθνώς – ιδίως μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων – ενώ ολοένα υψηλότερο ποσοστό των συνολικών εσόδων τους από πωλήσεις προέρχεται από τις ξένες θυγατρικές τους. Μετάξύ 1980 και 2000, τα ξένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού των κατοίκων όλων των σημαντικών προηγμένων οικονομιών υπερδιπλασιάστηκαν ως ποσοστό του ΑΕΠ. Με εξαίρεση την Ιαπωνία, η διεθνής διαφοροποίηση των στοιχείων ενεργητικού επιταχύνθηκε αξιοσημείωτα κατά τη δεκαετία του 1990. Στο τέλος της χιλιετίας, το συνολικό ύψος των ξένων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε πολλές μεγάλες οικονομίες πλησίαζε το 100% του ΑΕΠ.

Λόγω των διασυνοριακών επενδύσεων, τόσο οι επιχειρήσεις όσο και τα νοικοκυριά μπορεί να είναι πιο άμεσα εκτεθειμένα στις εξελίξεις που συμβαίνουν στο εξωτερικό. Εξάλλου, και πιθανόν αντανακλώντας την αύξηση των διασυνοριακών επενδύσεων, ο βαθμός συσχέτισης των χρηματοπιστωτικών αγορών έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, ιδίως όσον αφορά τις αποδόσεις των μετοχών. Οι τιμές των μετοχών επηρεάζουν τους όρους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και τον πλούτο των νοικοκυριών. Συνεπώς, αυτή η ίδια η συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών μπορεί δυνητικά να αποτελέσει ένα σημαντικό μηχανισμό μετάδοσης. Γι' αυτό, οι χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις μπορεί να έχουν διαδραματίσει κάποιο ρόλο στο συγχρονισμό που παρατηρήθηκε πρόσφατα.

Επιπλέον, στη μετάδοση των οικονομικών κύκλων μπορεί να παίζουν ρόλο και φαινόμενα διάχυσης όσον αφορά την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Ο υψηλός βαθμός συσχέτισης των δεικτών εμπιστοσύνης των επιμέρους χωρών ενδέχεται να είναι απλώς αντανάκλαση του υψηλού βαθμού συσχέτισης μεταξύ των πραγματικών οικονομικών κύκλων, ενδέχεται όμως να οφείλεται και σ' αυτά τα φαινόμενα διάχυσης. Π.χ. αν οι κάτοικοι μιας χώρας απλώς "μιμούνται" τη συμπεριφορά των κατοίκων της ξένης χώρας, τότε θα επικρατούν τα φαινόμενα διάχυσης ως προς την εμπιστοσύνη, ανεξάρτητα από τους τυχόν υπάρχοντες οικονομικούς δεσμούς. Κατά την περίοδο 1999-2001 παρατηρήθηκε μεγάλος βαθμός συσχέτισης του δείκτη εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ, με συντελεστή συσχέτισης που έφθασε έως και 0,8 (με υστέρηση τριών τριμήνων έναντι των ΗΠΑ), ενώ την περίοδο 1990-2001 ο συντελεστής αυτός ήταν 0,4%.¹

Η σήμερα παρατηρούμενη παράλληλη πορεία της ανάπτυξης στις σημαντικές οικονομικές περιφέρειες του πλανήτη μπορεί όμως να αντανακλά και εξελίξεις που επηρεάζουν από κοινού όλες τις χώρες. Από την πρώτη πετρελαϊκή κρίση στις αρχές της δεκαετίας του '70 και εξής, οι περιπτώσεις σοβαρής επιβράδυνσης της διεθνούς οικονομίας συχνά συνδέονται με αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, οι οποίες εκδηλώνουν την επίδρασή τους με χρονική υστέρηση. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να ισχύει και για την επιβράδυνση που παρατηρείται στις μεγάλες οικονομίες το 2001, δεδομένου ότι οι τιμές του πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ) υπερτριπλασιάστηκαν από το 1999 έως το 2000. Ωστόσο, προκειμένου να αξιολογήσει κανείς ορθά τη σχετική σπουδαιότητα των διαφόρων πιθανών παραγόντων που προσδιόρισαν τον παρατηρούμενο συγχρονισμό των οικονομικών κύκλων, θα χρειαζόταν ισχυρότερη θεωρητική και εμπειρική τεκμηρίωση από αυτήν που παρέχουν τα διαθέσιμα στοιχεία.

1 IMF: World Economic Outlook, Οκτώβριος 2001, Box 2.1.

Υπό τις συνθήκες αυτές, δεν διορθώθηκαν πλήρως οι ανισοροπίες στην οικονομία των ΗΠΑ. Ειδικότερα, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα συνεχίστηκε, ενώ ο λόγος "καθαρή ταμειακή ροή/εξυπηρέτηση δανείων" του επιχειρηματικού τομέα μειώθηκε. Η διόγκωση του χρέους των νοικοκυριών επίσης συνεχίστηκε και οι δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών παρέμειναν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Επιπλέον, η επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ επέτρεψε οριακή μόνο βελτίωση του λόγου του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών προς ΑΕΠ, από 4,5% το 2000 σε 4,1% το 2001.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, η πτώση των τιμών του πετρελαίου συνέβαλε σε σημαντική άμβλυση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ. Ο ετήσιος πληθωρισμός, μετρούμενος με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή και το δείκτη τιμών παραγωγού, μειώθηκε σε 2,8% και 2% αντίστοιχα το 2001, από 3,3% και 3,6% το 2000. Ωστόσο, παρά την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης, ο ρυθμός αύξησης του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, ο οποίος δίνει πιο αξιόπιστη εικόνα των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών, αυξήθηκε οριακά σε 2,6% από 2,4% το 2000.

Δεδομένου ότι η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν σοβαρότερη και πιο παρατεταμένη από όσο αναμενόταν, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ μείωνε διαδοχικά σε όλη τη διάρκεια του έτους το επιτόκιο-στόχο της κεντρικής τράπεζας, το οποίο στις 11 Δεκεμβρίου 2001 διαμορφώθηκε σε επίπεδο 1,75%, το χαμηλότερο της τελευταίας 40ετίας, έναντι 6,5% στο τέλος του 2000. Σύμφωνα με επίσημες δηλώσεις της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής το 2001 υπαγορεύονταν από τις προοπτικές για επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών μετά την προσαρμογή του επιχειρηματικού τομέα που συνέπεσε χρονικά με την επιβράδυνση της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης. Το Φεβρουάριο του 2001 η νέα κυβέρνηση υπέβαλε πρόταση στο Κογκρέσο για μόνιμη μείωση των δημοσίων εσόδων, ιδίως αυτών που προέρχονται από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων. Το Μάιο του 2001 το Κογκρέσο ενέκρινε απόφαση με την οποία η συνολική μείωση της φορολογίας για την περίοδο από το 2002 έως το 2011 ορίστηκε στα 1.350 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ, έναντι 1.600 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ που είχε προτείνει αρχικά η κυβέρνηση.

Στην Ιαπωνία, αφού το 2000 διαφάνηκαν κάποιες ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης, οι οικονομικές συνθήκες χειροτέρευσαν σημαντικά, γεγονός που εν μέρει οφειλόταν στην επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης το 2001 σε ένα πλαίσιο διαρθρωτικών προβλημάτων στον ιδιωτικό επιχειρηματικό τομέα και συνεχούς πτώσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Συμβαδίζοντας με τη ραγδαία πτώση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών και καθώς τα επίπεδα των αποθεμάτων αυξάνονταν, η βιομηχανική παραγωγή μειωνόταν κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ιδίως στον κλάδο εκείνο των ηλεκτρικών μηχανημάτων όπου γίνεται εντατική χρήση πληροφορικής και τεχνολογίας των επικοινωνιών. Η εξασθένηση της δραστηριότητας στον

τομέα της μεταποίησης μεταδιδόταν σταδιακά και σε άλλους τομείς της οικονομίας οδηγώντας σε έντονη επιδείνωση της κατάστασης που επικρατούσε στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας έφθασε στο πρωτοφανές επίπεδο του 5,5% το Δεκέμβριο του 2001 και ο χρόνος πραγματικής υπερωριακής απασχόλησης μειώθηκε με ταχείς ρυθμούς. Επειδή η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη σημείωσε πτώση και οι επιχειρηματικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου επιβραδύνθηκαν, ο συνολικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2001, δημιουργώντας ανησυχίες σχετικά με τη διόγκωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την ευρωστία του χρηματοπιστωτικού τομέα γενικότερα.

Στην πλευρά των τιμών, κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001 εντεινόταν οι πιέσεις προς την κατεύθυνση του αποπληθωρισμού, με αποτέλεσμα ο ΔΤΚ να μειωθεί κατά μέσο όρο κατά 0,7%. Υπό τις συνθήκες αυτές, η Τράπεζα της Ιαπωνίας έλαβε το 2001 μια σειρά αποφάσεων με τις οποίες η νομισματική πολιτική έγινε χαλαρότερη. Ειδικότερα, στα μέσα Μαρτίου 2001, άλλαξε το βασικό λειτουργικό της στόχο, ο οποίος μέχρι τότε ήταν το επιτόκιο των τοποθετήσεων μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας. Ο νέος στόχος αφορά τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ιαπωνίας. Επίσης ανακοίνωσε ότι θα διατηρήσει τη νέα αυτή στρατηγική μέχρις ότου ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ (χωρίς τις τιμές των ευαλλοίωτων αγαθών) σταθεροποιηθεί στο μηδέν ή σε θετικό επίπεδο. Ο στόχος για τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών αρχικά ορίστηκε στα 5 τρισεκ. γιεν, αργότερα όμως αυξήθηκε στα 10 τρισεκ. και στη συνέχεια διαδοχικά έως και στα 15 τρισεκ. γιεν. Επιπλέον, το ύψος των οριστικών αγορών μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκε από 400 δισεκ. γιεν σε

Ι τρισεκ. γιεν το μήνα. Ως αποτέλεσμα της πολιτικής αυτής, το επιτόκιο των τοποθετήσεων μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας παρέμεινε σχεδόν μηδενικό. Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το Ιαπωνικό Κοινοβούλιο ψήφισε το Νοέμβριο του 2001 συμπληρωματικό προϋπολογισμό για το δημοσιονομικό έτος 2001, ο οποίος περιλάμβανε επιπλέον δαπάνες ύψους 3 τρισεκ. γιεν και έδινε έμφαση στη διαρθρωτική μεταρρύθμιση, συμπεριλαμβανομένων και μέτρων για την ενίσχυση του δικτύου κοινωνικής προστασίας, ενώ στις αρχές του 2002 εγκρίθηκε ένας δεύτερος συμπληρωματικός προϋπολογισμός ύψους 2,6 τρισεκ. γιεν. Κατόπιν τούτου, το συνολικό έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού αυξήθηκε στο 6,4% του ΑΕΠ το 2001, με αποτέλεσμα ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ να αυξηθεί σε 132% το 2001.

Στην Ασία, σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες σημειώθηκε έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, οφειλόμενη στην κατάρρευση των εξαγωγών προϊόντων πληροφορικής και τεχνολογίας των επικοινωνιών. Σε πολλές από τις μικρές ανοικτές οικονομίες, οι δυσμενείς εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα μεταδόθηκαν στην εγχώρια οικονομία, δημιουργώντας αυξημένες πιέσεις για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και κατ' επέκταση εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης. Επιπλέον, οι καθαρές εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων επιβραδύνθηκαν – αντανακλώντας εν μέρει την αυξανόμενη οικονομική αβεβαιότητα και την επίδραση των εξωτερικών εξελίξεων – γεγονός που συνέβαλε στην περαιτέρω κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ως εκ τούτου, το ΑΕΠ των ανοικτών αυτών οικονομιών, οι οποίες είναι περισσότερο εκτεθειμένες σε εξελίξεις που συμβαίνουν στον τομέα της πληροφορικής και της τεχνολογίας των επικοινωνιών, συρρικνώθηκε στη διάρκεια του έτους. Ωστόσο, η οικονομία της Κίνας και της Ινδίας που είναι πιο κλειστές αποδείχθηκαν μάλλον ανθεκτικές στις εξωτερικές εξελίξεις και

παρουσίασαν υψηλούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, που εκτιμώνται σε 7,3% και 5,0% αντίστοιχα, λόγω του δυναμισμού των εγχώριων επενδύσεων και της καταναλωτικής δαπάνης. Σε αυτό το πλαίσιο, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στην περιοχή της Ασίας οδήγησε σε φθίνουσες πληθωριστικές πιέσεις, τάση που ενισχύθηκε από την πτώση των τιμών του πετρελαίου κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Σε σύγκριση με άλλες αναδυόμενες αγορές, οι οικονομίες σε μετάβαση κατόρθωσαν να αντεπεξέλθουν σχετικώς ικανοποιητικά στην παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση και στα επακόλουθα των τρομοκρατικών επιθέσεων της 11ης Σεπτεμβρίου 2001. Στην πλειονότητα των χωρών αυτών, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν αρκετά υψηλός το πρώτο εξάμηνο του 2001 και σταδιακά μόνο άρχισε να περιορίζεται το δεύτερο εξάμηνο καθώς επιβραδυνόταν η αύξηση των εξαγωγών. Συνολικά, οι χρηματοπιστωτικές αγορές αντιμετώπισαν σχετικώς ικανοποιητικά τις περιπτώσεις διεθνούς αναταραχής, όπως φάνηκε από την περιορισμένη αντίδραση των κρατικών ομολόγων στην κρίση της Αργεντινής και της Τουρκίας. Στη Ρωσία, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται σε 5% για το 2001, έναντι 8,3% το 2000. Επωφελούμενη από τις προγενέστερες υψηλότερες τιμές του πετρελαίου, η χώρα βελτίωσε τόσο το δημοσιονομικό της έλλειμμα όσο και το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών, γεγονός που οδήγησε και στη σημαντική μείωση του εξωτερικού της χρέους. Κατά τη διάρκεια του έτους όμως, οι εξωτερικοί παράγοντες που στήριζαν την ανάπτυξη σταδιακά αποδυναμώθηκαν, καθώς μειώνονταν οι τιμές του πετρελαίου, αυξανόταν η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία του ρουβλίου και το παγκόσμιο περιβάλλον γινόταν λιγότερο ευνοϊκό.

Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης άρχισε να επιβραδύνεται και στις περισσότερες από τις άλλες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, μετά από θετικές

επιδόσεις κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Σε πολλές χώρες, ο πληθωρισμός αποκλιμακώθηκε, γεγονός που εν μέρει αντανάκλασε την άσκηση νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης προς τη σταθερότητα αλλά και τη βαθμιαία εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Βασική πηγή ανησυχίας ήταν η αύξηση, σε κάποιο βαθμό, των δημόσιων ελλειμμάτων, η οποία μόνο εν μέρει μπορούσε να αποδοθεί στις διαρθρωτικές δαπάνες που συνδέονται με τη διαδικασία μετάβασης. Στην Τσεχία, η οικονομική ανάπτυξη κορυφώθηκε κατά το πρώτο τρίμηνο του 2001, ενθαρρυνόμενη από την υψηλή εγχώρια ζήτηση και τις αθρόες εισροές άμεσων επενδύσεων από το εξωτερικό, επιβραδύνθηκε όμως το δεύτερο εξάμηνο. Παρόμοιες εξελίξεις σημειώθηκαν και στην Ουγγαρία, όπου ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής αρχικά παρέμεινε σταθερός χάρη στην ανάκαμψη της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Όσο προχωρούσε το έτος όμως, ο περιορισμός της εξωτερικής ζήτησης άρχισε να ασκεί ολοένα μεγαλύτερη επίδραση, όπως φαίνεται από την επιβράδυνση της δραστηριότητας των εξαγωγικά προσανατολισμένων μεταποιητικών επιχειρήσεων και από την υποτονική αύξηση των επενδύσεων. Στην Πολωνία, οι αντίζοες εγχώριες συνθήκες και στη συνέχεια η ελαττωμένη εξωτερική ζήτηση προκάλεσαν επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγής από 4% το 2000 σε επίπεδο μόλις άνω του 1% το 2001.

Στην Τουρκία, τα ισχνά βασικά οικονομικά μεγέθη και η μεγάλη ευπάθεια του τραπεζικού τομέα οδήγησαν τις αρχές στην απόφαση να επιτρέψουν την ελεύθερη διακύμανση της τουρκικής λίρας προς τα τέλη Φεβρουαρίου του 2001, γεγονός που επέτεινε τις πληθωριστικές πιέσεις. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, χάρη και στην ανάμιξη του ΔΝΤ, οι ανησυχίες της αγοράς σχετικά με το ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο του εσωτερικού χρέους κατευνάστηκαν κάπως, όπως αντανάκλαται στη σημαντική βελτίωση που σημείωσαν

διάφοροι δείκτες της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Το 2001, οι χώρες της Λατινικής Αμερικής επηρεάστηκαν δυσμενώς από την παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, καθώς και από την επιδείνωση της οικονομικής κρίσης στην Αργεντινή, με συνέπεια να ανακοπεί η οικονομική δραστηριότητα στην περιοχή μετά τη σθεναρή ανάπτυξη που είχε σημειωθεί το προηγούμενο έτος. Στην Αργεντινή, η οικονομική στήριξη από πολυμερείς οργανισμούς, σε συνδυασμό με ευρείας κλίμακας προγράμματα για την αναδιάρθρωση του χρέους και με μέτρα δημοσιονομικής λιτότητας, δεν κατόρθωσαν να αποτρέψουν την έντονη αβεβαιότητα και τη φθίνουσα οικονομική δραστηριότητα. Οι αρνητικές αυτές εξελίξεις οδήγησαν σε αθέτηση των υποχρεώσεων του Δημοσίου και – στις αρχές του 2002 – στην εγκατάλειψη του καθεστώτος καθοριζόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας που εφαρμοζόταν επί δεκαετίες στη χώρα. Η οικονομική αναταραχή στην Αργεντινή συνέβαλε έως τον Οκτώβριο του 2001 στην επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης της Βραζιλίας, η οποία – ενώ στην αρχή του 2001 είχε παρουσιάσει υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης – επηρεάστηκε επίσης αρνητικά και από την παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, αλλά και από τη σοβαρή ενεργειακή κρίση στο εσωτερικό της. Επιπλέον, οι ξένες άμεσες επενδύσεις στη Βραζιλία μειώθηκαν κατακόρυφα σε σχέση με τα πρωτοφανή επίπεδα του προηγούμενου έτους, γεγονός που υπογραμμίζει την ευπάθεια της χώρας σε δυσμενείς εξωτερικές αναταράξεις. Η οικονομία του Μεξικού δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τις δυσκολίες που αντιμετώπισε η Νότιος Αμερική, αλλά η οικονομική δραστηριότητα της χώρας παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση μετά τα γεγονότα στις ΗΠΑ και τη μείωση των τιμών του πετρελαίου, δεδομένου ότι το Μεξικό εμφανίζει καθαρές εξαγωγές πετρελαίου.

Η Αφρική είναι η μόνη μεγάλη οικονομική περιφέρεια που παρουσίασε ταχύτερη ανάπτυξη το 2001 σε σχέση με το προηγούμενο έτος (2001: περίπου 4%, 2000: 2,8%), κυρίως διότι έληξε η ξηρασία στις χώρες του Μαγκρέμπ. Ωστόσο, επειδή οι εξαγωγές αντιστοιχούν στο 1/3 και πλέον του ΑΕΠ της Αφρικής, η οικονομική δραστηριότητα στην περιοχή επηρεάστηκε από την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Επιπλέον, οι συνθήκες της αγοράς για τα περισσότερα εμπορεύματα εκτός των καυσίμων, που δεν συνδέονται όλα στενά με τις διεθνείς κυκλικές διακυμάνσεις, ήταν σχετικά χαλαρές το 2001.

Το ευρώ παρέμεινε σχετικά σταθερό κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2001

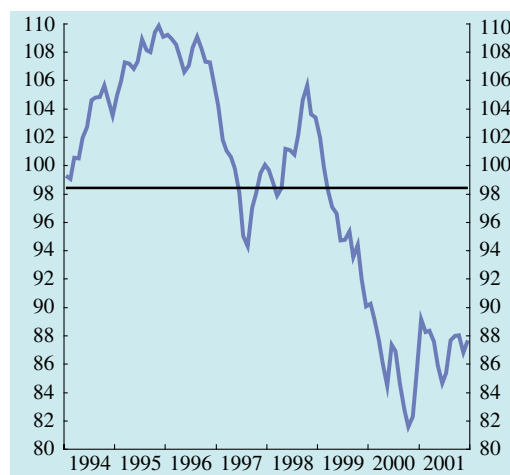
Μετά την ισχυρή ανάκαμψη που σημείωσε τους τελευταίους μήνες του 2000 και στις αρχές Ιανουαρίου του 2001, η εξωτερική αξία του ευρώ, σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας, σταδιακά μειώθηκε και έφθασε στο χαμηλότερο σημείο τον Ιούνιο του 2001. Κατά το δεύτερο εξάμηνο όμως, το ενιαίο νόμισμα ενισχύθηκε και εν συνεχεία σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα από το μέσο όρο του 2000 (βλ. Διάγραμμα 20). Οι εξελίξεις αυτές σημειώθηκαν σε ένα περιβάλλον που χαρακτηριζόταν από επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και από αυξημένη αβεβαιότητα για τις προοπτικές της σχετικής ανάπτυξης των κυριότερων οικονομικών περιοχών. Συνολικά, στο τέλος του 2001 η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν περισσότερο από 2% χαμηλότερη σε σχέση με την αρχή του έτους, αλλά υψηλότερη (κατά 1,5% και πλέον) από το μέσο όρο του 2000. Στις 5 Μαρτίου 2002, τελευταία ημερομηνία που καλύπτει η παρούσα Ετήσια Έκθεση, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ είχε υποτιμηθεί κατά 1,1% σε σχέση με το μέσο όρο του 2001. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες έχουν προσαρ-

μοστεί ως προς τις διαφορές τιμών και κόστους εργασίας μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των εμπορικών της εταίρων, κινήθηκαν σχεδόν παράλληλα με το δείκτη της πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας.

Στα τέλη του 2000 και στην αρχή του 2001, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, εν μέσω ενδείξεων για επικείμενη επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας. Στη συνέχεια όμως και κατά το μεγαλύτερο μέρος του πρώτου εξαμήνου του 2001, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, φθάνοντας στο χαμηλό σημείο των 0,8384 δολαρίων ΗΠΑ ανά ευρώ τις 6 Ιουλίου 2001. Η εξέλιξη αυτή φαίνεται να συνδέεται με τις αλληπάλληλες δημοσιεύσεις στοιχείων που επιβεβαίωναν την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, καθώς και με τη διάχυτη αίσθηση στις χρηματοπιστωτικές αγορές ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα ανακάμψει ταχύτερα από ό,τι η οικονομία της ζώνης του ευρώ. Οι προοπτικές για ταχεία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας των ΗΠΑ άρχισαν να εξασθενούν τον Αύγουστο του 2001 και το

Διάγραμμα 20

Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ¹⁾
(μηνιαίοι μέσοι όροι, α' τρίμ. 1999 = 100)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία είναι υπολογισμοί της ΕΚΤ (βλ. το σχετικό άρθρο στο τεύχος Απριλίου 2000 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Άνοδος του δείκτη αντιστοιχεί σε ανατίμηση του ευρώ. Η οριζόντια γραμμή απεικονίζει το μέσο όρο της περιόδου (Ιανουάριος 1994-Δεκέμβριος 2001).

ευρώ ανέκαμψε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Η ανατίμηση του ευρώ ενισχύθηκε από την αυξημένη αποστροφή των ανά τον κόσμο επενδυτών προς τον κίνδυνο μετά τα τραγικά γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου. Τους επόμενους μήνες κόπασε η αβεβαιότητα της αγοράς και το ευρώ σταθεροποιήθηκε σε κάπως χαμηλότερο επίπεδο. Στο τέλος του 2001, η ισοτιμία του ευρώ ήταν 0,88 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ, δηλ. σχεδόν 6,5% χαμηλότερη από ό,τι στην αρχή του έτους και περισσότερο από 4,5% χαμηλότερη από το μέσο όρο του 2000. Στις 5 Μαρτίου 2002 η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ήταν 0,87 δολάρια ανά ευρώ, δηλαδή κατά 3,1% χαμηλότερη από το μέσο όρο του 2001.

Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του γιεν Ιαπωνίας το 2001. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του πρώτου εξαμήνου, το ευρώ διακυμάνθηκε σε επίπεδα παραπλήσια προς εκείνα όπου είχε φθάσει μετά τη σημαντική ανατίμησή του έναντι του ιαπωνικού νομίσματος κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Το ευρώ δέχθηκε κάποιες πρόσκαιρες καθοδικές πιέσεις το Μάιο του 2001, κυρίως επειδή σταδιακά επιβεβαιωνόταν η έκταση της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Στη διάρκεια του καλοκαιριού όμως, η χειροτέρευση του επιχειρηματικού κλίματος στην Ιαπωνία συνέβαλε στην ανάκαμψη του ευρώ, το οποίο έτσι έφθασε στα ίδια επίπεδα όπως στην αρχή του έτους. Μεταξύ Σεπτεμβρίου και Νοεμβρίου 2001, η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ανερχόταν κατά μέσο όρο στα 108,95 γιεν ανά ευρώ, ενώ προς το τέλος του έτους ανατιμήθηκε έντονα στο πλαίσιο της περαιτέρω επιδείνωσης της οικονομικής κατάστασης στην Ιαπωνία. Στις 28 Δεκεμβρίου η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του γιεν διαμορφώθηκε στα 115,33 γιεν ανά ευρώ, δηλ. ήταν κατά 6,5% περίπου υψηλότερη από ό,τι στην αρχή του έτους και σχεδόν 16% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2000. Στις 5 Μαρτίου η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του ιαπωνικού γιεν ήταν 114,46 γιεν ανά

ευρώ, δηλ. κατά 5,3% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2001.

Τέλος, η συναλλαγματική ισοτιμία του ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή κατά τη διάρκεια του έτους, ή τουλάχιστον ως το Σεπτέμβριο του 2001. Οι τρομοκρατικές επιθέσεις κατά των ΗΠΑ οδήγησαν σε ανατίμηση του ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ, προφανώς στο πλαίσιο της “φυγής προς την ασφάλεια”. Στο τέλος του 2001, το ευρώ είχε ανακάμψει έναντι του ελβετικού νομίσματος μερικώς μόνο και στις 5 Μαρτίου η ισοτιμία του ανερχόταν σε 1,48 ελβετικά φράγκα ανά ευρώ.¹

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε το 2001

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ παρουσίασε έλλειμμα 9,3 δισεκ. ευρώ το 2001, έναντι ελλείμματος 70,1 δισεκ. ευρώ το 2000 (όλα τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ). Η εν λόγω μείωση του ελλείμματος προήλθε κυρίως από τη διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών από 11,7 δισεκ. ευρώ το 2000 σε 74,1 δισεκ. ευρώ το 2001, καθώς και από τη μετατροπή του ελλείμματος του ισοζυγίου υπηρεσιών (5,2 δισεκ. ευρώ) σε πλεόνασμα (1,5 δισεκ. ευρώ) κατά το ίδιο διάστημα, η οποία μερικώς μόνο αντισταθμίστηκε από την αύξηση κατά 10,2 δισεκ. ευρώ του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων το 2001 (το οποίο ανήλθε σε 37,7 δισεκ. ευρώ), σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Το έλλειμμα του ισοζυγίου μεταβιβάσεων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο.

Μολονότι ο όγκος τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών αγαθών μειώθηκε κατά τη διάρκεια του έτους (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 7) λόγω τις μειωμένης ζήτησης και στο εξωτερικό και

¹ Εξελίξεις σε σχέση με την κορώνα Δανίας, την κορώνα Σουηδίας και τη λίρα Αγγλίας βλ. στο Κεφάλαιο IV.

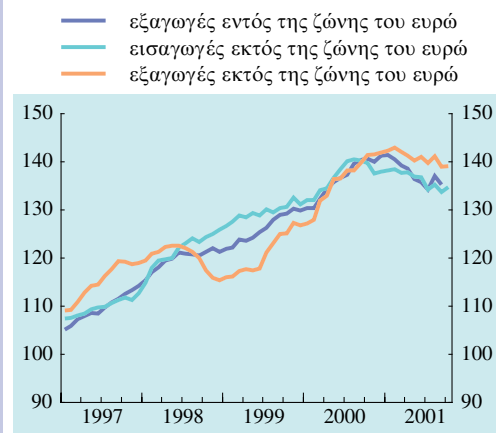
Πλαίσιο 7

Η εξέλιξη του όγκου των εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ μετά την κρίση στην Ασία

Ο εποχικώς διορθωμένος όγκος των εισαγωγών αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, αφού αυξήθηκε έντονα το πρώτο εξάμηνο του 2000, άρχισε να μειώνεται το τέταρτο τρίμηνο του έτους, ενώ ο όγκος των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ άρχισε να μειώνεται το πρώτο τρίμηνο του 2001. Η μείωση του τελευταίου όμως ήταν λιγότερο απότομη σε σύγκριση με τη μείωση του όγκου των εξαγωγών εντός της ζώνης του ευρώ (οι οποίες, εκτός από μια στατιστική διαφορά, είναι ίσες με τις εισαγωγές εντός της ζώνης του ευρώ). Προκειμένου να αναλυθεί η έκταση της κάμψης του εξωτερικού εμπορίου το 2000/01, γίνεται σύγκριση με τις εξελίξεις στο εμπόριο κατά την κρίση που έπληξε το 1998 την Ασία. Η κάμψη του 2000/01 φαίνεται ότι οφειλόταν στην επιβράδυνση της ζήτησης (εγχώριας και εξωτερικής), δεδομένου ότι ο όγκος των εξαγωγών μειώθηκε τόσο εκτός όσο και εντός της ζώνης του ευρώ, ενώ η κρίση στην Ασία αποτελούσε κατ' αρχήν εξωγενή διαταραχή. Όμως, η κρίση στην Ασία φαίνεται να οδήγησε σε διαρκώς αυξανόμενη εισαγωγική διείσδυση ορισμένων χωρών της Ασίας στη ζώνη του ευρώ, ενώ ο όγκος των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς αρκετές ασιατικές χώρες παρέμεινε κάτω από τα επίπεδα του 1997.

Όγκος εξαγωγών και εισαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ και όγκος εξαγωγών εντός της ζώνης του ευρώ

(δείκτης: 1995 = 100, κινήτος μέσος όρος 3 μηνών)

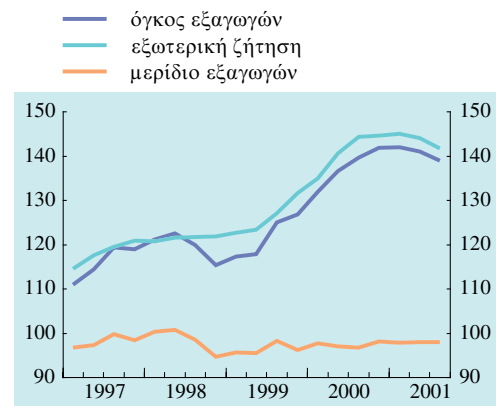


Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι μηνιαία και εποχικώς διορθωμένα.

Όγκος εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, εξωτερική ζήτηση και μερίδιο εξαγωγών

(δείκτης: 1995 = 100)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι τριμηνιαία και εποχικώς διορθωμένα. Το μερίδιο εξαγωγών είναι το ηλίκο του όγκου των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ προς την εξωτερική ζήτηση.

Σύγκριση των πρόσφατων εξελίξεων του όγκου των εμπορικών συναλλαγών εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ με την κρίση στην Ασία

Ο εποχικώς διορθωμένος όγκος των εισαγωγών αγαθών τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε έντονα από την αρχή του 1997 μέχρι τα μέσα του 2000, ενώ ο όγκος των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ μειώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 1998 και ανέκαμψε σημαντικά το 1999. Συνεπώς, οι εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν σημαντικά από την κρίση στην Ασία, ενώ οι εμπορικές συναλλαγές εντός της ζώνης του ευρώ και οι εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ παρέμειναν ως επί το πλείστον ανεπηρέαστες από την κάμψη του 1998.

Το τέταρτο τρίμηνο του 2000, ο όγκος των εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ άρχισε να μειώνεται, ενώ ο όγκος των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ άρχισε να μειώνεται ελαφρά προς το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2001 (βλ. το διάγραμμα για τον όγκο των εξαγωγών και των εισαγωγών εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ). Αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό ήταν ότι η κάμψη που σημειώθηκε το 2000-2001 στις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ υπήρξε αρκετά ήπια σε σύγκριση με την κρίση στην Ασία, παρά το γεγονός ότι η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης ήταν σχετικά πιο απότομη το 2000-2001 (βλ. το διάγραμμα για τον όγκο των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, την εξωτερική ζήτηση και το μερίδιο των εξαγωγών). Αν και η μείωση του όγκου των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ κατά τη διάρκεια της κρίσης στην Ασία φαινόταν να οφείλεται κυρίως στην ανατίμηση των νομισμάτων που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ, η αντίστοιχη μείωση το 2001 σημειώθηκε παρά το σχετικά χαμηλό επίπεδο της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και φάνηκε ότι εν πολλοίς οφειλόταν στην κάμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, το μερίδιο εξαγωγικής αγοράς που κατέχει η ζώνη του ευρώ αυξήθηκε οριακά το 2001.

Η μείωση των εξαγωγών εντός της ζώνης του ευρώ το 2000-2001 είναι κάπως εντονότερη από τη μείωση των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Μάλιστα, η κατάσταση είναι πολύ διαφορετική από ό,τι την εποχή της κρίσης στην Ασία, κατά την οποία ο όγκος των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ είχε μειωθεί έντονα, ενώ οι εξαγωγές εντός της ζώνης του ευρώ συνέχιζαν να αυξάνονται. Συνεπώς, η κάμψη του 2000-2001 φαίνεται να ήταν πιο εκτεταμένη, δεδομένου ότι κατά πάσα πιθανότητα οφειλόταν στη μείωση τόσο της ζήτησης εντός της ζώνης του ευρώ όσο και της εξωτερικής ζήτησης, ενώ η κρίση στην Ασία αποτέλεσε κατ' αρχήν εξωγενή διαταραχή.

Η εξέλιξη των εξωτερικών εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ μετά την κρίση στην Ασία

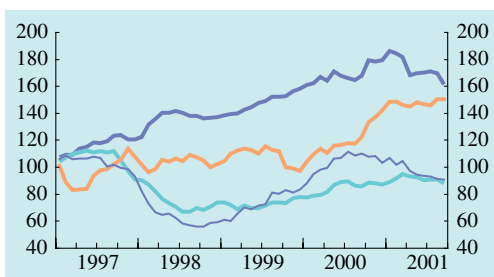
Όταν συγκρίνεται η εξέλιξη του όγκου των εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2000-2001 με την αντίστοιχη μετά την κρίση στην Ασία, σκόπιμο είναι οι εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ να αναλύονται σε συναλλαγές με τις ΗΠΑ αφενός και με τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους στην Ασία (εκτός της Ιαπωνίας) αφετέρου. Όπως φαίνεται και στο διάγραμμα που ακολουθεί, ο όγκος των εξαγωγών από τη ζώνη του ευρώ προς τις ασιατικές χώρες που εξετάζονται εδώ μειώθηκε σημαντικά μετά την κρίση στην Ασία. Δεν επηρεάστηκαν όμως όλες οι χώρες το ίδιο. Ενώ οι εξαγωγές προς την Κίνα μειώθηκαν κάπως αλλά ανέκαμψαν γρήγορα, οι εξαγωγές προς τις χώρες της ASEAN και τη Νότιο Κορέα μειώνονταν σταθερά επί μεγάλο χρονικό διάστημα και δεν έχουν ακόμη επανέλθει στα επίπεδα όπου βρίσκονταν πριν από την κρίση. Αυτό οφείλεται μάλλον σε παράγοντες ανταγωνιστικότητας και την πιο επίμονη κάμψη της εγχώριας ζήτησης στα μέλη της ASEAN, ενώ η ζήτηση στην Κίνα υπήρξε πιο εύρωστη καθ' όλη την περίοδο. Μάλιστα, ο όγκος των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς την Κίνα αυξήθηκε κατά 41% από τον Ιούλιο του 1997 έως τον Ιούλιο του 2001, ενώ οι εξαγωγές προς τις χώρες της ASEAN μειώθηκαν κατά 13% την ίδια περίοδο. Το διάγραμμα που ακολουθεί δείχνει επίσης ότι οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ αυξάνονταν με πολύ γοργούς ρυθμούς μέχρι τον Ιανουάριο του 1997 (σχεδόν διπλασιάστηκαν από το 1997), αντανακλώντας εν μέρει τη μεγάλη αύξηση του αμερικανικού ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια. Δεδομένου ότι οι ΗΠΑ αποτελούν σημαντική αγορά προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, φαίνεται ότι οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ ήταν υπεύθυνες για ένα δυσανάλογα μεγάλο μέρος της αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ από το 1997 και άρα εξηγούν κατά μεγάλο μέρος τη μείωση του όγκου των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ εάν ληφθεί υπόψη η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ.

Το διάγραμμα που ακολουθεί συγκρίνει την πρόσφατη εξέλιξη των εισαγωγών με την περίοδο μετά την κρίση στην Ασία και δείχνει ότι μετά το 1997 ότι ο όγκος των εισαγωγών από πολλές χώρες της Ασίας αυξήθηκε πολύ ταχύτερα από ό,τι οι εισαγωγές από τις λοιπές χώρες εκτός της ζώνης του

Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς τις ΗΠΑ, την Κίνα, τη Νότιο Κορέα και τις χώρες της ASEAN

(δείκτης: 1995 = 100, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)

— ΗΠΑ
— ASEAN
— Κίνα
— Ν. Κορέα



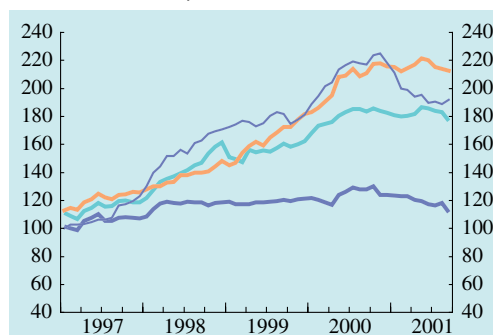
Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι μηνιαία και εποχικώς διορθωμένα. Τα μέλη της ASEAN είναι: Μπρουνέι-Νταρουσαλάμ, Καμπότζη, Ινδονησία, Λάος, Μαλαισία, Μυαγκάρ (πρώην Βιρμανία), Φιλιππίνες, Σιγκαπούρη, Ταϊλάνδη και Βιετνάμ.

Όγκος εισαγωγών της ζώνης του ευρώ από τις ΗΠΑ, την Κίνα, τη Νότιο Κορέα και τις χώρες της ASEAN

(δείκτης 1995 = 100, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)

— ΗΠΑ
— ASEAN
— Κίνα
— Ν. Κορέα



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία είναι μηνιαία και εποχικώς διορθωμένα.

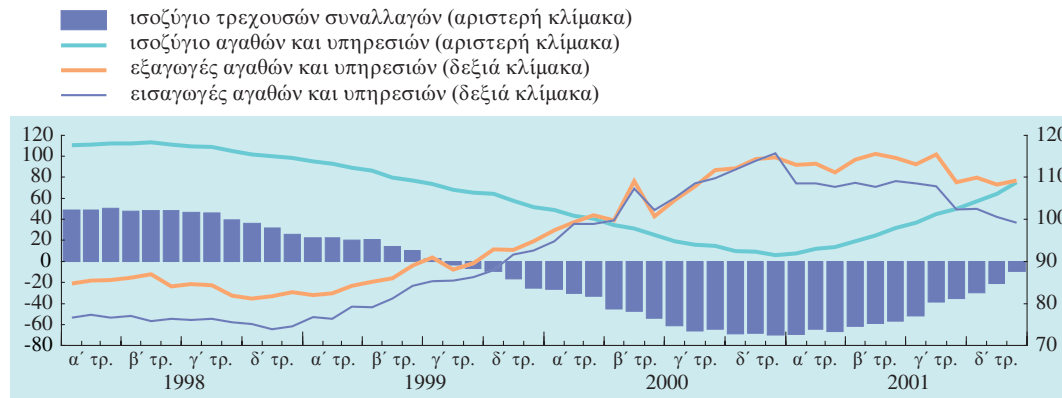
ευρώ. Και μάλιστα, ο όγκος των εισαγωγών από την Κίνα και τη Νότιο Κορέα υπερδιπλασιάστηκε την λόγω περίοδο. Για τη Νότιο Κορέα, αυτό πιθανότατα οφείλεται κυρίως σε παράγοντες ανταγωνιστικότητας λόγω των μειωμένων τιμών των εισαγομένων (σε ευρώ) που έχουν παραμείνει σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του 1997 παρά την υποτίμηση του ευρώ από το 1999. Όσον αφορά την Κίνα, η αύξηση του όγκου των εισαγωγών κατά πάσα πιθανότητα συνδέεται με το σχετικά υψηλό επίπεδο των ξένων άμεσων επενδύσεων.

Οι προαναφερόμενες εξελίξεις στις εξαγωγές και τις εισαγωγές οδήγησαν σε μεταβολή των σχετικών μεριδίων της Ασίας και των ΗΠΑ στο εμπόριο της ζώνης του ευρώ. Παραδείγματος χάριν, μεταξύ 1996 και 2000, το μερίδιο των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς την Ασία μειώθηκε από 22% περίπου σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 19%, ενώ το μερίδιο των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ αυξήθηκε από 13% περίπου σε επίπεδο μόλις υψηλότερο του 17%. Την ίδια περίοδο, το μερίδιο των εισαγωγών από την Ασία αυξήθηκε από 24% περίπου σε επίπεδο ελαφρώς άνω του 27%, ενώ το μερίδιο των εισαγωγών από τις ΗΠΑ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο. Εν ολίγοις, φαίνεται ότι η κρίση στην Ασία ενίσχυσε την ήδη ανοδική τάση της εισαγωγικής διείσδυσης στη ζώνη του ευρώ από χώρες όπως η Κίνα και η Νότιος Κορέα, ενώ οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προς πολλές ασιατικές χώρες παραμένουν σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του 1997. Και αυτό παρά το γεγονός ότι οι τιμές της ζώνης του ευρώ έγιναν πιο ανταγωνιστικές μετά την υποτίμηση του ευρώ από το 1999 και εξής.

Διάγραμμα 21

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ

(δισεκ. ευρώ, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Σωρευτικά στοιχεία 12μήνου για τα ισοζύγια.

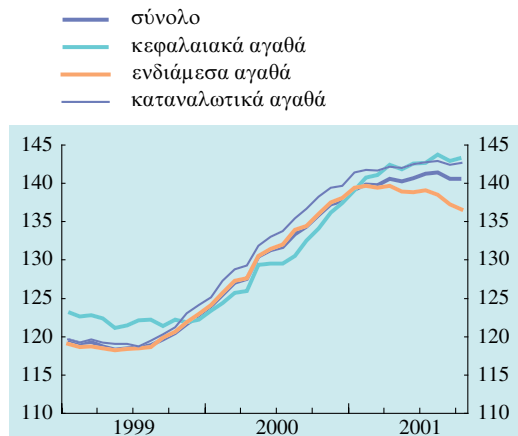
στη ζώνη του ευρώ, η κάμψη ήταν εντονότερη στην περίπτωση των εισαγωγών, γεγονός που εξηγεί εν μέρει την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών (βλ. Διάγραμμα 21). Οι τιμές των εισαγομένων μειώθηκαν κατά

9,9% τους δέκα πρώτους μήνες του 2001, αφού είχαν αυξηθεί κατά 20,3% το 2000. Η πτώση αυτή οφειλόταν στην εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου που, αφού είχαν αυξηθεί από 17,1 ευρώ το βαρέλι το 1999 σε 31,0 ευρώ το βαρέλι το 2000, στη συνέχεια υποχώρησαν και έφθασαν τα 27,8 ευρώ το βαρέλι το 2001.

Διάγραμμα 22

Δείκτες όγκου εξαγωγών καταναλωτικών, ενδιάμεσων και κεφαλαιακών αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ

(δείκτης: 1995 = 100, χωρίς εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 12 μηνών)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ βάσει στοιχείων της Eurostat.

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Οκτώβριο του 2001.

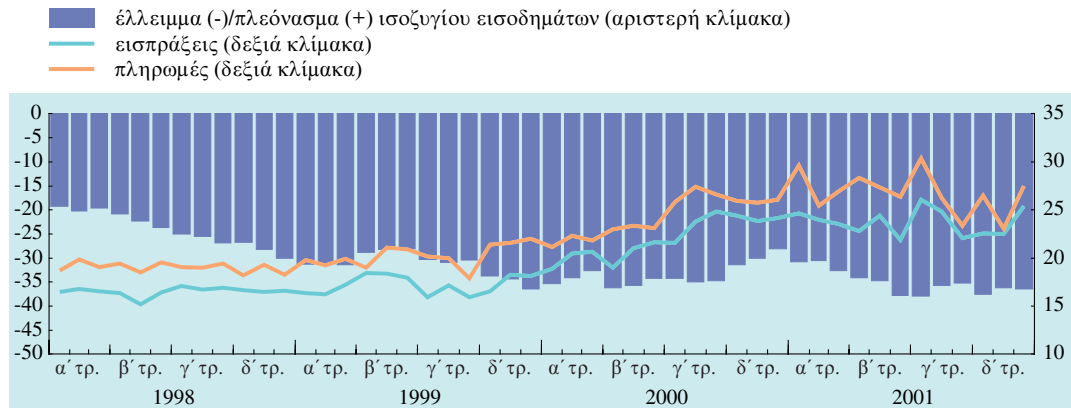
Από την ανάλυση των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ κατά προϊόν διαφαίνεται ότι η επιβράδυνση του όγκου των εξαγωγών άρχισε κάπως ενωρίτερα για τα καταναλωτικά αγαθά από ό,τι για τα ενδιάμεσα και τα κεφαλαιακά αγαθά. Στην περίπτωση των ενδιάμεσων αγαθών, η μείωση ήταν πολύ εντονότερη από ό,τι στις άλλες δύο κατηγορίες (βλ. Διάγραμμα 22).

Όσον αφορά το ισοζύγιο εισοδημάτων, το Διάγραμμα 23 δείχνει ότι τόσο οι εισπράξεις όσο και οι πληρωμές μειώθηκαν κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και της επακόλουθης περιορισμένης κερδοφορίας. Ωστόσο, οι εισπράξεις του ισοζυγίου εισοδημάτων σημείωσαν ταχύτερη μείωση από ό,τι οι πληρωμές, προκαλώντας έτσι διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων το 2001.

Διάγραμμα 23

Ισοζύγιο εισοδημάτων της ζώνης του ευρώ

(δισεκ. ευρώ, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: EKT.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τα 12 κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Σωρευτικά στοιχεία δωδεκαμήνου για το έλλειμμα/πλεόνασμα του ισοζυγίου εισοδημάτων.

Οι καθαρές εκροές των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου μειώθηκαν το 2001

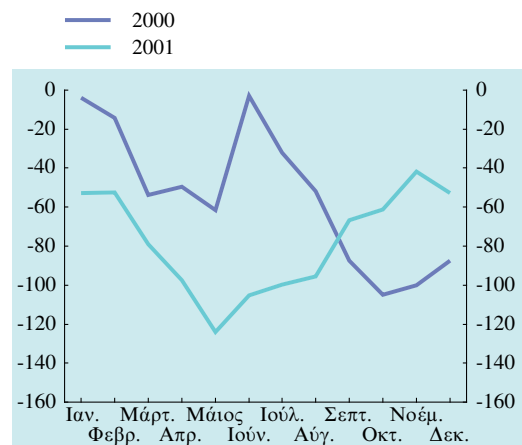
Οι άμεσες επενδύσεις και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου μαζί παρουσίασαν το 2001 καθαρές εκροές 53,0 δισεκ. ευρώ, χαμηλότερες από ό,τι το 2000 (87,6 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα 24). Η μείωση αυτή των καθαρών εκροών προήλθε κυρίως από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, που από υψηλές καθαρές εκροές 102,8 δισεκ. ευρώ το 2000 εμφάνισαν καθαρές εισροές 40,9 δισεκ. ευρώ το 2001, οι οποίες εν μέρει μόνο αντισταθμίστηκαν από τις άμεσες επενδύσεις (που από καθαρές εισροές 15,2 δισεκ. ευρώ το 2000 εμφάνισαν καθαρές εκροές 93,9 δισεκ. ευρώ το 2001). Οι εξελίξεις του 2001 πρέπει να εξεταστούν στο πλαίσιο της σημαντικής μείωσης, συγκριτικά με το 2000, των συναλλαγών που αφορούν συγχωνεύσεις και εξαγορές, ο διακανονισμός των οποίων συχνά γίνεται με τη διανομή μετοχών και οι οποίες είχαν προκαλέσει εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων και εκροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Από την άλλη πλευρά, οι καθαρές εκροές άμεσων επενδύσεων το 2001 αφορούσαν κατά κύριο λόγο δάνεια μεταξύ επιχειρήσεων. Τα δάνεια αυτά ενδέχεται εν μέρει να αντανakλούν ορισμένες εφάπαξ δαπάνες που

πραγματοποίησαν επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ προκειμένου να αναδιαρθρώσουν σχετικά πρόσφατα αποκτηθείσες θυγατρικές τους στο εξωτερικό. Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η μετατροπή των καθαρών εκροών σε καθαρές εισροές το 2001 αντανakλά τη σημαντική άνοδο των καθαρών εισροών στην κατηγορία

Διάγραμμα 24

Καθαρή κίνηση χρηματοοικονομικών συναλλαγών από και προς τη ζώνη του ευρώ το 2000 και το 2001

(δισεκ. ευρώ, συνδυασμένες καθαρές άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου, σωρευτικά στοιχεία)



Πηγή: EKT.

Σημείωση: Το θετικό πρόσημο σημαίνει καθαρή εισροή και το αρνητικό πρόσημο καθαρή εκροή.

“μετοχές” των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, η οποία πιθανόν συνδέεται με την επανεξι-ορρόπηση των διεθνών χαρτοφυλακίων λόγω των δυσμενέστερων αναπτυξιακών προοπτικών στις ΗΠΑ. Αντίθετα, η κατηγορία “χρεόγραφα” των επενδύσεων χαρτοφυλακίου εμφάνισε σημαντικές καθαρές εκροές το 2001. Η εξέλιξη αυτή καθώς φαίνεται συνδέεται κυρίως με προσδοκίες για κεφαλαιακά κέρδη λόγω της αναμενόμενης έντονης πτώσης των επιτοκίων στις ΗΠΑ.

Το ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ παρουσίαζε από το 1999 έλλειμμα

τρεχουσών συναλλαγών, αλλά και σημαντικές καθαρές εκροές τόσο άμεσων επενδύσεων όσο και επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η κυριότερη πηγή χρηματοδότησης του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών ήταν οι βραχυπρόθεσμες συναλλαγές των NXI (πλην του Ευρωσυστήματος) στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η καθαρή εξωτερική θέση των NXI (πλην του Ευρωσυστήματος) της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε στη διάρκεια του 2001, δεδομένου ότι οι καθαρές υποχρεώσεις τους έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν από 162,6 δισεκ. ευρώ το 2000 σε 3,8 δισεκ. ευρώ το 2001.



Γαλλία: Καθαρισμός εκτυπωτικής πλάκας στο ίδρυμα εκτύπωσης τραπεζογραμματίων της Τράπεζας της Γαλλίας στην πόλη Chamalières

Κεφάλαιο II

Εργασίες κεντρικής τράπεζας

I Εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής

I.1 Επισκόπηση

Το λειτουργικό πλαίσιο για την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής αποδείχθηκε αποτελεσματικό το 2001, επιβεβαιώνοντας περαιτέρω τη συνολικά θετική εμπειρία από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης. Εκτός από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001, έγιναν περιορισμένες μόνο αλλαγές κατά τη διάρκεια του έτους. Ως εκ τούτου, τα τρία βασικά στοιχεία του λειτουργικού πλαισίου – δηλαδή οι πράξεις ανοικτής αγοράς, οι πάγιες διευκολύνσεις και τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά – καθώς και οι τεχνικές λεπτομέρειες για την υλοποίηση της νομισματικής πολιτικής που βασίζονται στην αποκεντρωμένη εκτέλεση και διαχείριση πράξεων από τις ΕθνΚΤ, παρέμειναν αμετάβλητα. Λεπτομερής περιγραφή του λειτουργικού πλαισίου περιέχεται στην έκδοση με τίτλο “Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική τεκμηρίωση για τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος” (Δεκέμβριος 2000).

Από τις πράξεις ανοικτής αγοράς, οι σημαντικότερες είναι οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), οι οποίες παίζουν βασικό ρόλο στον επηρεασμό των συνθηκών ρευστότητας και σηματοδοτούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Διεξάγονταν ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου από τον Ιανουάριο του 1999 έως τις 20 Ιουνίου 2000, ενώ μετέπειτα ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Οι ΠΚΑ παρέχουν το μεγαλύτερο μέρος της αναχρηματοδότησης που χορηγείται προς τον τραπεζικό τομέα. Είναι αντιστρεπτές πράξεις παροχής ρευστότητας και διενεργούνται ως τακτικές δημοπρασίες με συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και διάρκεια συνήθως δύο εβδομάδων. Επίσης, μια φορά το μήνα το Ευρωσύστημα διενεργεί πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

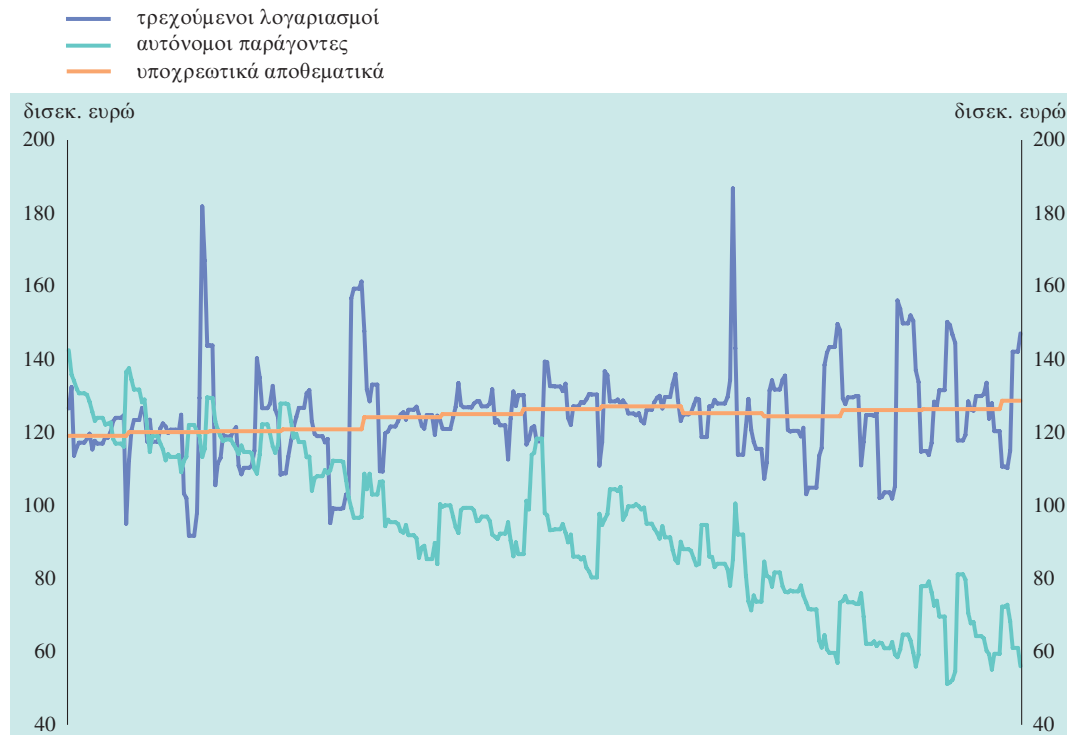
(ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών μηνών. Σκοπός των πράξεων αυτών είναι να παρέχουν πιο μακροπρόθεσμη αναχρηματοδότηση στον τραπεζικό τομέα. Εκτός από τις τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς, το Ευρωσύστημα διενήργησε δύο πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και δύο διαρθρωτικές πράξεις το 2001.

Οι δύο πάγιες διευκολύνσεις που προσφέρει το Ευρωσύστημα, δηλαδή η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, αποσκοπούν στην παροχή και την απορρόφηση ρευστότητας διάρκειας μίας ημέρας, στο να σηματοδοτούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και να οριοθετούν προς τα άνω και προς τα κάτω τα επιτόκια της αγοράς για τοποθετήσεις μίας ημέρας.

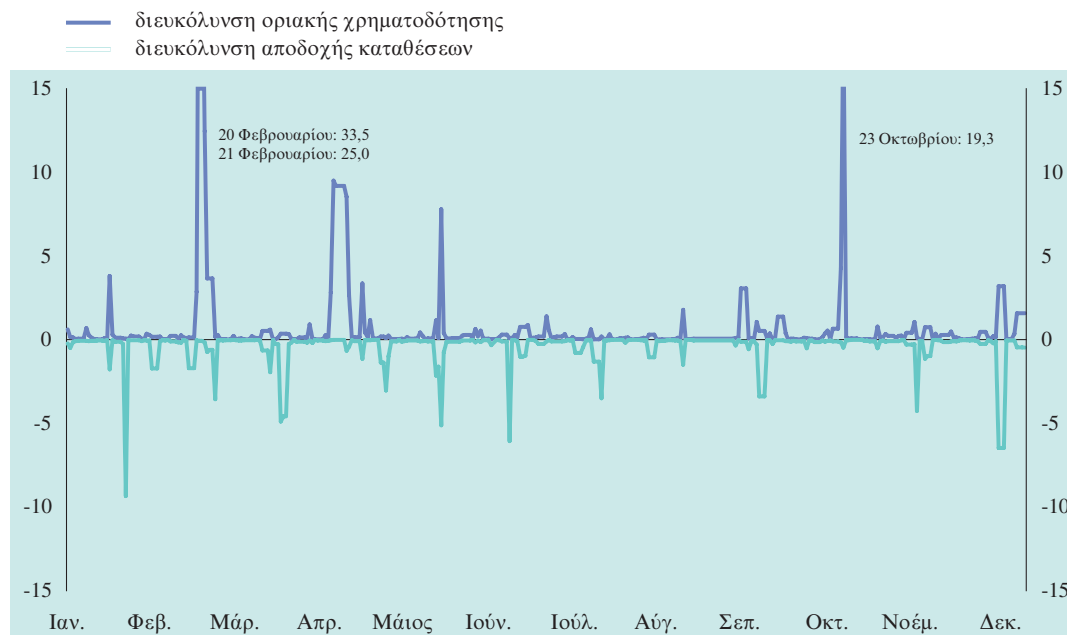
Παράλληλα με τις πάγιες διευκολύνσεις, το Ευρωσύστημα απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά ύψους ίσου προς το 2% ορισμένων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους. Σκοπός των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών είναι η σταθεροποίηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της χρηματαγοράς και η διεύρυνση του διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος έναντι του Ευρωσυστήματος. Η σταθεροποίηση των επιτοκίων της χρηματαγοράς διευκολύνεται από το γεγονός ότι η υποχρέωση τήρησης των ελάχιστων αποθεματικών πρέπει να εκπληρώνεται κατά μέσο όρο στη διάρκεια κάθε μηνιαίας περιόδου τήρησης. Η ρύθμιση αυτή συμβάλλει σημαντικά ώστε να εξομαλύνεται η συμπεριφορά των επιτοκίων της χρηματαγοράς εντός της περιόδου τήρησης υποχρεωτικών αποθεματικών. Επιτρέπει επίσης στο Ευρωσύστημα, υπό κανονικές συνθήκες, να περιορίζεται σε τακτικές ΠΚΑ και ΠΠΜΑ όταν διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς. Τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά, επειδή εκτοκίζονται με επιτόκιο ίσο με το μέσο όρο,

Διάγραμμα 25

Παράγοντες ρευστότητας και χρήση των πάγιων διευκολύνσεων στη ζώνη του ευρώ το 2001



Πάγιες διευκολύνσεις



για την περίοδο τήρησης, του οριακού επιτοκίου των ΠΚΑ του Ευρωσυστήματος, δεν συνεπάγονται σημαντικό κόστος για τον τραπεζικό τομέα.

Κατά τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στη χρηματαγορά της ζώνης του ευρώ, το Ευρωσύστημα επικεντρώνεται στη διατραπεζική αγορά αποθεματικών. Εν προκειμένω, ως αποθεματικά νοούνται οι καταθέσεις που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ σε τρεχούμενους λογαριασμούς στο Ευρωσύστημα προκειμένου να εκπληρώσουν την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Η προσφορά αυτών των αποθεματικών καθορίζεται από τη διαφορά μεταξύ της ρευστότητας που παρέχεται μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής και της ρευστότητας που απορροφάται από τους λεγόμενους “αυτόνομους παράγοντες”. Οι παράγοντες αυτοί είναι κονδύλια του ισολογισμού των κεντρικών τραπεζών τα οποία δεν εξαρτώνται από τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, όπως τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, καταθέσεις του Δημοσίου, κονδύλια που εκκρεμούν προς διακανονισμό και καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού.

Το ύψος των αυτόνομων παραγόντων ήταν κατά μέσο όρο 94,1 δισεκ. ευρώ το 2001, κυμαινόμενο από 51,1 δισεκ. ευρώ έως 142,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 25). Το μέσο ύψος των αυτόνομων παραγόντων το 2001 ήταν κατά 9,0 δισεκ. ευρώ μικρότερο από ό,τι το 2000, υποδηλώνοντας ότι το έλλειμμα ρευστότητας του τραπεζικού τομέα έναντι του Ευρωσυστήματος μειώθηκε λόγω των παραγόντων αυτών κατά το ποσό αυτό. Η τάση υποχώρησης των αυτόνομων παραγόντων προέκυψε από τη μείωση των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία εν όψει της μετάβασης στο ευρώ το 2002. Ο πιο μεταβλητός αυτόνομος παράγοντας ήταν οι καταθέσεις του Δημοσίου στις ΕθνΚΤ. Η μεταβλητότητά τους (μετρούμενη με βάση την τυπική απόκλιση των ημερήσιων μεταβολών) ανήλθε σε 4,3 δισεκ. ευρώ

έναντι 1,1 δισεκ. ευρώ για τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και 1,5 δισεκ. ευρώ για τις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού.

Το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος επιτρέπει τη συμμετοχή ευρέος φάσματος αντισυμβαλλομένων στις πράξεις νομισματικής πολιτικής. Όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών μπορούν, κατ' αρχήν, να έχουν πρόσβαση στις πάγιες διευκολύνσεις και να συμμετέχουν σε πράξεις ανοικτής αγοράς βάσει τακτικών δημοπρασιών. Ωστόσο, εκτός από τα γενικά κριτήρια καταλληλότητας, οι αντισυμβαλλόμενοι θα πρέπει επίσης να πληρούν όλα τα λειτουργικά κριτήρια που προσδιορίζονται στις συμβατικές ή κανονιστικές ρυθμίσεις που εφαρμόζει το Ευρωσύστημα για να εξασφαλίσει την αποτελεσματική διεξαγωγή των πράξεων νομισματικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, από τα 7.219 πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ τα οποία είχαν υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001, 3.409 είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και 3.065 στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. 2.454 πιστωτικά ιδρύματα μπορούσαν να συμμετέχουν σε πράξεις ανοικτής αγοράς βάσει τακτικών δημοπρασιών. Μια ομάδα που αποτελείται σήμερα από 141 πιστωτικά ιδρύματα επελέγη ως κατάλληλη για πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Σε σύγκριση με το τέλος του 2000, ο συνολικός αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία έχουν υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών μειώθηκε κατά 302, κυρίως λόγω εξαγορών και συγχωνεύσεων στον τραπεζικό τομέα.

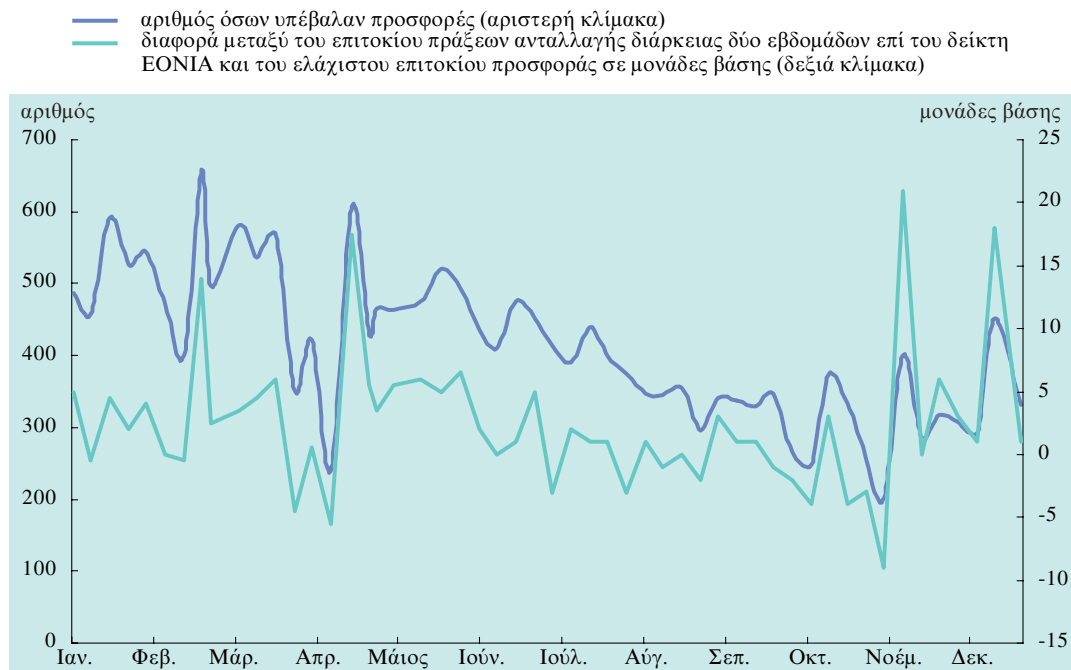
1.2 Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης

Κατά το 2001, το Ευρωσύστημα διενήργησε 52 πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης

Διάγραμμα 26

Αριθμός όσων υπέβαλαν προσφορές και διαφορά μεταξύ του επιτοκίου πράξεων ανταλλαγής διάρκειας δύο εβδομάδων επί του δείκτη EONIA και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς

(εβδομαδιαία στοιχεία)



(ΠΚΑ). Από το σύνολο της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των τακτικών πράξεων ανοικτής αγοράς, το 73% προήλθε από τις ΠΚΑ. Οι ΠΚΑ διεξάγονταν ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς σύμφωνα με τη διαδικασία πολλαπλού επιτοκίου (δημοπρασία “αμερικανικού τύπου”). Σύμφωνα με τη διαδικασία αυτή, οι προσφορές άνω του οριακού επιτοκίου κατανομής (της κατώτερης αποδεκτής προσφοράς) ικανοποιούνται πλήρως και με το προσφερόμενο επιτόκιο, ενώ οι προσφορές με οριακό επιτόκιο ικανοποιούνται συμμετρως. Οι όγκοι κατανομής κυμάνθηκαν μεταξύ 5 δισεκ. ευρώ και 172 δισεκ. ευρώ, με μέσο όρο 79 δισεκ. ευρώ. Ο λόγος κάλυψης των προσφορών, ο οποίος εκφράζει πόσες φορές το συνολικό ποσό των προσφορών υπερβαίνει το συνολικό ποσό της κατανεμηθείσας ρευστότητας, κυμάνθηκε μεταξύ 1,0 και 16,7 με μέσο όρο 1,9.

Ως αποτέλεσμα της δημοπρασίας πολλαπλού επιτοκίου, τα επιτόκια κατανομής (δηλαδή το οριακό επιτόκιο και το μέσο σταθμικό επιτόκιο) μπορεί να είναι υψηλότερα από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Η μέση διαφορά μεταξύ του οριακού επιτοκίου και του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς στις ΠΚΑ ήταν 2,3 μονάδες βάσης το 2001, ενώ η μέση διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου και του οριακού επιτοκίου ανήλθε σε 1,4 μονάδα βάσης. Η μικρή αυτή διαφορά υποδηλώνει ότι οι αντισυμβαλλόμενοι ήταν γενικά σε θέση να προβλέπουν το οριακό επιτόκιο των ΠΚΑ και ότι η διασπορά των επιτοκίων προσφοράς μεταξύ των αντισυμβαλλομένων ήταν γενικά περιορισμένη. Η σύγκριση των προσφορών στις ΠΚΑ το 2001 με τις προσφορές κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2000 αποκαλύπτει ότι τα επιτόκια κατανομής επηρεάστηκαν από τις προσδοκίες για τα επιτόκια. Το 2000, επικρατούσαν προσδοκίες ανόδου των επιτοκίων, με αποτέλεσμα τα επιτόκια της

χρηματαγοράς – άρα και τα επιτόκια προσφοράς και τα επιτόκια κατανομής – έτειναν να είναι αρκετά άνω του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς. Το 2001, επικρατούσαν προσδοκίες μείωσης των επιτοκίων, και έτσι τα επιτόκια της χρηματαγοράς έτειναν να είναι παραπλήσια προς το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς ή και χαμηλότερα από αυτό (βλ. Διάγραμμα 26). Αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής ήταν ότι τα επιτόκια προσφοράς ήταν συνήθως κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, το οποίο συχνά ήταν ίδιο με το οριακό επιτόκιο στις περιπτώσεις αυτές.

Η επικράτηση προσδοκιών μείωσης των επιτοκίων το 2001 συνέβαλε στη μείωση του μέσου αριθμού αντισυμβαλλομένων που συμμετείχαν στις ΠΚΑ του Ευρωσυστήματος κατά τη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα 26). Σε σύγκριση με το δεύτερο εξάμηνο του 2000, αυτός ο μέσος αριθμός μειώθηκε κατά 36% σε 410. Κατά τη διάρκεια του 2001, ο αριθμός των αντισυμβαλλομένων που συμμετείχαν στις ΠΚΑ κυμάνθηκε μεταξύ 201 και 658. Άλλοι παράγοντες που εξηγούν αυτή την καθοδική τάση της συμμετοχής στις ΠΚΑ είναι η ενοποίηση του τραπεζικού τομέα στη ζώνη του ευρώ, η αυξημένη συγκέντρωση των δραστηριοτήτων ταμειακής διαχείρισης εντός των τραπεζικών ομίλων και η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της διατραπεζικής αγοράς η οποία τείνει να μειώνει την ανάγκη αναχρηματοδότησης απευθείας από την κεντρική τράπεζα.

Εκτός από τη μείωση των επιτοκίων κατανομής και του αριθμού αυτών που υπέβαλαν προσφορές, οι προσδοκίες μεγάλης μείωσης των επιτοκίων μπορεί να καταλήξουν στην υποβολή υπερβολικά χαμηλών προσφορών, όπως συνέβη στις ΠΚΑ που διεξήχθησαν στις 13 Φεβρουαρίου, στις 10 Απριλίου, στις 9 Οκτωβρίου και στις 6 Νοεμβρίου. Σ' αυτές τις ΠΚΑ, το συνολικό ύψος των προσφορών που υπέβαλαν οι αντι-

συμβαλλόμενοι ήταν χαμηλότερο από τις πραγματικές ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, εξέλιξη που άσκησε έντονες ανοδικές πιέσεις στο επιτόκιο μίας ημέρας. Και στις τέσσερις περιπτώσεις, η ΕΚΤ παρείχε μεγάλη ρευστότητα στην επόμενη ΠΚΑ χωρίς, ωστόσο, να μπορεί να αποκαθιστά πάντοτε πλήρως ουδέτερες συνθήκες ρευστότητας εφόσον έπρεπε να λαμβάνει υπόψη και την προσφορά ρευστότητας στην ακόλουθη περίοδο τήρησης. Η στενότητα ρευστότητας και τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια μίας ημέρας που προέκυψαν από την υποβολή υπερβολικά χαμηλών προσφορών βοήθησαν τη χρηματαγορά να κατανοήσει ότι η τραπεζική κοινότητα δεν μπορεί να χρησιμοποιεί την υποβολή υπερβολικά μειωμένων προσφορών ως κερδοσκοπική στρατηγική.

Η στροφή προς τη διαδικασία δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου τον Ιούνιο του 2000 συνοδεύθηκε από την απόφαση να δημοσιεύεται στο εξής εκτίμηση των συνολικών αναγκών ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος ώστε να διευκολύνονται οι αντισυμβαλλόμενοι να διατυπώνουν τις προσφορές τους. Οι ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα καθορίζονται από δύο παράγοντες. Πρώτον, τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά και δεύτερον τους αυτόνομους παράγοντες. Από τις δύο αυτές συνιστώσες, τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά γίνονται συνήθως γνωστά με υψηλό βαθμό ακρίβειας, ενώ η εκτίμηση των αυτόνομων παραγόντων είναι λιγότερο ασφαλής. Το 2001 το μέσο απόλυτο σφάλμα πρόβλεψης (δηλ. η απόλυτη διαφορά ανάμεσα στο εκτιμώμενο ύψος των αυτόνομων παραγόντων που δημοσιεύεται μία φορά την εβδομάδα και στο ύψος στο οποίο διαμορφώθηκαν τελικά) ήταν 1,9 δισεκ. ευρώ. Η τυπική απόκλιση της διαφοράς μεταξύ εκτιμώμενου και πραγματικού ύψους ήταν 2,7 δισεκ. ευρώ.

1.3 Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης

Εκτός από τις ΠΚΑ, το Ευρωσύστημα διενεργεί και πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ), οι οποίες είναι αντιστρεπτέες πράξεις παροχής ρευστότητας με συχνότητα μία φορά το μήνα και διάρκεια τριών μηνών. Κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους, οι ΠΠΜΑ παρείχαν περίπου το 27% της συνολικής αναχρηματοδότησης μέσω τακτικών πράξεων ανοικτής αγοράς. Αντίθετα με τις ΠΚΑ, οι ΠΠΜΑ δεν διενεργούνται κατά κανόνα με σκοπό να επηρεάσουν την κατάσταση ρευστότητας ή να σηματοδοτήσουν τη νομισματική πολιτική. Προκειμένου το Ευρωσύστημα να ενεργήσει ως αποδέκτης επιτοκίου, οι ΠΠΜΑ διενεργήθηκαν με τη μορφή δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου και με τη διαδικασία πολλαπλού επιτοκίου (δημοπρασία “αμερικανικού τύπου”), με προαναγγελθέντες όγκους κατανομής και χωρίς ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Όλες οι ΠΠΜΑ που διεξήχθησαν το 2001 είχαν προαναγγελθέντα όγκο κατανομής 20 δισεκ. ευρώ, δηλαδή ανά πάσα στιγμή το τραπεζικό σύστημα είχε ανεξόφλητη χρηματοδότηση ύψους 60 δισεκ. ευρώ μέσω αυτού του τύπου πράξης ανοικτής αγοράς.¹ Κατά μέσο όρο, 225 αντισυμβαλλόμενοι συμμετείχαν στις ΠΠΜΑ το 2001 και ο πραγματικός αριθμός τους κυμάνθηκε μεταξύ 195 και 268. Σε σύγκριση με το 2000, το ποσοστό συμμετοχής μειώθηκε κατά 17%, κυρίως για τους ίδιους λόγους με αυτούς που προαναφέρθηκαν για τις ΠΚΑ.

Στις ΠΠΜΑ, η διασπορά των προσφορών ήταν γενικά υψηλότερη από ό,τι στις ΠΚΑ, κυρίως λόγω της απουσίας ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς. Κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους, το μέσο σταθμικό επιτόκιο υπερέβαινε το οριακό επιτόκιο κατά 2,7 μονάδες βάσης, έναντι 2,2 μονάδων βάσης το 2000. Ο λόγος κάλυψης των προσφορών ήταν κατά μέσο όρο 2,0 έναντι 2,8 το προηγούμενο έτος.

1.4 Άλλες πράξεις ανοικτής αγοράς

Το 2001 το Ευρωσύστημα διενήργησε δυο πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και δύο διαρθρωτικές πράξεις. Και οι δύο πράξεις εξομάλυνσης έγιναν για να διευκολύνουν την ομαλή λειτουργία των αγορών και να παρέχουν ρευστότητα μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ (βλ. Πλαίσιο 8).

Στις 27 Απριλίου και τις 27 Νοεμβρίου, παράλληλα με τις αντίστοιχες ΠΚΑ, το Ευρωσύστημα διεξήγαγε διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις διάρκειας μίας εβδομάδας. Οι πράξεις αυτές, που ονομάζονται “παράλληλες δημοπρασίες”, επέτρεψαν στην ΕΚΤ να χορηγήσει ρευστότητα παρόμοιου ύψους όπως και στις δύο εκκρεμείς ΠΚΑ.² Και στις δύο περιπτώσεις, τα μεγέθη των δύο εκκρεμών ΠΚΑ απέκλιναν έντονα λόγω της προγενέστερης υποβολής υπερβολικά χαμηλών προσφορών. Οι πρόσθετες πράξεις πραγματοποιήθηκαν επίσης ως τακτικές δημοπρασίες, αν και με συντομότερη διάρκεια, με τη διαδικασία ανταγωνιστικού επιτοκίου και με το ίδιο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς όπως στην ΠΚΑ που διεξήχθη παράλληλα. Στις 27 Απριλίου, η ΕΚΤ κατένειμε 80 δισεκ. ευρώ μέσω της ΠΚΑ και 73 δισεκ. ευρώ μέσω της διαρθρωτικής πράξης μίας εβδομάδας, και στις δύο περιπτώσεις με το ίδιο οριακό επιτόκιο. Στις 27 Νοεμβρίου, η ΕΚΤ κατένειμε 71 δισεκ. ευρώ μέσω της ΠΚΑ και 53 δισεκ. ευρώ μέσω της διαρθρωτικής πράξης μίας εβδομάδας και το οριακό επιτόκιο της τελευταίας ήταν μία μονάδα βάσης υψηλότερο από ό,τι στην τακτική ΠΚΑ.

¹ Λόγω τεχνικού προβλήματος στην υποβολή προσφορών, το κατανεμηθέν ποσό χρειάστηκε να μειωθεί σε 19,1 δισεκ. ευρώ στις 28 Μαρτίου 2001.

² Σε μελλοντικές περιπτώσεις, οι εν λόγω “παράλληλες δημοπρασίες” θα χαρακτηριστούν επίσημα ως ΠΚΑ, οπότε το οριακό τους επιτόκιο θα λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό του επιτοκίου των υποχρεωτικών αποθεματικών.

1.5 Πάγιες διευκολύνσεις

Το εύρος διακύμανσης των επιτοκίων της χρηματαγοράς, όπως καθορίζεται από τις δύο πάγιες διευκολύνσεις, παρέμεινε αμετάβλητο στις 200 μονάδες βάσης το 2001. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των ΠΚΑ παρέμεινε στο μέσο του εύρους διακύμανσης.

Κατά τη διάρκεια του έτους, η μέση ημερήσια προσφυγή στις διευκολύνσεις οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων ανήλθε σε 0,7 δισεκ. ευρώ και 0,4 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Ενώ η μέση χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 21% σε σχέση με το 2000, η μέση χρήση της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης αυξήθηκε κατά 97%, κυρίως λόγω των περιπτώσεων υποβολής υπερβολικά χαμηλών προσφορών (βλ. Διάγραμμα 25). Υπό κανονικές συνθήκες, η προσφυγή στις πάγιες διευκολύνσεις είναι σχετικά περιορισμένη κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου τήρησης, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 25. Οι αντισυμβαλλόμενοι συνήθως καταφεύγουν στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μόνο αφότου έχουν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, πράγμα το οποίο – για τα περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα – συμβαίνει μόνο κατά τις τελευταίες μέρες της περιόδου τήρησης. Έτσι, η χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά τις τρεις τελευταίες εργάσιμες ημέρες των περιόδων τήρησης ήταν κατά μέσο όρο επταπλάσια από ό,τι τις άλλες ημέρες των περιόδων τήρησης το 2001. Το ίδιο ισχύει, αν και σε μικρότερη έκταση, και για τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, της οποίας η μέση χρήση τις τρεις τελευταίες εργάσιμες ημέρες ήταν πενταπλάσια από ό,τι τις άλλες ημέρες των περιόδων τήρησης. Ο συνολικός αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων που είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 190. Η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης αυξήθηκε κατά 6.

1.6 Το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών

Το ύψος των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ ανήλθε κατά μέσο όρο σε 124 δισεκ. ευρώ το 2001, σημειώνοντας άνοδο κατά 12,2 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το 2000 και αυξάνοντας ισόποσα το συνολικό διαρθρωτικό έλλειμμα ρευστότητας του τραπεζικού τομέα έναντι του Ευρωσυστήματος. Το ύψος των συνολικών ελάχιστων αποθεματικών κυμάνθηκε μεταξύ 119,1 δισεκ. ευρώ (κατά την περίοδο τήρησης που έληγε στις 23 Ιανουαρίου) και 127,2 δισεκ. ευρώ (κατά την περίοδο τήρησης που έληγε στις 23 Αυγούστου). Η μέση μηνιαία βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών αποθεματικών που υπόκειται σε συντελεστή 2% αυξήθηκε κατά 10% σε σχέση με το 2000.

Από τα 7.219 πιστωτικά ιδρύματα που υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών το Δεκέμβριο του 2001, τα 4.649 εκπλήρωσαν την υποχρέωσή τους απευθείας, ενώ τα υπόλοιπα την εκπλήρωσαν έμμεσα, μέσω τρίτου ιδρύματος. Τα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών κυμάνθηκαν μεταξύ 91,6 δισεκ. ευρώ και 186,9 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια του έτους, πράγμα που δείχνει ότι υπήρχε πάντοτε σημαντικό απόθεμα ασφαλείας σε περίπτωση αιφνίδιων αναλήψεων ρευστών διαθεσίμων (βλ. Διάγραμμα 25). Πράγματι, μικρή υπήρξε η μεταβλητότητα του επιτοκίου EONIA (μέσος δείκτης των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις στη χρηματαγορά διάρκειας μίας ημέρας) το 2001. Η τυπική απόκλιση των ημερήσιων μεταβολών του ήταν μόλις 15 μονάδες βάσης, μάλλον μικρή για τα διεθνή δεδομένα, παρά την πολύ μικρή συχνότητα των πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Το 2000, η τυπική απόκλιση του EONIA ήταν 14 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, το σύστημα ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών επιτέλεσε και πάλι επιτυχώς τις δύο

βασικές λειτουργίες του, δηλ. τη σταθεροποίηση των επιτοκίων της χρηματαγοράς και τη διεύρυνση του διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας του τραπεζικού τομέα.

Λόγω της ομαλής λειτουργίας του συστήματος ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών, δεν αποφασίστηκαν μεταβολές στα κύρια χαρακτηριστικά του. Μόνο δύο στοιχεία εισήχθησαν στο σύστημα το 2001. Πρώτον, την 1η Μαρτίου 2001, η ΕΚΤ εξέδωσε Σύσταση για Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) σχετικά με την παράταση από 15 ημέρες σε δύο μήνες της προθεσμίας που χορηγείται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ για να αποφασίσει επί ενστάσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε σχέση με κυρώσεις που επιβάλλονται για παραβάσεις των ορίων ελάχιστων αποθεματικών. Η τροποποίηση αυτή κατέστη δεσμευτική όταν ο Κανονισμός για την τροποποίηση του Κανονισμού του Συμβουλίου 2531/98 για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ, τέθηκε σε ισχύ στις 26 Ιανουαρίου 2002. Δεύτερον, στις 10 Μαΐου 2001, υιοθετήθηκε ο Κανονισμός ΕΚΤ/2001/4 που τροποποίησε τον Κανονισμό ΕΚΤ/1999/4 της 23ης Σεπτεμβρίου 1999 σχετικά με την εξουσία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να επιβάλει κυρώσεις. Αυτή η δεσμευτική νομική πράξη καθιέρωσε την υποχρέωση των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ να τηρούν στο αρχείο πρωτότυπα έγγραφα σχετικά με υποθέσεις μη συμμόρφωσης επί μία πενταετία τουλάχιστον.

Η εισαγωγή του ευρώ στην Ελλάδα την 1η Ιανουαρίου 2001 απαίτησε ορισμένες προσαρμογές για την πρώτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος το 2001, η οποία άρχισε για την Ελλάδα μόλις την 1η Ιανουαρίου 2001, ενώ στα άλλα συμμετέχοντα κράτη-μέλη είχε αρχίσει ως συνήθως στις 24 Δεκεμβρίου 2000. Ως αποτέλεσμα, η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ αύξησε τα συνολικά απαιτούμενα αποθεματικά του Ευρωσυστήματος από την 1η Ιανουαρίου 2001 κατά 2,1 δισεκ. ευρώ. Συνολικά, 57

ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα υπόκεινται στην υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος.

Κατά τη διάρκεια του 2001, 70 περιπτώσεις μη συμμόρφωσης με την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών παρατηρήθηκαν κατά μέσο όρο ανά περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών, που αντιστοιχούν σε μέση ημερήσια υστέρηση 1,2 εκατ. ευρώ. Μεγάλο ποσοστό αυτών των περιπτώσεων μη συμμόρφωσης αφορούσε αμελητέα ποσά, και γι' αυτό δεν επεβλήθη ποινή. Ωστόσο, υπήρξαν και αρκετές μάλλον μεγάλες παραβάσεις και 25 από αυτές οδήγησαν σε πρόστιμα άνω των 10.000 ευρώ. Τα περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα που δεν συμμορφώθηκαν αναγνώρισαν τα λάθη, ενώ 14 ιδρύματα προέβαλαν ενστάσεις επί των οποίων έπρεπε να αποφασίσει η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ. Ένα πιστωτικό ίδρυμα ζήτησε αναθεώρηση της απόφασης της Εκτελεστικής Επιτροπής από το Διοικητικό Συμβούλιο.

1.7 Αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ απαιτεί να καλύπτονται όλες οι πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος από επαρκή ασφάλεια. Το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών του Ευρωσυστήματος είναι σχεδιασμένο έτσι ώστε να προστατεύει το Ευρωσύστημα από ζημιές που απορρέουν από πράξεις συνδεδεμένες με τη νομισματική πολιτική και τα συστήματα πληρωμών (βλ. Κεφάλαιο III σχετικά με τα μέτρα ελέγχου κινδύνων), να εξασφαλίζει ίση μεταχείριση των αντισυμβαλλομένων και να ενισχύει την αποτελεσματική λειτουργία. Εφαρμόζονται κοινά κριτήρια καταλληλότητας για τους τίτλους που γίνονται αποδεκτοί ως ασφάλεια στις πιστωτικές πράξεις που διενεργεί το Ευρωσύστημα. Παράλληλα, δίδεται η δέουσα προσοχή στις υπάρχουσες διαφορές ως προς τις πρακτικές των κεντρικών τραπεζών καθώς και ως προς τη χρηματοπιστωτική διάρθρωση ανά τη ζώνη του ευρώ και στην

Πίνακας 10

Βασικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος

Είδος περιουσιακού στοιχείου	Πρώτη βαθμίδα (Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος)	Δεύτερη βαθμίδα (ζώνη του ευρώ)
Διαπραγματεύσιμα στην αγορά	<ul style="list-style-type: none">• Πιστοποιητικά χρέους της ΕΚΤ (δεν έχουν ακόμη εκδοθεί) και των ΕθνΚΤ (εκδοθέντα προ ΟΝΕ)• Χρεόγραφα εκδοθέντα από αλλοδαπά και υπερεθνικά ιδρύματα• Τίτλοι εκδοθέντες από κεντρικές, περιφερειακές και τοπικές κυβερνήσεις• Μη καλυμμένα ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων• Τίτλοι καλυπτόμενοι από περιουσιακά στοιχεία• Εταιρικά ομόλογα	<ul style="list-style-type: none">• Τίτλοι εκδοθέντες από κεντρικές, περιφερειακές και τοπικές κυβερνήσεις• Ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων• Εταιρικά ομόλογα• Πιστοποιητικά καταθέσεων• Μεσοπρόθεσμα γραμμάτια• Εμπορικά χρεόγραφα• Μετοχικοί τίτλοι• Εμπορεύσιμες ιδιωτικές απαιτήσεις
Μη διαπραγματεύσιμα στην αγορά	<ul style="list-style-type: none">• Δεν υπάρχουν	<ul style="list-style-type: none">• Τραπεζικά δάνεια• Υποσχετικές εξασφαλισμένες με υποθήκη• Εμπορικές συναλλαγματικές

ανάγκη του Ευρωσυστήματος να διασφαλίσει τη διαθεσιμότητα επαρκούς ασφάλειας για τη διενέργεια των πιστωτικών του πράξεων. Σύμφωνα με το Άρθρο 102 της Συνθήκης ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, απαγορεύεται η προνομιακή πρόσβαση των δημόσιων φορέων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ως εκ τούτου, το πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών δεν πρέπει να κάνει διακρίσεις ανάλογα με το αν ο εκδότης του τίτλου ανήκει στο δημόσιο ή στον ιδιωτικό τομέα.

Προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών ως προς τη χρηματοπιστωτική διάρθρωση, τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά για τις πιστωτικές πράξεις περιλαμβάνουν πολλά και ποικίλα χρηματοδοτικά μέσα. Τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: την “πρώτη βαθμίδα” και τη “δεύτερη βαθμίδα”. Η διάκριση αυτή δεν επηρεάζει την καταλληλότητά τους για τα διάφορα είδη πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, με εξαίρεση ότι δεν αναμένεται κανονικά να χρησιμοποιηθούν τα στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας από το Ευρωσύστημα σε οριστικές συναλλαγές. Η πρώτη βαθμίδα περιλαμβάνει δια-

πραγματεύσιμα σε επίσημη αγορά χρεόγραφα που πληρούν ομοιόμορφα κριτήρια καταλληλότητας, τα οποία έχει καθορίσει η ΕΚΤ. Η δεύτερη βαθμίδα περιλαμβάνει περιουσιακά στοιχεία που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη χρηματοπιστωτική αγορά και το τραπεζικό σύστημα των επιμέρους χωρών και για τα οποία τα κριτήρια καταλληλότητας προτείνονται από τις ΕθνΚΤ και εγκρίνονται από την ΕΚΤ, σύμφωνα με τα ελάχιστα κριτήρια καταλληλότητας που έχει θεσπίσει η ΕΚΤ. Τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας μπορούν να είναι διαπραγματεύσιμα ή μη σε επίσημη αγορά χρεόγραφα ή και μετοχές.

Οι αντισυμβαλλόμενοι του Ευρωσυστήματος μπορούν να χρησιμοποιούν τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία σε διασυνοριακή βάση, δηλ. να αποκτούν κεφάλαια από την ΕθνΚΤ του κράτους-μέλους όπου εδρεύουν, χρησιμοποιώντας περιουσιακά στοιχεία που βρίσκονται σε άλλο κράτος-μέλος. Για να καταστεί δυνατή η διασυνοριακή χρήση ασφαλειών σε όλα τα είδη πράξεων παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος, υπάρχει το σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ), καθώς και οι “σύνδεσμοι” μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) που έχουν αξιολογηθεί θετικά με βάση τα πρότυπα του Ευρωσυστήματος. Το ΣΑΚΤ μπορεί να χρησιμοποιηθεί για όλα

τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία, καθώς προβλέπονται ειδικές λύσεις για μη διαπραγματεύσιμα σε επίσημη αγορά περιουσιακά στοιχεία ή τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας με περιορισμένη ρευστότητα και ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που δεν μπορούν να μεταβιβαστούν μέσω των συστημάτων διακανονισμού χρεογράφων (βλ. Κεφάλαιο XII).

Μεταξύ Ιανουαρίου και Δεκεμβρίου 2001 το συνολικό ποσό των διαπραγματεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που έγιναν αποδεκτά ως ασφάλεια για πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 5% από περίπου 6,3 τρισεκ. ευρώ σε 6,6 τρισεκ. ευρώ. Ένα πολύ μεγάλο ποσοστό, δηλ. 95% των διαπραγματεύσιμων περιουσιακών στοιχείων ήταν περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας, ενώ το υπόλοιπο 5% ήταν περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας. Εκτός από τα διαπραγματεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας περιλαμβάνουν μη διαπραγματεύσιμα σε επίσημη αγορά χρηματοδοτικά μέσα, όπως τραπεζικά δάνεια, εμπορικές συναλλαγματικές και υποσχητικές εξασφαλισμένες με υποθήκη.³ Αν και τα περιουσιακά στοιχεία πρώτης βαθμίδας είναι η κύρια πηγή ασφαλειών για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα βασίζονται σε μεγάλο βαθμό στα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας.

Αν και μεγάλο ύψος τίτλων είναι δυνητικά διαθέσιμο στους αντισυμβαλλόμενους για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, τα περιουσιακά στοιχεία που πράγματι κατέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν μέρος μόνο του συνολικού ποσού των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, επειδή και άλλοι οικονομικοί φορείς κατέχουν περιουσιακά στοιχεία. Σύμφωνα με πρόχειρη εκτίμηση του Ευρωσυστήματος στις αρχές του 2001, τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ διακρατούσαν περίπου το ένα τρίτο (δηλ. περίπου 2,1 τρισεκ. ευρώ) του συνόλου των

αποδεκτών ασφαλειών. Το πραγματικό ύψος των ασφαλειών που διακρατούν οι αντισυμβαλλόμενοι αποτελεί συνάρτηση της διάρθρωσης του ισολογισμού τους η οποία, με τη σειρά της, συνδέεται με τη χρηματοπιστωτική διάρθρωση των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι διαφορές μεταξύ των αντισυμβαλλομένων ως προς τις διαθέσιμες ασφάλειες αντικατοπτρίζουν επίσης διαφορές στο επίπεδο ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ, π.χ. το βαθμό εξειδίκευσης των αγορών τίτλων του ιδιωτικού τομέα και του νομικού πλαισίου που διέπει την τιτλοποίηση. Οι αρχικές διαφορές στη διαθεσιμότητα φαίνεται να μειώνονται, εν μέρει λόγω της αυξημένης έκδοσης χρεογράφων του ιδιωτικού τομέα στις αγορές της ζώνης του ευρώ, που προωθήθηκε από την εισαγωγή του ευρώ και από τη σημαντική αύξηση της διασυνοριακής χρήσης ασφαλειών.

Οι ασφάλειες που είναι αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνουν ένα πολύ ευρύ φάσμα υψηλής ποιότητας περιουσιακών στοιχείων σε ευρώ, τα οποία εκδίδουν (ή εγγυώνται) φορείς εγκατεστημένοι στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο προκειμένου για περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας, ή στη ζώνη του ευρώ προκειμένου για περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας (βλ. Πίνακα 10). Σημαντικό μέρος της πρώτης βαθμίδας (η οποία περιλαμβάνει μόνο χρεόγραφα) αποτελείται από ομόλογα της γενικής κυβέρνησης, δηλ. τίτλους που εκδίδουν οι κεντρικές, οι περιφερειακές και οι τοπικές κυβερνήσεις. Οι τίτλοι που εκδίδουν οι κεντρικές κυβερνήσεις έχουν συνήθως υψηλό κυκλοφορούν ποσό, μεγάλο μέγεθος έκδοσης και όγκο συναλλαγών και μικρές διαφορές τιμών αγοράς και πώλησης. Ποσοτικά, είναι η σημαντικότερη πηγή αποδεκτών ασφαλειών σε όλες σχεδόν τις

³ Το ποσό των αποδεκτών μη διαπραγματεύσιμων περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας δεν είναι διαθέσιμο.

χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι τίτλοι των περιφερειακών και τοπικών κυβερνήσεων εμφανίζουν διαφορετικό βαθμό ρευστότητας από χώρα σε χώρα, αλλά γενικά είναι λιγότερο ρευστοί από τα ομόλογα της κεντρικής κυβέρνησης. Τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας περιλαμβάνουν επίσης τίτλους που εκδίδουν διεθνή και υπερεθνικά ιδρύματα.

Οι τίτλοι του ιδιωτικού τομέα στην πρώτη βαθμίδα περιλαμβάνουν τίτλους καλυπτόμενους από περιουσιακά στοιχεία, μη καλυμμένα ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων και ομόλογα που εκδίδονται από επιχειρήσεις. Πολλά ομόλογα που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία αποτελούν τίτλους που καλύπτονται από υποθήκες κατοικιών ή από χρέος του δημόσιου τομέα. Σε αντίθεση με άλλους τίτλους που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία, εκδίδονται απευθείας από ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς και όχι μέσω ιδρυμάτων ειδικού σκοπού.⁴ Περιουσιακά στοιχεία παρόμοια με τα «Pfandbriefe», που προήλθαν από τη γερμανική και αυστριακή αγορά, έχουν εισαχθεί ή έχουν σημειώσει αυξημένες εκδόσεις τα τελευταία χρόνια και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ (π.χ. «obligations foncières» στη Γαλλία και «cédulas hipotecarias» στην Ισπανία).

Τα κυκλοφορούντα μη καλυμμένα ομόλογα των πιστωτικών ιδρυμάτων έχουν μεγάλο ύψος σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά ο όγκος συναλλαγών είναι γενικά χαμηλός σε σύγκριση με τα κρατικά ομόλογα ή ορισμένα προϊόντα τύπου Pfandbrief (όπως οι λεγόμενες εκδόσεις “Jumbo”). Για τα εταιρικά ομόλογα, το μέγεθος της έκδοσης είναι συνήθως μικρότερο από ό,τι για άλλες κατηγορίες εκδοτών σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και, όπως δείχνουν τα διαθέσιμα στοιχεία, ο όγκος των συναλλαγών είναι σημαντικά χαμηλότερος από ό,τι για τα κρατικά ομόλογα. Οι αγορές εταιρικών ομολόγων σημείωσαν σημαντικά αυξημένες εκδόσεις μετά την εισαγωγή του ευρώ.

Τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας περιλαμβάνουν ομόλογα πιστωτικών ιδρυμάτων ή εταιριών, εμπορικά χρεόγραφα, μεσοπρόθεσμα γραμμάτια, ομόλογα περιφερειακών κυβερνήσεων, τραπεζικά δάνεια, εμπορικές συναλλαγματικές, υποσχετικές εξασφαλισμένες με υποθήκη και μετοχές. Με εξαίρεση τις μετοχές, η ρευστότητα των περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας είναι γενικά χαμηλότερη και το βάθος της αγοράς μικρότερο σε σύγκριση με τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας. Πολλά από αυτά τα περιουσιακά στοιχεία δεύτερης βαθμίδας δεν είναι εισηγμένα σε επίσημη αγορά, αλλά αποτελούν αντικείμενο εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών.

Η τήρηση και δημοσίευση του πλήρους καταλόγου περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος γίνεται κεντρικά από την ΕΚΤ, όπου τηρείται Βάση Δεδομένων Αποδεκτών Περιουσιακών Στοιχείων. Οι ΕθνΚΤ υποβάλλουν πληροφορίες στην ΕΚΤ σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία που εκδίδονται στις αντίστοιχες εθνικές αγορές τους. Τα στοιχεία συλλέγονται κάθε εβδομάδα και όλοι οι ενδιαφερόμενοι έχουν πρόσβαση σ' αυτά μέσω της ιστοσελίδας της ΕΚΤ (www.ecb.int). Η δημοσίευση καταλόγου αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο διαδίκτυο αποδείχθηκε αποτελεσματική λύση. Γίνονται προετοιμασίες ώστε η ενημέρωση του καταλόγου να γίνεται πιο αποτελεσματικά και πιο συχνά (σήμερα γίνεται μια φορά την εβδομάδα).

1.8 Δραστηριότητα της χρηματαγοράς

Η εισαγωγή του ευρώ οδήγησε στη δημιουργία μιας μεγάλης, ρευστής και ενοποιημένης χρηματαγοράς σε όλη τη

⁴ Το ίδρυμα ειδικού σκοπού είναι ένα νομικό πρόσωπο που δημιουργείται για την απόκτηση και διακράτηση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων στον ισολογισμό του και την έκδοση τίτλων που καλύπτονται από τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία και προορίζονται για πώληση σε τρίτους.

ζώνη του ευρώ. Αυτό ισχύει για τα περισσότερα από τα διάφορα τμήματα της χρηματαγοράς, η ενοποίηση όμως ιδιαίτερα εμφανής στα τμήματα που αφορούν τα δάνεια χωρίς παροχή ασφάλειας και τις πράξεις ανταλλαγής. Την πρόοδο προς την ενοποίηση διαφόρων χρηματοοικονομικών κέντρων μαρτυρεί επίσης η συγκέντρωση των δραστηριοτήτων διαχείρισης διαθεσίμων εντός των τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Η διασυνοριακή δραστηριότητα εντός της ζώνης του ευρώ είναι έντονη και οι συναλλαγές αυτές θεωρούνται ευρέως ως οιονεί εγχώριες. Υπάρχει επίσης αυξανόμενη συγκέντρωση της δραστηριότητας διαμεσολάβησης σε σχετικά λίγα μεγάλα ιδρύματα, τα οποία είναι λιγότερο προσανατολισμένα προς την εγχώρια αγορά και δραστηριοποιούνται ανά τη ζώνη του ευρώ.

Αν και λιγότερο ενοποιημένη, η αγορά συμφωνιών επαναγοράς της ζώνης του ευρώ παρουσίασε βελτίωση, όπως μαρτυρεί η σημαντική αύξηση των διασυνοριακών συναλλαγών στην αγορά αυτή. Στο πλαίσιο της προσπάθειας για περαιτέρω ενοποίηση της αγοράς συμφωνιών επαναγοράς, οι συμμετέχοντες στην αγορά έλαβαν μέρος σε ένα πρόγραμμα που διεξήχθη υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ομοσπονδίας και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συμφωνιών Επαναγοράς με σκοπό τη θέσπιση αντιπροσωπευτικής τοποθέτησης αναφοράς για την αγορά συμφωνιών επαναγοράς βάσει ασφάλειας γενικών προδιαγραφών (“general collateral”) της ζώνης του ευρώ (επιτόκια αναφοράς Euro). Αυτή η τοποθέτηση αναφοράς τέθηκε σε ισχύ το Μάρτιο του 2002.

Όσον αφορά την αγορά βραχυπρόθεσμων τίτλων (π.χ. έντοκων γραμματίων του Δημοσίου, εμπορικών χρεογράφων και πιστοποιητικών καταθέσεων), η ανάπτυξη της παραμένει περιορισμένη σε σχέση με άλλα τμήματα της χρηματαγοράς. Η αγορά αυτή χαρακτηρίζεται ακόμη από μεγάλη κατάτμηση, καθώς οι συναλλαγές παραμένουν ουσιαστικά προσανατολισμένες στην εγχώρια αγορά. Ωστόσο, λόγω της γενικής τάσης για αυξημένη έμφαση στη χρηματοδότηση από την αγορά, συνεχίζει να αυξάνεται δυναμικά η έκδοση εμπορικών χρεογράφων.

Οι δραστηριότητες που αφορούν τα παράγωγα της χρηματαγοράς σε ευρώ, όπως οι πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συνέχισαν να εμφανίζουν σημαντική αύξηση το 2001. Η Τριετής Επισκόπηση Κεντρικών Τραπεζών της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, που διεξήχθη τον Απρίλιο 2001, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το 47% των συναλλαγών σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα επιτοκίων παγκοσμίως έγινε σε ευρώ. Η ρευστότητα της αγοράς πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων βελτιώθηκε, μεταξύ άλλων, με τη συστηματική χρήση αυτού του τμήματος της αγοράς με σκοπό την αντιστάθμιση κινδύνων και τη λήψη θέσεων. Ο EONIA συνεχίζει να έχει αυξανόμενη σπουδαιότητα ως δείκτης της αγοράς πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων μίας ημέρας. Για τις πολύ βραχυπρόθεσμες διάρκειες, η αγορά πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων βασίζεται σχεδόν αποκλειστικά σ' αυτό το επιτόκιο αναφοράς.

2 Πράξεις συναλλάγματος και επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων

Το Ευρωσύστημα είναι αρμόδιο να κατέχει και να διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα των συμμετεχόντων κρατών-μελών της ΕΕ.

2.1 Πράξεις συναλλάγματος

Το 2001 η ΕΚΤ δεν παρενέβη στην αγορά συναλλάγματος με δική της πρωτοβουλία.

Πλαίσιο 8

Εργασίες κεντρικής τράπεζας μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001

Οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ είχαν εκτεταμένες συνέπειες για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και οδήγησαν τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες του κόσμου να προβούν σε ενέργειες για να στηρίξουν την ομαλή λειτουργία των αγορών αυτών. Την ημέρα της επίθεσης, το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε ότι είναι πρόθυμο να στηρίξει την ομαλή λειτουργία των αγορών και να παράσχει ρευστότητα, αν παραστεί ανάγκη.

Σύμφωνα με την ανακοίνωσή του, το Ευρωσύστημα διενήργησε δύο πράξεις ρύθμισης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, με τις οποίες προσέφερε ρευστότητα, έτσι ώστε να εξομαλυνθούν οι εξελίξεις στη χρηματαγορά του ευρώ. Αυτές διενεργήθηκαν ως αντιστρεπτές πράξεις με τη διαδικασία έκτακτης δημοπρασίας, με αυθημερόν διακανονισμό και διάρκεια μίας ημέρας. Και στις δύο πράξεις εφαρμόστηκε σταθερό επιτόκιο 4,25%, το οποίο συνέπιπτε με το τότε ισχύον ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Στην πρώτη πράξη, οι προσφορές ανήλθαν σε 69,3 δισεκ. ευρώ, με τη συμμετοχή 63 αντισυμβαλλομένων. Στη δεύτερη πράξη, 45 αντισυμβαλλόμενοι υπέβαλαν προσφορές συνολικού ύψους 40,5 δισεκ. ευρώ. Η ΕΚΤ ικανοποίησε όλες τις προσφορές και στις δύο πράξεις.

Εκτός από την παροχή ρευστότητας σε ευρώ, το Ευρωσύστημα βοήθησε τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ να καλύψουν τις επείγουσες ανάγκες ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ οι οποίες προέκυψαν από προβλήματα διακανονισμού με ορισμένες ανταποκρίτριες τράπεζές τους στις ΗΠΑ και από την απροθυμία των αμερικανικών τραπεζών να δανείσουν δολάρια πριν τακτοποιήσουν τις δικές τους ανάγκες σε ρευστότητα, πράγμα το οποίο έγινε μόνο αφού έκλεισαν οι ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές. Για να παράσχουν την απαιτούμενη ρευστότητα σε δολάρια, η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ και η ΕΚΤ συνήψαν συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων στις 12 Σεπτεμβρίου. Βάσει της συμφωνίας, η ΕΚΤ μπορούσε να αντλήσει έως 50 δισεκ. δολ. ΗΠΑ λαμβάνοντας καταθέσεις σε δολάρια στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης. Σε αντάλλαγμα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης θα λάμβανε το ισοτίμο σε ευρώ κατατεθειμένο στην ΕΚΤ. Η συμφωνία ανταλλαγής έληξε στις 13 Οκτωβρίου.

Η ΕΚΤ άντλησε ποσά δολαρίων από την παραπάνω διευκόλυνση στις 12, 13 και 14 Σεπτεμβρίου. Το πρώτο ποσό που άντλησε στις 12 Σεπτεμβρίου ανήλθε συνολικά σε 5,4 δισεκ. δολ. ΗΠΑ και έληξε στις 17 Σεπτεμβρίου. Η διευκόλυνση ανταλλαγής χρησιμοποιήθηκε και πάλι τις δύο επόμενες ημέρες για πράξεις ανταλλαγής διάρκειας μίας ημέρας συνολικού ύψους 14,1 δισεκ. δολ. ΗΠΑ στις 13 Σεπτεμβρίου και 3,9 δισεκ. δολ. ΗΠΑ στις 14 Σεπτεμβρίου. Οι καταθέσεις σε δολάρια διατέθηκαν στις ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος και αυτές τις χρησιμοποίησαν για να καλύψουν τις ανάγκες ρευστότητας σε δολάρια των τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

Στο πλαίσιο της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομία των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς μείωσε το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων στις 17 Σεπτεμβρίου. Σε συντονισμό με την απόφαση αυτή, και λαμβάνοντας υπόψη την πιθανότητα τα γεγονότα στις ΗΠΑ να επηρεάσουν την εμπιστοσύνη στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, επίσης στις 17 Σεπτεμβρίου, μείωσε το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 50 μονάδες βάσης στο 3,75%. Παρομοίως, διάφορες άλλες κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα βασικά επιτόκιά τους στις 17 και 18 Σεπτεμβρίου (επισκόπηση όλων των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν το 2001 βλ. στο Κεφάλαιο Ι).

Στον τομέα του συναλλάγματος, η υποτίμηση του δολαρίου που προέκυψε αμέσως μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις άσκησε έντονες και ανεπιθύμητες ανοδικές πιέσεις στο ιαπωνικό γιεν. Στο πλαίσιο της συμφωνίας αντιπροσώπευσης μεταξύ της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ιαπωνίας, η ΕΚΤ (και επιλεγμένες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που ενεργούσαν για λογαριασμό της ΕΚΤ) αγόρασαν ευρώ έναντι γιεν στις 24, 26 και 27 Σεπτεμβρίου για την Τράπεζα της Ιαπωνίας.

Ωστόσο, στις 24, 26 και 27 Σεπτεμβρίου, η ΕΚΤ και επιλεγμένες ΕθνΚΤ διενήργησαν πράξεις στην αγορά συναλλάγματος για λογαριασμό της Τράπεζας της Ιαπωνίας σύμφωνα με τη σύμβαση αντιπροσώπευσης μεταξύ του εν λόγω ιδρύματος και της ΕΚΤ. Επίσης, μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις ΗΠΑ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η ΕΚΤ συνήψαν συμφωνία ανταλλαγής επιτοκίων στις 12 Σεπτεμβρίου, η οποία χρησιμοποιήθηκε στις 12, 13 και 14 Σεπτεμβρίου (βλ. Πλαίσιο 8).

Στις 15 Νοεμβρίου 2000, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) ενέκρινε την αίτηση της ΕΚΤ για να γίνει εντεταλμένος κάτοχος ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, επιτρέποντας έτσι στην ΕΚΤ να συμμετέχει σε εκούσιες συναλλαγές με χώρες-μέλη του ΔΝΤ και άλλους εντεταλμένους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων. Διάρκης συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και του ΔΝΤ υπεγράφη τον Απρίλιο του 2001 για να διευκολυνθεί η έναρξη συναλλαγών επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων από το ΔΝΤ για λογαριασμό της ΕΚΤ με άλλους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (βλ. Κεφάλαιο V). Η συμφωνία αυτή ενεργοποιήθηκε μια φορά το 2001.

2.2 Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος

Στο τέλος του 2001, τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ ανέρχονταν σε 46,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 43,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2000. Η μεταβολή αυτή προήλθε από τρεις παράγοντες: τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την Τράπεζα της Ελλάδος στην ΕΚΤ κατά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ στην αρχή του έτους, το εισόδημα από τόκους επί των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ και τη μεταβολή της αγοραίας αξίας των εν λόγω συναλλαγματικών διαθεσίμων. Η ΕΚΤ μπορεί να ζητήσει από τις ΕθνΚΤ συμπληρωματική καταβολή διαθεσίμων, υπό τους όρους που προβλέπονται στο

παράγωγο κοινοτικό δίκαιο (Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1010/2000 του Συμβουλίου της 8ης Μαΐου 2000 σχετικά με περαιτέρω καταβολές συναλλαγματικών διαθεσίμων κατόπιν αιτήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας).

Το Διοικητικό Συμβούλιο όρισε την ανά νόμισμα κατανομή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, τα οποία αποτελούνται από χρυσό, δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας, σύμφωνα με μελέτες περί βέλτιστης κατανομής μεταξύ των νομισμάτων και με τις προβλεπόμενες λειτουργικές ανάγκες, και ενδέχεται να την τροποποιήσει εάν και όποτε κρίνει σκόπιμο. Δεν γίνεται ενεργός διαπραγμάτευση των νομισμάτων που αποτελούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα για επενδυτικούς σκοπούς, ώστε να μην παρακωλύεται με οποιοδήποτε τρόπο η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Όπως προβλέπεται στην από 26 Σεπτεμβρίου 1999 Συμφωνία Χρυσού μεταξύ των Κεντρικών Τραπεζών (Central Bank Gold Agreement), η ΕΚΤ δεν προέβη σε κανενός είδους διαχείριση των διαθεσίμων σε χρυσό. Κάθε κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος συμμετέχει στην εν λόγω συμφωνία η οποία ορίζει ότι οι υπογράφοντες δεν θα αυξήσουν τη δραστηριότητά τους στις αγορές δανείων χρυσού και στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προαίρεσως χρυσού.

Οι ΕθνΚΤ διαχειρίζονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες της ΕΚΤ. Επίσης, διαχειρίζονται τα δικά τους συναλλαγματικά διαθέσιμα κατά την κρίση τους, αλλά, εφόσον οι σχετικές πράξεις τους υπερβαίνουν ένα συγκεκριμένο όριο, υποχρεούνται να ενημερώνουν την ΕΚΤ ή να λαμβάνουν την έγκρισή της, έτσι ώστε να υπάρχει συνέπεια με την ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ.

Όσον αφορά τα συναλλαγματικά διαθέσιμα τόσο της ΕΚΤ όσο και των ΕθνΚΤ,

δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ (www.ecb.int) σε μηνιαία βάση και με ένα μήνα υστέρηση, σύμφωνα το Πρότυπο Διάδοσης Ειδικών Πληροφοριών του ΔΝΤ, στοιχεία για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τη ρευστότητα σε ξένα νομίσματα. Η δημοσίευση αυτή συμπληρώνει τις πληροφορίες που παρέχει η εβδομαδιαία ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος.

2.3 Εξελίξεις στην προσέγγιση που ακολουθεί το Ευρωσύστημα για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων

Η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποσκοπεί στο να διασφαλίζει ότι, ανά πάσα στιγμή, η ΕΚΤ έχει στη διάθεσή της ένα επαρκές ποσό ρευστών πόρων για τυχόν παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, εάν και όποτε το κρίνει αναγκαίο το Διοικητικό Συμβούλιο. Γι' αυτό, η ρευστότητα και η ασφάλεια αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις για την επένδυση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ. Υπό αυτούς τους περιορισμούς, η διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ στοχεύει στη μεγιστοποίηση της αξίας τους.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ αναλαμβάνουν, σε αποκεντρωμένη βάση, τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές για τις επενδύσεις και με μία στρατηγική τοποθέτηση αναφοράς που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο, καθώς και με μία τακτική τοποθέτηση αναφοράς που αποφασίζεται από την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ. Παράλληλα με την κατανομή μεταξύ των νομισμάτων, η ΕΚΤ ορίζει τέσσερις βασικές παραμέτρους για την επένδυση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων. Πρώτον, μια τοποθέτηση αναφοράς δύο επιπέδων (δηλ. μία στρατηγική και μία τακτική τοποθέτηση αναφοράς) για κάθε νόμισμα, δεύτερον, τις

επιτρεπόμενες αποκλίσεις από αυτές τις τοποθετήσεις αναφοράς ως προς τον κίνδυνο επιτοκίου, τρίτον, τον κατάλογο με τα αποδεκτά μέσα και είδη πράξεων και τέταρτον, τα όρια του αναλαμβανόμενου πιστωτικού κινδύνου (βλ. Κεφάλαιο III). Στη συνέχεια, οι ΕθνΚΤ χρησιμοποιούν τα περιθώρια απόκλισης και τα όρια του κινδύνου προκειμένου να μεγιστοποιήσουν τις αποδόσεις των χαρτοφυλακίων που διαχειρίζονται για λογαριασμό της ΕΚΤ, υπό συνεχή παρακολούθηση από την ΕΚΤ. Όταν διεξάγουν τις επενδυτικές πράξεις της ΕΚΤ, οι ΕθνΚΤ ενεργούν για λογαριασμό της ΕΚΤ, βάσει φανεράς σχέσης αντιπροσώπευσης, έτσι ώστε οι αντισυμβαλλόμενοι της ΕΚΤ στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές να μπορούν να διακρίνουν τις πράξεις που διενεργούν οι ΕθνΚΤ για λογαριασμό της ΕΚΤ από εκείνες που διενεργούν όταν διαχειρίζονται τα ίδια συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Από την έναρξη της εφαρμογής του, το πλαίσιο αυτό λειτουργεί ικανοποιητικά, αν και διεξάγονται συνεχείς εργασίες με σκοπό τη βελτίωση των τεχνικών διαχείρισης χαρτοφυλακίου και διαχείρισης κινδύνου. Σύμφωνα με την πολιτική διεύρυνσης του φάσματος των επενδυτικών μέσων και με σκοπό τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας με την οποία λαμβάνονται οι θέσεις, προγραμματίζεται από το πρώτο τρίμηνο του 2002 να χρησιμοποιηθούν και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί τίτλων της χρηματαγοράς και ομολόγων για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Επίσης, η ΕΚΤ έχει διαφοροποιήσει περαιτέρω τις επενδύσεις της επί τίτλων σταθερού εισοδήματος προτιμώντας υψηλής ποιότητας εκδότες εκτός του Δημοσίου έτσι ώστε να βελτιωθεί η σχέση κινδύνου/απόδοσης των χαρτοφυλακίων.

Τέλος, η συνεχής ανάπτυξη του πλαισίου διαχείρισης κινδύνων (βλ. Κεφάλαιο III) και οι αλλαγές στο σύστημα πληροφορικής (με την εισαγωγή νέας έκδοσης του συστήματος διαχείρισης χαρτοφυλακίου)

και στη νομική τεκμηρίωση (με την εισαγωγή, μεταξύ άλλων, της Ευρωπαϊκής Σύμβασης-Πλαισίου), συνεισέφεραν στη

βελτίωση της γενικής διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

3 Διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ

Βασικός σκοπός του κεφαλαίου της ΕΚΤ είναι να αποτελέσει αποθεματικό και να της παρέχει επαρκές εισόδημα, ενώ παράλληλα θα διατηρείται ένας κατάλληλος βαθμός ασφάλειας. Η ΕΚΤ προικοδοτήθηκε με αρχικό κεφάλαιο περίπου 4.000 εκατ. ευρώ. Το 2001 έγιναν δύο αξιοσημείωτες προσθήκες στα ίδια κεφάλαια της ΕΚΤ. Πρώτον, η Ελλάδα συνεισέφερε το μερίδιό της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ κατά την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ στην αρχή του έτους και δεύτερον, ένα ποσοστό των συνολικών λειτουργικών κερδών της ΕΚΤ για το 2000 μεταφέρθηκε στο γενικό αποθεματικό.

Τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ καθορίζουν τέσσερις βασικές παραμέτρους για την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της στις ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων: πρώτον, τη στρατηγική τοποθέτηση αναφοράς, δεύτερον, τις επιτρεπόμενες αποκλίσεις από αυτή την τοποθέτηση αναφοράς ως προς τον κίνδυνο επιτοκίου, τρίτον, τον κατάλογο με τα αποδεκτά μέσα και είδη πράξεων και τέταρτον, τα όρια του αναλαμβανόμενου πιστωτικού κινδύνου. Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί τα περιθώρια απόκλισης και τα όρια του κινδύνου προκειμένου να μεγιστοποιήσει την απόδοση του χαρτοφυλακίου της.

Εν όψει του σκοπού των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ και των βασικών παραμέτρων που περιγράφονται ανωτέρω, τα ίδια κεφάλαια επενδύονται κυρίως σε κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ και σε ορισμένα άλλα υψηλής ποιότητας ομόλογα που καλύπτονται από ασφάλεια. Ορισμένα παράγωγα ομολόγων της ζώνης του ευρώ και συναλλαγές απευθείας δανεισμού τίτλων αποτελούν επίσης αποδεκτά μέσα από το 1999. Ως τμήμα της βαθμιαίας επέκτασης του φάσματος των επιτρεπτών

επενδυτικών εργαλείων, εγκαινιάστηκε ένα πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων για τα ίδια κεφάλαια το Φεβρουάριο του 2001.

Υπάρχει επίσης ο κατάλογος των αποδεκτών αντισυμβαλλομένων για την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Ο κατάλογος, αν και καταρτίστηκε χωριστά από τους καταλόγους που αφορούν τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ, πληροί τα ίδια κριτήρια σύνεσης και αποτελεσματικότητας. Τα σχετικά νομικά κείμενα, συμπεριλαμβανομένης της πρόσφατης Ευρωπαϊκής Σύμβασης-Πλαισίου, αντιστοιχούν σε αυτά που χρησιμοποιούνται σε σχέση με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Καθώς τα ίδια κεφάλαια της ΕΚΤ επενδύονται σήμερα αποκλειστικά σε περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε ευρώ, είναι άκρως σημαντικό να μη θίγονται με οποιονδήποτε τρόπο οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Έτσι, προκειμένου να αποφευχθεί η διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών κατά τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ και να προστατευθεί η φήμη της ΕΚΤ, καθιερώθηκε το λεγόμενο «Σινικό Τείχος», δηλ. ένας αυστηρός λειτουργικός και χωροταξικός διαχωρισμός μεταξύ της υπηρεσίας που διαχειρίζεται τα ίδια κεφάλαια και των άλλων μονάδων της ΕΚΤ. Επιπλέον, η ΕΚΤ ακολουθεί σχετικά παθητική προσέγγιση ως προς τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της, ιδίως στη χρηματαγορά, έτσι ώστε να μην αποστέλλει οποιουδήποτε είδους μηνύματα που θα μπορούσε εσφαλμένως να ερμηνευθεί ότι σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική.



Ελλάδα: Έλεγχος φύλλων τραπεζογραμματίων στο Ίδρυμα
Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της
Τράπεζας της Ελλάδος στην Αθήνα

Κεφάλαιο III

Διαχείριση κινδύνων

Οι υπηρεσίες της ΕΚΤ που ασχολούνται με τη διαχείριση κινδύνων διαχειρίζονται και παρακολουθούν τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που αναλαμβάνει άμεσα η ΕΚΤ ή οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος για λογαριασμό της. Η διαχείριση κινδύνων στην ΕΚΤ περιλαμβάνει δύο κύριους τομείς, δηλ. τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις επενδυτικές εργασίες. Ο πρώτος τομέας αφορά τους κινδύνους που συνδέονται με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (κυρίως της παροχής ενδοημερήσιας ρευστότητας στο πλαίσιο του TARGET). Ο δεύτερος τομέας αφορά τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τη διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ.

I Πράξεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη διενέργεια πιστωτικών πράξεων που συνδέονται με τη νομισματική του πολιτική και τα συστήματα πληρωμών, το Ευρωσύστημα αναλαμβάνει κίνδυνο οσάκις συνάπτει συναλλαγή με έναν αντισυμβαλλόμενο ο οποίος ενδέχεται να μην είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από την παρεχόμενη πίστωση. Ο πιστωτικός αυτός κίνδυνος που αντιμετωπίζει το Ευρωσύστημα μετριάζεται με τη χρήση επαρκούς ασφάλειας. Η χρήση επαρκούς ασφάλειας απαιτείται σε όλες τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με το Άρθρο 18.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Για να προστατευθεί το Ευρωσύστημα από πιθανές ζημίες καθώς και για να εξασφαλιστεί ίση μεταχείριση των αντισυμβαλλομένων και να αυξηθεί η λειτουργική αποτελεσματικότητα, τα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται ως ασφάλεια πρέπει να πληρούν κάποια κοινά κριτήρια καταλληλότητας ώστε να είναι αποδεκτά για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος. Τα κριτήρια αυτά προβλέπονται στο πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών.

Λόγω των παρατηρούμενων διαφορών μεταξύ των κρατών-μελών ως προς τη χρηματοπιστωτική τους διάρθρωση, αλλά και για εσωτερικούς σκοπούς του Ευρωσυστήματος, τα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται αποδεκτά για τις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος διακρίνονται σε δύο κατηγορίες. Οι κατηγορίες αυτές καλούνται “πρώτη βαθμίδα” και “δεύτερη βαθμίδα”. Η πρώτη βαθμίδα αποτελείται

από χρεόγραφα διαπραγματεύσιμα σε επίσημη αγορά, τα οποία πληρούν κριτήρια καταλληλότητας καθοριζόμενα από την ΕΚΤ και κοινά για όλη τη ζώνη του ευρώ. Η δεύτερη βαθμίδα αποτελείται από άλλα περιουσιακά στοιχεία πέραν των ανωτέρω (είτε διαπραγματεύσιμα σε επίσημη αγορά είτε μη) τα οποία έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη χρηματοπιστωτική αγορά και το τραπεζικό σύστημα της αντίστοιχης χώρας. Τα κριτήρια καταλληλότητας που εφαρμόζονται γι’ αυτά τα περιουσιακά στοιχεία από τις οικείες ΕθνΚΤ υπόκεινται στην έγκριση της ΕΚΤ. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των δύο βαθμίδων όσον αφορά την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων ή την καταλληλότητά τους για τα ποικίλα είδη πιστωτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος, με εξαίρεση ότι τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας κατά κανόνα δεν χρησιμοποιούνται στις οριστικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

I.1 Πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων

Τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης και της δεύτερης βαθμίδας υπόκεινται σε μέτρα ελέγχου κινδύνων. Τα μέτρα αυτά εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία που παρέχονται ως ασφάλεια στις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, με σκοπό να προστατεύεται το Ευρωσύστημα από τον κίνδυνο χρηματοοικονομικής ζημίας εάν, λόγω αδυναμίας πληρωμής εκ μέρους του αντισυμβαλλομένου, παραστεί ανάγκη να εκποιηθούν οι παρασχεθείσες ασφάλειες. Αυτό σημαίνει ότι το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί

τις ασφάλειες για να αποκαταστήσει τη χορηγηθείσα ρευστότητα, οπότε διατρέχει κίνδυνο αγοράς και κίνδυνο ρευστότητας σε σχέση με τη δοθείσα ασφάλεια. Τα μέτρα ελέγχου κινδύνων που διέθετε το Ευρωσύστημα κατά το 2001 ήταν αρχικά περιθώρια, περικοπές αποτίμησης, περιθώρια αποτίμησης, όρια σε σχέση με συγκεκριμένους εκδότες, οφειλέτες ή εγγυητές, καθώς και πρόσθετες εγγυήσεις.

Έλεγχος κινδύνων

Προκειμένου να επιτύχει ένα ικανοποιητικό επίπεδο ελέγχου κινδύνων, το Ευρωσύστημα υπολογίζει, σύμφωνα με τις βέλτιστες πρακτικές της αγοράς, ορισμένες παραμέτρους όπως η τρέχουσα και η δυνητική εξέλιξη των τιμών και η μεταβλητότητά τους. Για να υπολογιστούν οι απαιτούμενες περικοπές αποτίμησης κατά τρόπο ώστε να αντανakλούν με ένα δεδομένο βαθμό στατιστικής βεβαιότητας τη μέγιστη απώλεια αγοραίας αξίας την οποία, με βάση την ιστορική εμπειρία, θα μπορούσε να υποστεί η παρεχόμενη ασφάλεια σε μια δεδομένη χρονική περίοδο, χρησιμοποιούνται μέτρα “δυναμικής ζημίας” (value at risk). Στα πρόσθετα μέτρα που χρησιμοποιούνται για τον ακριβή υπολογισμό των περικοπών αποτίμησης περιλαμβάνονται η εκ των υστέρων επαλήθευση και οι προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης (stress testing).

Εκτός από τα αρχικά περιθώρια που εφαρμόζονται στο ποσόν της πίστωσης, το Ευρωσύστημα εφαρμόζει τις περικοπές αποτίμησης ανάλογα με το είδος του περιουσιακού στοιχείου, την εναπομένουσα διάρκεια και τα χαρακτηριστικά του τοκομεριδίου. Για την εφαρμογή των περικοπών αποτίμησης, αφαιρείται ένα συγκεκριμένο ποσοστό από την αγοραία αξία του περιουσιακού στοιχείου. Το 2001 τα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας κατατάχθηκαν σε τρεις ομάδες ανάλογα με το εφαρμοζόμενο ποσοστό περικοπής: σταθερού επιτοκίου, κυμαι-

νόμενου επιτοκίου και αντιστρόφως κυμαινόμενου επιτοκίου.

Οι περικοπές αποτίμησης που εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας αντανakλούν τους ειδικούς κινδύνους που συνδέονται με αυτά τα περιουσιακά στοιχεία και είναι τουλάχιστον εξίσου αυστηρές με αυτές που εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία της πρώτης βαθμίδας. Τα αρχικά περιθώρια και ο μηχανισμός κάλυψης διαφορών αποτίμησης εφαρμόζονται στα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας ανάλογα όπως και στην περίπτωση της πρώτης βαθμίδας. Τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας κατατάχθηκαν το 2001 σε τέσσερις ομάδες ανάλογα με το εφαρμοζόμενο ποσοστό περικοπής, οι οποίες αντανakλούν διαφορές ως προς τα εγγενή χαρακτηριστικά και τη ρευστότητά τους: μετοχές, χρεόγραφα περιορισμένης ρευστότητας διαπραγματεύσιμα σε επίσημη αγορά, χρεόγραφα περιορισμένης ρευστότητας που έχουν ειδικά χαρακτηριστικά και χρεόγραφα που δεν είναι διαπραγματεύσιμα σε επίσημη αγορά.

Τα περιουσιακά στοιχεία αποτιμώνται καθημερινά και οι ΕθνΚΤ υπολογίζουν καθημερινά την απαιτούμενη αξία των ασφαλειών λαμβάνοντας υπόψη τις αρχές αποτίμησης που καθορίζονται από το Ευρωσύστημα. Οσάκις η αξία των κατατεθειμένων περιουσιακών στοιχείων υστερεί έναντι της αξίας των απαιτούμενων ασφαλειών, ενεργοποιείται συμμετρως ο μηχανισμός κάλυψης διαφορών αποτίμησης. Οι διαφορές αποτίμησης καλύπτονται είτε με την παροχή πρόσθετων περιουσιακών στοιχείων είτε με την καταβολή μετρητών.

Αρχές αποτίμησης

Προκειμένου να καθοριστεί η αξία των περιουσιακών στοιχείων που παρέχονται ως ασφάλεια στις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εφαρμόζεται μια σειρά

από αρχές. Για τα διαπραγματεύσιμα περιουσιακά στοιχεία και των δύο βαθμίδων, το Ευρωσύστημα κατονομάζει μία συγκεκριμένη αγορά ως “αγορά αναφοράς” και χρησιμοποιούνται οι τιμές αυτής της αγοράς σύμφωνα με τη μέθοδο “αποτίμησης με βάση της τιμές της αγοράς” (marked-to-market). Το Ευρωσύστημα ορίζει ποια είναι η πιο αντιπροσωπευτική τιμή της αγοράς αναφοράς και κατόπιν με βάση αυτήν υπολογίζεται η αγοραία αξία του περιουσιακού στοιχείου. Εάν δίδονται περισσότερες από μία τιμές στην αγορά αναφοράς, χρησιμοποιείται η χαμηλότερη μεταξύ αυτών (συνήθως η τιμή ζήτησης). Για τα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας που δεν είναι διαπραγματεύσιμα ή που κατά κανόνα δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης, με αποτέλεσμα να μην είναι δυνατή η αποτίμησή τους με τιμές της αγοράς, το Ευρωσύστημα γενικώς εφαρμόζει μια στρατηγική “αποτίμησης βάσει μαθηματικού τύπου” (mark-to-model), όπου από την παρούσα αξία προεξοφλούνται οι μελλοντικές ταμειακές ροές. Η προεξόφληση αυτή βασίζεται σε μια κατάλληλη καμπύλη αποδόσεων τίτλων χωρίς τοκομερίδιο, ενώ οι διαφορές μεταξύ των εκδοτών ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο λαμβάνονται ρητώς υπόψη μέσω των “σχετικών διαφορών αποδόσεων” (credit spreads). Το επίπεδο της εφαρμοστέας σχετικής διαφοράς αποδόσεων συναρτάται άμεσα προς τα χαρακτηριστικά των εθνικών αγορών και γι’ αυτό προτείνεται από την ΕθνΚΤ μετά από ανάλυση των διαθέσιμων πληροφοριών της αγοράς. Οι σχετικές

διαφορές αποδόσεων υπόκεινται τελικά στην έγκριση της ΕΚΤ.

1.2 Αξιολόγηση πιστωτικού κινδύνου

Τα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια στις πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να πληρούν υψηλά κριτήρια ποιότητας. Κατά την αξιολόγηση της ποιότητας των χρεογράφων, η ΕΚΤ λαμβάνει υπόψη μεταξύ άλλων τις διαθέσιμες αξιολογήσεις από αρμόδιους οργανισμούς και από συστήματα αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας των ίδιων των ΕθνΚΤ, καθώς και ορισμένα θεσμικά κριτήρια που θα μπορούσαν να εξασφαλίσουν ιδιαίτερα υψηλή προστασία των κατόχων των χρεογράφων, συμπεριλαμβανομένων και εγγυήσεων. Το Ευρωσύστημα δεν δέχεται ως ασφάλεια χρεόγραφα που έχει εκδώσει ή εγγυηθεί ο αντισυμβαλλόμενος ή άλλος φορέας με τον οποίο ο αντισυμβαλλόμενος έχει στενούς δεσμούς.

Η ποιότητα των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων παρακολουθείται συνεχώς ώστε να διαπιστώνεται ότι είναι τουλάχιστον ίση με το ελάχιστο επίπεδο πιστοληπτικής ικανότητας που απαιτεί το Ευρωσύστημα. Η ΕΚΤ παρακολουθεί την αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας που παρέχουν τα συστήματα αξιολόγησης των ΕθνΚΤ, καθώς και, από καιρού εις καιρόν, οι εθνικοί οργανισμοί αξιολόγησης, οι οποίοι εξετάζουν τα εθνικά περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης βαθμίδας.

2 Επενδυτικές εργασίες

Στο τέλος του 2001 η ΕΚΤ διέθετε ένα χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων αξίας 46,8 δισεκ. ευρώ, το οποίο περιλάμβανε ξένα νομίσματα, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα.

Τα διαθέσιμα της ΕΚΤ σε ξένα νομίσματα είναι ως επί το πλείστον εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας. Τα διαχειρίζονται οι ΕθνΚΤ για λογαριασμό της ΕΚΤ. Το εν λόγω χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων είναι κατ’ εξοχήν χαρτοφυλάκιο παρεμβάσεων.

Εκτός από τις επενδύσεις που τελούν υπό ενεργητική διαχείριση, η ΕΚΤ κατέχει και χρυσό.

Τα ίδια κεφάλαια της ΕΚΤ είναι εκφρασμένα σε ευρώ και τα διαχειρίζεται μία αυτοτελής ομάδα διαχείρισης χαρτοφυλακίου στην ΕΚΤ. Σκοπός αυτών των επενδύσεων είναι να αποφέρουν προσόδους για την κάλυψη του λειτουργικού κόστους της ΕΚΤ.

Η οικονομική ευρωστία και η καλή φήμη της ΕΚΤ εξαρτώνται από την κατάλληλη διαχείριση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων. Βασική συνιστώσα της διαχείρισης αυτών των επενδύσεων είναι η ορθή διάρθρωση της διαχείρισης κινδύνων.

Το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων

Το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων που συνδέονται με το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων της ΕΚΤ αποτελείται από τρεις αλληλένδετες συνιστώσες:

- Τη θέσπιση αναλυτικού πλαισίου που καθορίζει την κατάλληλη κατανομή των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ μεταξύ των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων. Συγκεκριμένα, καθορίζει την κατανομή μεταξύ των νομισμάτων των χαρτοφυλακίων διαθεσίμων και τοποθετήσεις αναφοράς για κάθε χαρτοφυλάκιο.
- Την ανάλυση των επενδυτικών επιδόσεων.
- Τη θέσπιση κατάλληλων μέτρων διαχείρισης κινδύνων και συμμόρφωσης.

Κατανομή των περιουσιακών στοιχείων

Η διαδικασία αυτή προσδιορίζει τη βέλτιστη κατανομή των συναλλαγματικών διαθεσίμων ανά νόμισμα και τη βέλτιστη κατανομή κάθε χαρτοφυλακίου νομίσματος ανά περιουσιακό στοιχείο.

Για την αξιολόγηση της κατανομής ανά νόμισμα, οι δύο βασικοί παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη είναι η ρευστότητα και η διασπορά. Η πραγματική κατανομή περιουσιακών στοιχείων κάθε χαρτοφυλακίου οδηγεί στην καθιέρωση στρατηγικών τοποθετήσεων αναφοράς για κάθε χαρτοφυλάκιο.

Σκοπός των στρατηγικών τοποθετήσεων αναφοράς είναι να υποδεικνύουν και να υλοποιούν τις μακροχρόνιες προτιμήσεις της ΕΚΤ όσον αφορά τη σχέση κινδύνου-απόδοσης. Οι στρατηγικές τοποθετήσεις αναφοράς παρέχουν στους διαχειριστές των χαρτοφυλακίων του Ευρωσυστήματος σαφείς ενδείξεις για τα επίπεδα του κινδύνου αγοράς, του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας τα οποία επιθυμεί η ΕΚΤ. Οι τοποθετήσεις αναφοράς έχουν κρίσιμη σημασία για τις επιδόσεις της ΕΚΤ, δεδομένου ότι είναι οι κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες των απολαμβανόμενων αποδόσεων.

Με την κατανομή ανά περιουσιακό στοιχείο επιδιώκεται η μεγιστοποίηση των αποδόσεων στο πλαίσιο των περιορισμών υπό τους οποίους λειτουργεί η ΕΚΤ. Οι στρατηγικές τοποθετήσεις αναφοράς επανεξετάζονται κάθε χρόνο. Για την ετήσια επανεξέταση του 2001, αναπτύχθηκαν νέες μεθοδολογίες για την εκτίμηση των αναμενόμενων αποδόσεων κάθε κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων και τα εν λόγω σενάρια αναμενόμενων αποδόσεων ενσωματώθηκαν στις ποικίλες αναλύσεις βελτιστοποίησης που διεξήχθησαν πριν κατασκευαστεί η τοποθέτηση αναφοράς. Επιπλέον, η καμπύλη αποδόσεων κάθε περιουσιακού στοιχείου δοκιμάστηκε με προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης για να ελεγχθεί η αντοχή των πιθανών μελλοντικών κατανομών ανά περιουσιακό στοιχείο απέναντι σε εξωτερικούς κλονισμούς.

Η προσέγγιση αυτή ως προς την κατανομή ανά περιουσιακό στοιχείο είναι ενδεικτική της προνοητικής προσέγγισης που ακολουθεί η ΕΚΤ όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνων.

Ανάλυση των επενδυτικών επιδόσεων

Οι ανά τρίμηνο, εξάμηνο και έτος αναλύσεις των επενδυτικών επιδόσεων και των συναφών κινδύνων παρουσιάζονται στο Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ, καθώς και στους διαχειριστές χαρτοφυλακίων και σε ανώτατα στελέχη των οργάνων λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Οι επιδόσεις και οι κίνδυνοι μετρούνται σύμφωνα με τις συστάσεις της Ένωσης Διαχείρισης και Έρευνας Επενδύσεων (Association of Investment Management and Research – AIMR). Οι επενδυτικές επιδόσεις αναλύονται επίσης προκειμένου να εντοπιστούν οι πηγές των επιδόσεων αυτών. Το 2001 δόθηκε ιδιαίτερη προσοχή στην εξέταση των περιορισμών ρευστότητας που συνεπάγεται η διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου παρεμβάσεων. Όλες οι αγορές και τα χρηματοδοτικά μέσα στα οποία επενδύει η ΕΚΤ πρέπει να πληρούν κάποια προκαθορισμένα κριτήρια ρευστότητας που εγκρίνει η Εκτελεστική Επιτροπή. Οι απαιτήσεις αυτές συνεπάγονται ένα ορισμό της ρευστότητας που θα πρέπει να ικανοποιείται ακόμη και σε καταστάσεις έντασης. Οι αυστηρότερες απαιτήσεις ρευστότητας αφορούν σαφώς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Είναι σημαντικό για την ΕΚΤ να γνωρίζει την επίπτωση αυτών των απαιτητικών κριτηρίων ρευστότητας. Γι' αυτό οι επενδύσεις της συγκρίνονται με κάποια θεωρητικά όρια αποδοτικότητας ώστε να μετρείται το κόστος από την άποψη των διαφυγόντων κερδών, όπως προκύπτει από τον ορισμό της ρευστότητας.

Θέσπιση κατάλληλων μέτρων διαχείρισης κινδύνων και συμμόρφωσης

Έχουν θεσπιστεί μέτρα διαχείρισης κινδύνων και μέτρα για την εξασφάλιση της συμμόρφωσης σχετικά με τη μέτρηση και διαχείριση του κινδύνου αγοράς, του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας. Ο κίνδυνος αγοράς μετρείται

κυρίως με βάση τη διάρκεια της τοποθέτησης, ωστόσο παρακολουθούνται επίσης και σχετικοί δείκτες κινδύνου αγοράς όπως η δυνητική ζημία και το “σφάλμα παρακολούθησης” (tracking error). Το σφάλμα παρακολούθησης είναι ένας ιδιαίτερα χρήσιμος δείκτης, επειδή μετρά τον κίνδυνο αγοράς που αναλαμβάνουν οι διαχειριστές χαρτοφυλακίων ανεξάρτητα από την πηγή του κινδύνου (σ' αυτόν το δείκτη συγχωνεύονται ο κίνδυνος διαφοράς τιμών, ο κίνδυνος καμπύλης αποδόσεων και ο κίνδυνος μετατόπισης της καμπύλης). Σημαντικοί πόροι διατίθενται επίσης στην ανάλυση του κινδύνου αγοράς ανάλογα με τις πηγές του κινδύνου. Αυτού του είδους οι πληροφορίες βοηθούν ώστε να γίνεται καλύτερα κατανοητή η σύνθεση των αποδόσεων.

Η συνετή στάση που τηρεί η ΕΚΤ στο θέμα του κινδύνου αντανακλάται στις επενδυτικές της αποφάσεις, στο πλαίσιο των οποίων δίδεται σημαντική έμφαση στην υψηλή πιστοληπτική ικανότητα και στη ρευστότητα. Για να μπορούν να συμμετάσχουν σε πράξεις διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων, οι αντισυμβαλλόμενοι πρέπει να πληρούν ορισμένα ελάχιστα κριτήρια πιστοληπτικής ικανότητας και κάποιες λειτουργικές προϋποθέσεις. Τα ελάχιστα απαιτούμενα επίπεδα πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλομένων καθορίζονται ανάλογα με τη φύση της πραγματοποιούμενης συναλλαγής και τον εγγενή κίνδυνο αυτής. Συμπληρωματικά προς τις διαθέσιμες αξιολογήσεις, η πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλομένων αναλύεται και με μια στατιστική τεχνική πολλών μεταβλητών που αναπτύχθηκε από το Τμήμα Διαχείρισης Κινδύνων. Τα πιστωτικά όρια καθορίζονται για τους αντισυμβαλλομένους και διανέμονται μεταξύ των ΕθνΚΤ κατ' αναλογία του μεριδίου τους επί των συνολικών κεφαλαίων που διαχειρίζονται για λογαριασμό της ΕΚΤ. Όλες οι συναλλακτικές σχέσεις με τους εγκεκριμένους αντισυμβαλλομένους βασίζονται σε κατάλληλα νομικά έγγραφα.

3 Μελλοντικές εξελίξεις για το 2002

Το 2002 οι προσπάθειες για τη βελτίωση του πλαισίου διαχείρισης κινδύνων της ΕΚΤ θα συνεχιστούν.

Πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος: μεταξύ των νέων εξελίξεων θα είναι και η ενισχυμένη αντιμετώπιση του κινδύνου ρευστότητας. Επιπλέον, θα διενεργηθεί ανάλυση σχετικά με την επίπτωση την οποία θα έχει η πρόταση της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια στο πλαίσιο που διέπει τη σύσταση ασφαλειών. Ένα άλλο ενδιαφέρον θέμα με το οποίο θα ασχοληθεί η ΕΚΤ είναι η πιθανή διεύρυνση των πηγών πληροφόρησης για τον πιστωτικό κίνδυνο με σκοπό την αξιολόγηση της οικονομικής ευρωστίας των ασφαλειών που παρέχονται στο Ευρωσύστημα.

Οι επενδυτικές εργασίες της ΕΚΤ θα κινηθούν σε δύο βασικούς άξονες. Πρώτον, θα βελτιωθεί η αιτιολόγηση των επιδόσεων, έτσι ώστε να μπορούν να εντοπίζονται ακριβέστερα οι τυχόν σχέσεις αιτιότητας μεταξύ αυτών και των επιμέρους εξελίξεων στην αγορά. Με τον τρόπο αυτό θα εμπλουτιστεί η εκ των υστέρων (ex post) ανάλυση των επιδόσεων και τα όργανα λήψεως αποφάσεων θα διαθέτουν καλύτερες πληροφορίες για τις μελλοντικές επενδυτικές αποφάσεις. Δεύτερον, θα

εφαρμοστεί μια πλατφόρμα πληροφοριακών συστημάτων, η οποία θα συνδέει όλες τις τρέχουσες εφαρμογές που χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση κινδύνων. Η πλατφόρμα αυτή θα διευκολύνει την ενοποίηση και την ανάλυση των δελτίων πληροφοριών που καταρτίζονται για συγκεκριμένους δανειολήπτες ή αγορές. Χάρη στη συνδυασμένη αυτή ανάλυση, οι υπηρεσίες που ασχολούνται με τη διαχείριση κινδύνων θα έχουν περισσότερες ευκαιρίες να προσθέτουν αξία στη διαδικασία λήψεως αποφάσεων.

Τελικά, οι πρωτοβουλίες αυτές θα επιτρέψουν στην ΕΚΤ να επιτύχει τη μέγιστη δυνατή απόδοση και παράλληλα να τηρεί πλήρως τους περιορισμούς υπό τους οποίους λειτουργεί. Η κατάλληλη διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου της ΕΚΤ τής εξασφαλίζει την οικονομική ανεξαρτησία και την ευρωστία της. Αυτό με τη σειρά του ενισχύει την καλή φήμη και τη θεσμική ανεξαρτησία της ΕΚΤ, που τελικά της επιτρέπουν να εκπληρώσει τον πρωταρχικό της σκοπό, δηλ. τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Σ' αυτό το πλαίσιο, είναι σαφής η σημασία της αποτελεσματικής και κατάλληλης διαχείρισης κινδύνων.



Βέλγιο: (δεξιά) **Ο Luc Luycx από το Βασιλικό Νομισματοκοπείο του Βελγίου (Βρυξέλλες), σχεδιαστής της ευρωπαϊκής όψης των κερμάτων ευρώ**
(αριστερά) **Κέρμα των 2 ευρώ και το γύψινο πρόπλασμα στο οποίο βασίστηκε**

Κεφάλαιο IV

Οικονομικές εξελίξεις στις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Το Ευρωσύστημα και οι ΕθνΚΤ των εκτός της ζώνης του ευρώ χωρών της ΕΕ συνεργάζονται στενά στο πλαίσιο του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ με σκοπό να συμβάλουν στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στο σύνολο της ΕΕ. Η τακτική επισκόπηση των μακροοικονομικών συνθηκών και της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής των χωρών αυτών αποτελεί αναπόσπαστο μέρος του συντονισμού μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των τριών ΕθνΚΤ που επί του παρόντος δεν συμμετέχουν στην ενιαία νομισματική πολιτική. Αν και καθεμία από τις εν λόγω

ΕθνΚΤ ασκεί τη νομισματική της πολιτική σε διαφορετικό θεσμικό και λειτουργικό πλαίσιο, ο απώτερος σκοπός της νομισματικής πολιτικής και των τριών είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Δανία

Η οικονομική ανάπτυξη στη Δανία επιβραδύνθηκε το 2001, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά μόλις 1,2% έναντι 3,0% το 2000 (βλ. Πίνακα 11). Αυτή η φαινομενικά έντονη επιβράδυνση περιλαμβάνει την επίδραση μιας θύελλας

Πίνακας 11

Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Δανία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	2,5	3,0	2,5	2,3	3,0	1,2	2,0	0,9	1,2	0,7
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾										
Πραγματική εγχώρια ζήτηση συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων	2,1	4,6	3,9	-0,5	2,5	0,8	-0,2	0,5	1,2	1,4
Καθαρές εξαγωγές	0,4	-1,7	-1,4	2,8	0,6	0,5	2,3	0,4	-0,0	-0,7
ΕνΔΤΚ	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,3	2,3	2,5	2,3	2,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	3,3	3,5	3,7	3,1	3,8	4,2	4,3	3,8	4,3	4,4
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	2,1	1,9	3,0	2,2	1,5	3,5	2,6	3,5	3,7	4,2
Αποπληθωριστής τιμών εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	-0,1	2,2	-2,5	-0,3	9,8	2,8	6,9	5,8	1,4	-2,3
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	0,1
Συνολική απασχόληση	0,6	1,2	1,7	1,5	0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,0
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	6,3	5,3	4,9	4,8	4,4	4,3	4,4	4,4	4,3	4,2
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{2), 3)}	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	2,5	.	.	.	.
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾	65,1	61,2	55,6	52,0	46,8	44,5	.	.	.	.
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁴⁾	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	4,6	5,2	5,0	4,6	3,7
Απόδοση δεκαετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ⁴⁾	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,1	5,0	5,3	5,2	4,8
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ή του ευρώ ^{4), 5)}	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,44	7,44

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

Σημείωση: Οι εθνικοί λογαριασμοί είναι σύμφωνοι με το ΕΣΛ 95. Τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ πριν από το 1995 είναι εκτιμήσεις που βασίζονται σε εθνικούς ορισμούς και δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ που αρχίζουν το 1995.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

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

4) Μέσος όρος περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU μέχρι το τέλος του 1998 και ανά ευρώ από το 1999 και μετά.

που είχε πλήξει τη χώρα το Δεκέμβριο του 1999 και είχε προκαλέσει άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας το 2000. Η παροδική αυτή αύξηση της δραστηριότητας εξασθένησε, γεγονός που αυτό και μόνο, ενδέχεται να συνέβαλε έως και 1,5 εκατοστιαία μονάδα στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ μεταξύ Δεκεμβρίου 1999 και 2001. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών υποχώρησε από 11,5% το 2000 σε 3,4% το 2001. Ταυτόχρονα όμως επιβραδύνθηκε και η αύξηση των εισαγωγών, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2001 παρέμεινε θετική και σημαντική. Η συνεχιζόμενη αύξηση των εξαγωγών αντανάκλα τις πολύ υψηλές εξαγωγές ανεμογεννητριών ενώ η ζήτηση για εξαγωγές φαρμακευτικών προϊόντων και χοιρινού κρέατος δεν επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τις διακυμάνσεις της οικονομίας. Οι εξαγωγές χοιρινού επωφελήθηκαν παροδικά από την εμφάνιση αφθώδους πυρετού στη Μεγάλη Βρετανία. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών αυξήθηκε ελαφρά, η ιδιωτική κατανάλωση σημείωσε μικρή άνοδο κατά 1,1%, ενώ η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,4% το 2001. Συνολικά, οι εξελίξεις αυτές δεν ήταν αρκετές ώστε να αντισταθμίσουν τη μείωση των επενδύσεων που, όσον αφορά τα υλικά και τις κατασκευές, επανήλθαν σε επίπεδα παρόμοια με εκείνα του 1999. Η συμβολή της εγχώριας ζήτησης, συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων, στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ μειώθηκε από 2,5% το 2000 σε 0,8% το 2001. Η αγορά εργασίας της Δανίας συνέχισε να χαρακτηρίζεται από σχετική στενότητα και το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο χαμηλό επίπεδο του 4,3%.

Παρά τη στενότητα στην αγορά εργασίας και τις υψηλές τιμές της ενέργειας, η εξέλιξη των τιμών στη Δανία παρέμεινε γενικώς συγκρατημένη το 2001. Ο ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ παρέμεινε σχετικά σταθερός καθ' όλη τη διάρκεια του έτους και σε μέσο ετήσιο επίπεδο μειώθηκε από 2,7% το 2000 σε 2,3%. Οι μισθοί συνέχισαν να αυξάνονται ταχύτερα από ό,τι στη ζώνη

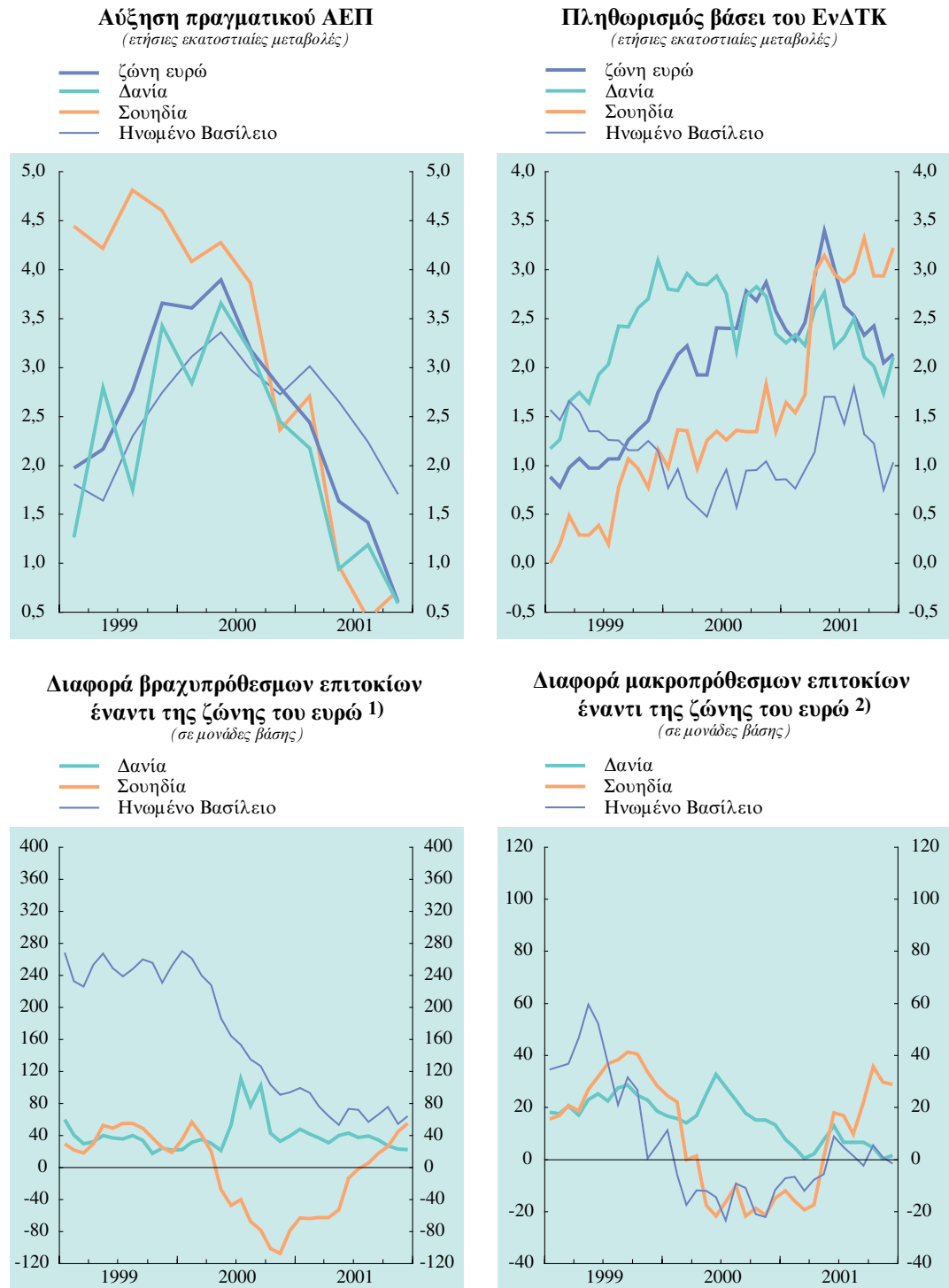
του ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης των ωρών εργασίας επειδή αυξήθηκε η άδεια που δικαιούνται οι εργαζόμενοι, αν και οι μισθολογικές αυξήσεις στο δημόσιο τομέα επιταχύνθηκαν έντονα. Η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αυξήθηκε κατά 4,2% και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 3,5% το 2001. Και τα δύο αυτά μεγέθη είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ.

Η δημοσιονομική κατάσταση της Δανίας παρέμεινε εύρωστη το 2001. Το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης παρέμεινε στο 2,5% του ΑΕΠ το 2001 (χωρίς να περιλαμβάνονται τα έσοδα από την πώληση αδειών UMTS). Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στα χαμηλότερα φορολογικά έσοδα λόγω της μείωσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και της επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης. Το δημόσιο χρέος συνέχισε την πτωτική του πορεία. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ μειώθηκε από 46,8% σε 44,5%. Το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης της Δανίας θέτει στόχο για δημοσιονομικά πλεονάσματα 1,9% του ΑΕΠ το 2002 και 2,1% του ΑΕΠ το 2003 αντίστοιχα. Τα πλεονάσματα αυτά είναι χαμηλότερα από εκείνα που προέβλεπε η προηγούμενη επικαιροποίηση του Προγράμματος Σύγκλισης. Η διαφορά εξηγείται κυρίως από την προτεινόμενη αναδιοργάνωση του Ειδικού Συνταξιοδοτικού-Αποταμιευτικού Προγράμματος, το οποίο δεν υπάγεται πλέον στο δημόσιο τομέα. Ο λόγος του ακαθάριστου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ δεν επηρεάστηκε πολύ από αυτή τη μεταρρύθμιση και προβλέπεται να μειωθεί σε 42,9% του ΑΕΠ το 2002 και 40,1% το 2003.

Μετά το δημοψήφισμα που έγινε στις 28 Σεπτεμβρίου 2000 για την υιοθέτηση του ευρώ, η Δανία συνέχισε να ασκεί πολιτική σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ με τα στενά περιθώρια διακύμανσης της κορώνας σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ (+/-2,25%). Με δεδομένο

Διάγραμμα 27

Οικονομικοί και χρηματοπιστωτικοί δείκτες για τις χώρες της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και για τη ζώνη του ευρώ

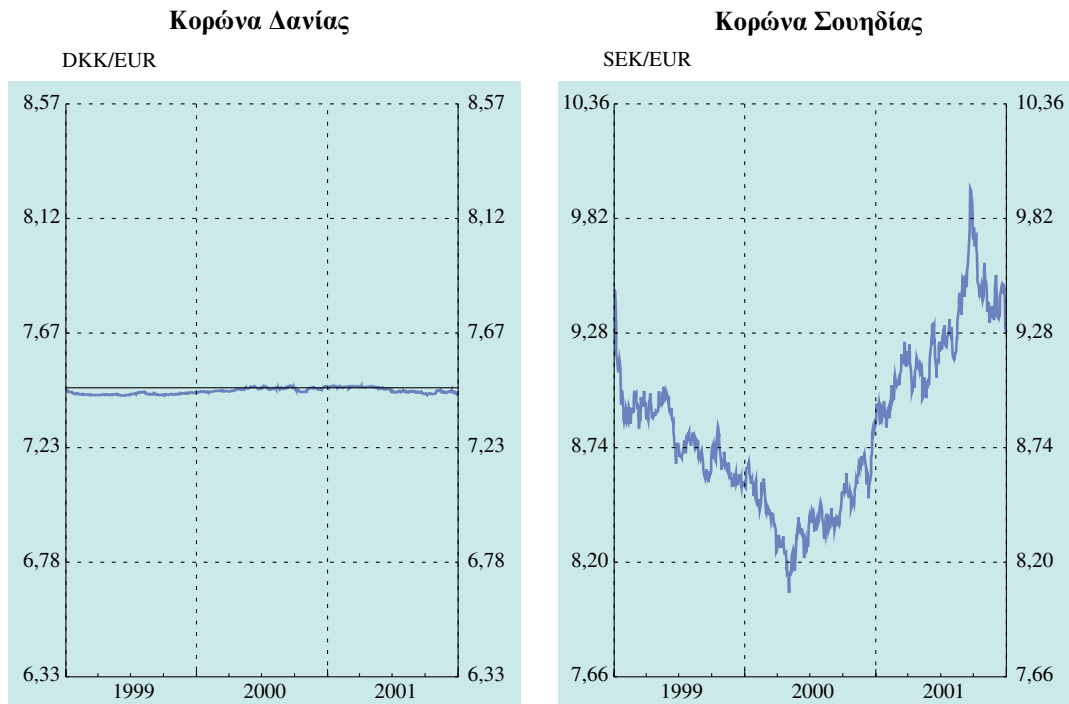


Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

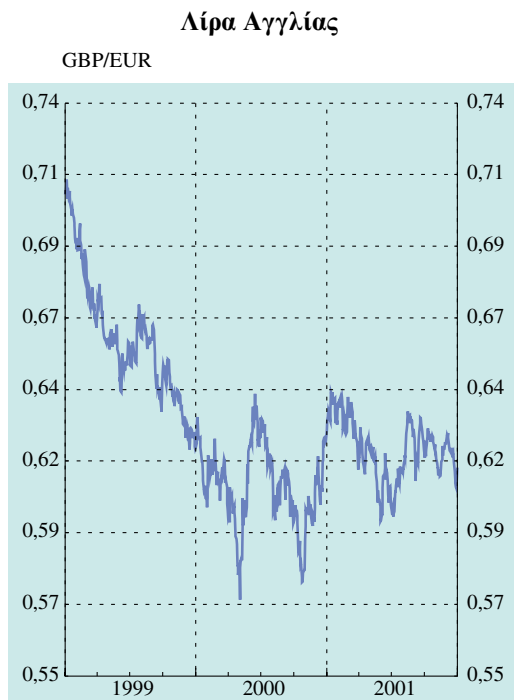
- 1) Για τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ: διαπραγματικά επιτόκια τριών μηνών. Για τη ζώνη του ευρώ: EURIBOR τριών μηνών.
- 2) Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων: αποδόσεις 10ετών ομολόγων ή ομολόγων με την πλησιέστερη διαθέσιμη διάρκεια.

Διάγραμμα 28

Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες των εκτός της ζώνης του ευρώ νομισμάτων της ΕΕ έναντι του ευρώ



Κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ που ανακοινώθηκε στις 31 Δεκεμβρίου 1998: 7,46038.



Πηγή: Εθνικά στοιχεία.

Σημείωση: Τα διαγράμματα για τη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάζουν εύρος διακύμανσης 30%.

αυτή την πολιτική, η εξέλιξη των βασικών επίσημων επιτοκίων και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς θα πρέπει κατ' αρχήν να εξετάζεται στο πλαίσιο των αποφάσεων της ΕΚΤ για τα επιτόκια καθώς και στο πλαίσιο της εξέλιξης της συναλλαγματικής ισοτιμίας κορώνας/ευρώ. Η κορώνα παρέμεινε σταθερή το 2001 (βλ. Διάγραμμα 28), σε επίπεδο οριακά υψηλότερο από την κεντρική της ισοτιμία (7,46038 κορώνες ανά ευρώ) κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους. Η Εθνική Τράπεζα της Δανίας παρενέβη στις αγορές στα τέλη Σεπτεμβρίου, αγοράζοντας συνάλλαγμα προκειμένου να μετριάσει την ανατίμηση της κορώνας. Η κορώνα είχε ενισχυθεί επειδή ορισμένα ταμεία συντάξεων αναπροσάρμοσαν τα χαρτοφυλάκιά τους υποκαθιστώντας μετοχές του εξωτερικού με εγχώρια ομόλογα, προκειμένου να προφυλάξουν τα αποθεματικά τους από την περαιτέρω μείωση των τιμών των μετοχών στα διεθνή χρηματιστήρια.

Το 2001 η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μείωσε πέντε φορές το επιτόκιο χορηγήσεων της μεταξύ Ιουλίου και Νοεμβρίου, με αποτέλεσμα η διαφορά του έναντι του οριακού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ να διαμορφωθεί στις 35 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 27). Η διαφορά αυτή είναι παρόμοια με εκείνη πριν από το δημοψήφισμα του Σεπτεμβρίου 2000. Εκτός από δύο μικρότερες μειώσεις κατά 0,05 της εκατοστιαίας μονάδας καθεμία, η Εθνική Τράπεζα της Δανίας μείωσε το επιτόκιο χορηγήσεων κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στις 30 Αυγούστου και κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στις 18 Σεπτεμβρίου, σύμφωνα με τις αποφάσεις της ΕΚΤ να μειώσει τα βασικά της επιτόκια. Στις 8 Νοεμβρίου, το επιτόκιο χορηγήσεων μειώθηκε πάλι κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, ακολουθώντας την ισόποση μείωση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ, και έφθασε το 3,6%. Στις αρχές Φεβρουαρίου 2002 το επιτόκιο χορηγήσεων μειώθηκε περαιτέρω σε 3,55%. Οι εξελίξεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια το 2001

αντανακλούσαν γενικώς τις εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Η διαφορά αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων μεταξύ της Δανίας και της ζώνης του ευρώ μειώθηκε και σχεδόν μηδενίστηκε στις αρχές του 2001, ενώ στο υπόλοιπο του έτους παρέμεινε σε ελαφρώς θετικά επίπεδα.

Σουηδία

Η οικονομική ανάπτυξη στη Σουηδία επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2001 (βλ. Διάγραμμα 27). Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,2%, έναντι 3,6% το 2000 (βλ. Πίνακα 12). Η διεθνής επιβράδυνση επηρέασε σημαντικά τις σουηδικές επιχειρήσεις που έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό, αντανακλώντας το γεγονός ότι η σουηδική οικονομία είναι σε σχετικά υψηλό βαθμό εκτεθειμένη στις εξελίξεις που λαμβάνουν χώρα στις Ηνωμένες Πολιτείες και στον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών μειώθηκε στο 1,4% το 2001 από 10,3% το 2000. Η αύξηση των επενδύσεων επίσης επιβραδύνθηκε σημαντικά λόγω της χαμηλότερης ζήτησης και του μικρότερου βαθμού χρησιμοποίησης των πόρων. Εν μέρει λόγω των έντονων πτώσεων της χρηματιστηριακής αγοράς που οδήγησαν σε μείωση τόσο του πλούτου των νοικοκυριών όσο και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, η ιδιωτική κατανάλωση επηρεάστηκε σημαντικά και αυξήθηκε κατά 0,2% έναντι αύξησης κατά 4,6% το 2000. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα συνέχισε να εξελίσσεται ευνοϊκά, κυρίως λόγω των μειώσεων της φορολογίας. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε βελτίωση του ποσοστού αποταμίευσης και όχι σε αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης. Η αύξηση των εισαγωγών επίσης επιβραδύνθηκε και η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ ανήλθε σε 1,0 εκατοστιαία μονάδα. Η συμβολή της εγχώριας ζήτησης ήταν 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας. Η ταχεία επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας δεν είχε μέχρι στιγμής σοβαρές επιπτώσεις στην αγορά εργασίας και το ποσοστό

Πίνακας 12

Μακροοικονομικοί δείκτες για τη Σουηδία

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	1,1	2,1	3,6	4,5	3,6	1,2	2,7	1,0	0,4	0,7
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾										
Πραγματική εγχώρια ζήτηση συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων	0,7	0,7	3,9	3,2	3,2	0,2	2,3	-0,2	-2,0	0,7
Καθαρές εξαγωγές	0,4	1,4	-0,3	1,3	0,4	1,0	0,4	1,2	2,4	0,1
ΕνΔΤΚ	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	1,6	3,0	3,1	3,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	6,8	3,8	3,3	1,3	7,3	3,8	2,8	4,7	3,3	4,2
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	5,1	0,7	0,9	-0,9	5,7	4,5	2,9	5,5	4,9	4,5
Αποπληθωριστής τιμών εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	-4,2	0,7	-0,5	1,0	4,6	4,3	4,4	6,5	4,8	1,5
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	.	.	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,5	0,8	0,5
Συνολική απασχόληση	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	2,0	3,2	2,0	2,1	0,7
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	5,1	5,3	5,0	4,9	5,1
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{2), 3)}	-3,4	-1,5	1,9	1,8	3,7	4,7	.	.	.	.
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	56,0	.	.	.	.
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁴⁾	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,1	4,1	4,2	4,3	3,9
Απόδοση δεκαετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ⁴⁾	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,1	4,8	5,2	5,3	5,1
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ή του ευρώ ^{4), 5)}	8,51	8,65	8,91	8,81	8,45	9,25	9,00	9,12	9,41	9,48

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

Σημείωση: Οι εθνικοί λογαριασμοί είναι σύμφωνοι με το ΕΣΛ 95.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

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

4) Μέσος όρος περιόδου.

5) Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU μέχρι το τέλος του 1998 και ανά ευρώ από το 1999 και μετά.

ανεργίας παρέμεινε σχετικά σταθερό γύρω στο 5%, ενώ συνεχίστηκε η αύξηση της απασχόλησης σε ιδιωτικές επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών.

Οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού, όπως μετρούνται από τον ΕνΔΤΚ, τον ΔΤΚ και τον UNDEX¹, σημείωσαν ταχεία αύξηση την άνοιξη του 2001 και διαμορφώθηκαν γύρω στο 3%, ακολουθώντας πορεία παρόμοια με εκείνη στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 27). Σε όλο το υπόλοιπο έτος, οι ρυθμοί πληθωρισμού παρέμειναν γύρω στο 3%. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 2,7% το 2001, από 1,3% το 2000, ενώ ο ΔΤΚ αυξήθηκε σε

2,6% από 1,3% το 2000. Η άνοδος του πληθωρισμού προήλθε κυρίως από αγαθά όπως το κρέας, τα εγχώρια οπωροκηπευτικά και τα τέλη του ηλεκτρικού ρεύματος και της τηλεφωνίας. Αυτές οι κατηγορίες των τιμών επηρεάστηκαν από διάφορους παροδικούς παράγοντες που επηρέασαν την προσφορά, όπως ο αφθώδης πυρετός και η σπογγώδης

1) Ο δείκτης UNDEX ορίζεται ως ο ΔΤΚ χωρίς τις δαπάνες για τόκους και τις άμεσες επιδράσεις της μεταβολής των έμμεσων φόρων και επιδοτήσεων. Στη Σουηδία η μεταβλητή-στόχος της νομισματικής πολιτικής είναι ο επίσημος πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ. Επειδή όμως τα τελευταία χρόνια ορισμένοι έκτακτοι παράγοντες επηρέασαν τις προβλέψεις, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής βασίζονται στην αξιολόγηση του UNDEX.

εγκεφαλοπάθεια των βοοειδών – που είχαν επιπτώσεις στη βιομηχανία τροφίμων – και οι καιρικές συνθήκες. Για τις υπόλοιπες κατηγορίες των εγχώριων τιμών, η αύξηση ήταν πιο σταδιακή και γενικευμένη και εξηγείται κατά μεγάλο μέρος από τις έμμεσες επιδράσεις προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου, την ταχεία αύξηση της χρησιμοποίησης των πόρων τα τελευταία χρόνια – όπως αντανakλάται στην άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος – και από τα αυξημένα κέρδη που πραγματοποιήθηκαν σε ορισμένες αγορές όπου ο ανταγωνισμός είναι χαμηλός. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε κατά 4,5% έναντι 5,7% το 2000, κυρίως λόγω της κυκλικής επιβράδυνσης της παραγωγικότητας της εργασίας, και η αύξηση αυτή συνεπάγεται κινδύνους για τη μελλοντική πορεία της απασχόλησης και του πληθωρισμού. Ωστόσο, τα μηνιαία στατιστικά στοιχεία για τις αμοιβές εμφανίζουν χαμηλότερους ρυθμούς αύξησης, συμπεριλαμβανομένων και των ρυθμών αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ο εισαγόμενος πληθωρισμός μετριάστηκε το 2001, παρά την εξασθένηση της κορώνας, αντανakλώντας τη μείωση των τιμών του πετρελαίου.

Το δημοσιονομικό πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης στη Σουηδία αυξήθηκε από 3,7% του ΑΕΠ το 2000 σε 4,7% του ΑΕΠ το 2001. Φορολογικές μειώσεις που ισοδυναμούσαν με απώλεια εσόδων της τάξεως του 1% του ΑΕΠ αντισταθμίστηκαν, μεταξύ άλλων, από εφάπαξ έσοδα. Παρά τη μείωση αυτή των φόρων, ο λόγος των φόρων προς το ΑΕΠ στη Σουηδία παρέμεινε υψηλός σε σύγκριση με άλλες βιομηχανικές χώρες. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε ελαφρώς από 55,3% το 2000 σε 56% το 2001. Το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης της Σουηδίας θέτει στόχο για δημοσιονομικά πλεονάσματα 2,1% και 2,2% του ΑΕΠ για το 2002 και το 2003 αντίστοιχα. Η μείωση αυτή του δημοσιονομικού πλεονάσματος οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στη σταδιακή μεταρρύ-

θμιση της φορολογίας εισοδήματος που είχε αρχίσει το 2000. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί σε 49,7% το 2002 και 47,3% το 2003.

Από το 1993 η Τράπεζα της Σουηδίας λειτουργεί υπό καθεστώς ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας και ασκεί τη νομισματική πολιτική με βάση τον καθορισμό ρητού στόχου για τον πληθωρισμό. Από το 1995 ο στόχος για τον πληθωρισμό ορίζεται ποσοτικά ως αύξηση του ΔΤΚ κατά 2% με ανεκτή απόκλιση +/-1 εκατοστιαία μονάδα. Τον Ιούνιο του 2001 η κεντρική τράπεζα παρενέβη στην αγορά συναλλάγματος στο πλαίσιο της έντονης υποτίμησης της κορώνας. Σε συνδυασμό με τις συνέπειες του σχετικά υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης των πόρων και τις απροσδόκητα ταχείες αυξήσεις των τιμών που μπορούσαν να επηρεάσουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, η Τράπεζα της Σουηδίας εκτίμησε ότι υπήρχε κίνδυνος υπέρβασης του στόχου για τον πληθωρισμό. Για το λόγο αυτό αύξησε στις 5 Ιουλίου το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 4,25%. Μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις ΗΠΑ και την επιδείνωση της διεθνούς οικονομικής επιβράδυνσης στις αρχές του φθινοπώρου, η Τράπεζα της Σουηδίας μείωσε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, λόγω του αυξημένου κινδύνου να διαμορφωθεί ο πληθωρισμός χαμηλότερα από το στόχο.

Αντανakλώντας αυτές τις μεταβολές του επίσημου επιτοκίου, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς στη Σουηδία κινήθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα από τα συγκρίσιμα επιτόκια της ζώνης του ευρώ στα μέσα του 2001 και η μεταξύ τους διαφορά στο τέλος του έτους ήταν γύρω στις 50 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 27). Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια ακολούθησαν τις εξελίξεις στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, χωρίς να διακρίνεται σαφής τάση στο μεγαλύτερο μέρος του έτους, και η διαφορά τους σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ

αυξήθηκε από περίπου -10 σε 40 μονάδες βάσης περίπου στο τέλος του 2001. Αυτό πιθανώς συνδέεται με την αύξηση του ασφαλιστρου συναλλαγματικού κινδύνου μετά την υποτίμηση της κορώνας και την αυξημένη διεθνή αβεβαιότητα. Μέχρι το Σεπτέμβριο, η κορώνα είχε υποτιμηθεί σχεδόν κατά 11% έναντι του ευρώ, αλλά ανέκαμψε προς το τέλος του έτους και στις αρχές του 2002 (βλ. Διάγραμμα 28).

Ηνωμένο Βασίλειο

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η μέση αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 2,4% το 2001 έναντι 3,0% το 2000, καθώς οι χαμηλές επιδόσεις του εξωτερικού τομέα αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την έντονη εγχώρια ζήτηση (βλ. Πίνακα 13). Η σταδιακή επιβράδυνση προέκυψε κυρίως από τη συρρίκνωση της δραστηριότητας στους κλάδους υψηλής τεχνολογίας, ιδίως οπτικών και ηλεκτρονικού εξοπλισμού, την ασταθή εξωτερική ζήτηση και τη συνεχιζόμενη ανατίμηση της λίρας Αγγλίας. Αυτό αντανακλάται επίσης και στη μεγα-

Πίνακας 13

Μακροοικονομικοί δείκτες για το Ηνωμένο Βασίλειο

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 α' τρ.	2001 β' τρ.	2001 γ' τρ.	2001 δ' τρ.
Πραγματικό ΑΕΠ	2,6	3,4	3,0	2,1	3,0	2,4	3,0	2,7	2,2	1,7
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: ¹⁾										
Πραγματική εγχώρια ζήτηση συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων	3,1	4,0	5,2	3,5	3,8	3,3	4,3	3,4	2,7	2,5
Καθαρές εξαγωγές	-0,4	-0,5	-2,2	-1,4	-0,7	-0,8	-1,3	-0,8	-0,5	-0,7
ΕνΔΤΚ	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	0,9	1,5	1,5	1,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	3,3	4,3	5,1	4,7	4,1	.	5,7	5,1	5,2	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σύνολο οικονομίας	1,8	2,8	3,2	3,8	2,1	.	3,6	3,3	3,5	.
Αποπληθωριστής τιμών εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	0,2	-7,1	-6,2	-2,5	0,5	-0,1	0,5	2,1	-0,2	-2,8
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	-2,4	-0,3	-1,6	-6,9	-6,2	.	-3,9	-4,1	-4,3	.
Συνολική απασχόληση	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	0,8	1,0	0,9	0,6	0,7
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	8,0	6,9	6,2	5,9	5,4	.	5,0	4,9	5,0	.
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ) ^{2), 3)}	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,8	0,9	.	.	.	.
Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος (% του ΑΕΠ) ²⁾	52,3	50,8	47,6	45,2	42,4	39,0	.	.	.	.
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ⁴⁾	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	5,0	5,6	5,2	4,9	4,1
Απόδοση δεκαετών κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ⁵⁾	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,0	4,9	5,2	5,1	4,8
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ECU ή του ευρώ ⁶⁾	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,62	0,63	0,61	0,62	0,62

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

Σημείωση: Οι εθνικοί λογαριασμοί είναι σύμφωνοι με το ΕΣΛ 95. Τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ πριν από το 1995 είναι εκτιμήσεις που βασίζονται σε εθνικούς ορισμούς και δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ που αρχίζουν το 1995.

1) Εκατοστιαίες μονάδες.

2) Εκτιμήσεις για ημερολογιακά έτη. Όπως ορίζεται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

3) Εκτιμήσεις για ημερολογιακά έτη. Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης.

4) Μέσος όρος περιόδου. Διαπραγματικές καταθέσεις με διάρκεια 3 μηνών σε λίρες Αγγλίας.

5) Μέσος όρος περιόδου. Πηγή: ΤΔΔ.

6) Μέσος όρος περιόδου. Μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ECU μέχρι το τέλος του 1998 και ανά ευρώ από το 1999 και μετά.

λύτερη απόκλιση μεταξύ των διαφόρων τομέων της οικονομίας, τη διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και τη μείωση του ποσοστού αποταμίευσης. Πιο συγκεκριμένα, το προϊόν του τομέα της μεταποίησης μειώθηκε κατά 2,3% ύστερα από αύξηση κατά 1,9% το 2000, ενώ η προστιθέμενη αξία στον τομέα των υπηρεσιών συνέχισε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό 4,0% το 2001, έναντι 3,8% το 2000.

Η πραγματική κατανάλωση των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 4,2% το 2001 με ρυθμό οριακά υψηλότερο του 4,1% που είχε σημειωθεί το 2000. Η άνοδος των πραγματικών αποδοχών των εργαζομένων και του πλούτου των νοικοκυριών και η δυναμική πιστωτική επέκταση αποτέλεσαν τους βασικούς παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτή την εξέλιξη. Ο δυναμισμός της αγοράς κατοικιών συνδεόταν με τα χαμηλά επιτόκια και τον αυξημένο ανταγωνισμό στην αγορά ενυπόθηκων δανείων ύστερα από την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα που είχε προηγηθεί. Ευνοϊκή συμβολή στην άνοδο του προϊόντος είχε η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της δημόσιας κατανάλωσης από 1,9% το 2000 σε 2,4% το 2001, η οποία αντανάκλα την πρόοδο προς την επίτευξη των στόχων για τις κρατικές δαπάνες. Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 1,1% έναντι 4,9% το 2000. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις επηρεάστηκαν αρνητικά από την επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του επιχειρηματικού τομέα και την αυξημένη αβεβαιότητα ως προς τις προοπτικές της ζήτησης. Ο τελευταίος αυτός παράγοντας επίσης ώθησε τις επιχειρήσεις να μειώσουν τα επίπεδα των αποθεμάτων τους, γεγονός που οδήγησε σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας. Οι υποτονικές επιχειρηματικές επενδύσεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την επιτάχυνση των κρατικών επενδύσεων, στο πλαίσιο της επιδιωκόμενης αναβάθμισης του κεφαλαίου του δημόσιου τομέα. Η συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην

αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 3,3 εκατοστιαίες μονάδες, κάπως χαμηλότερη από ό,τι το 2000. Για έκτο συνεχές έτος, η συμβολή του εξωτερικού εμπορίου ήταν αρνητική και ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών επιβραδύνθηκε από 10,3% το 2000 σε 0,8% το 2001. Επιβράδυνση παρουσίασε και η αύξηση των εισαγωγών, αλλά λιγότερο έντονη από ό,τι οι εξαγωγές και αυτό λόγω της συνεχιζόμενης ισχυρής εγχώριας ζήτησης και της σχετικά υψηλής συναλλαγματικής ισοτιμίας της λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ. Η συνολική απασχόληση επεκτάθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,8%, κάπως χαμηλότερο από ό,τι το 2000, και το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από 5,4% το 2000 σε 5% περίπου το 2001. Κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους όμως, η αγορά εργασίας παρουσίασε ενδείξεις αποδυνάμωσης, καθώς το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε ελαφρά και κατά πληροφορίες η στενότητα εξειδικευμένου προσωπικού δεν ήταν πλέον τόσο έντονη. Σε γενικές γραμμές όμως, η ανεργία παρέμεινε σταθερή και σε επίπεδα χαμηλότερα από τα προβλεπόμενα.

Σε όλη σχεδόν τη διάρκεια του έτους, ο ρυθμός πληθωρισμού με βάση το δείκτη RPIX παρέμεινε χαμηλότερος από τον κυβερνητικό στόχο, που ήταν 2,5%.² Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 1,2% το 2001, από 0,8% το 2000. Οι τιμές των εισαγομένων μειώθηκαν κάπως σε σύγκριση με το 2000. Το πρώτο εξάμηνο του έτους, οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες και η επιδημία του αφθώδους πυρετού άσκησαν πρόσκαιρη ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό. Ο πληθωρισμός μετριάστηκε από τις ήπιες εξελίξεις στις τιμές των εμπορευμάτων και τις τιμές παραγωγού. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε κάπως σε σύγκριση με το 2000, αφού η έντονη αύξηση των τακτικών αποδοχών αντισταθμίστηκε από τη μείωση των επιδομάτων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα

² Ο δείκτης RPIX ορίζεται ως ο Δείκτης Τιμών Λιανικής εκτός των πληρωμών τόκων επί στεγαστικών δανείων.

προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επίσης επιταχύνθηκε σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Συνολικά, οι πιέσεις από την πλευρά του κόστους φαίνεται να παρέμειναν μάλλον συγκρατημένες και η αύξηση του πληθωρισμού μπορεί να ήταν ένδειξη ότι τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων λιανικής είχαν αρχίσει να ανακάμπουν, αντανακλώντας τον αδιάπτωτο δυναμισμό της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Μετά τη σημαντική βελτίωση του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης τα τελευταία χρόνια που οδήγησε σε πλεόνασμα 1,8% (χωρίς τα έσοδα από την πώληση αδειών UMTS) το 2000, το πλεόνασμα μειώθηκε στο 0,9% του ΑΕΠ το 2001. Η μείωση αυτή οφειλόταν στη σημαντική αύξηση των κρατικών δαπανών, η οποία προσέδωσε στη δημοσιονομική πολιτική επεκτατική κατεύθυνση. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μειώθηκε από 42,4% το 2000 σε 39% το 2001. Το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης προβλέπει περαιτέρω δημοσιονομική επέκταση, με αποτέλεσμα ελλείμματα 0,2% και 1,1% του ΑΕΠ για τα δημοσιονομικά έτη 2001-2002 και 2002-2003 αντίστοιχα. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί με μέτριο ρυθμό, σε 38,1% και 37,2% τα ίδια έτη.

Η Τράπεζα της Αγγλίας ασκεί τη νομισματική πολιτική υπό ένα καθεστώς ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας με ρητό και συμμετρικό στόχο για τον πληθωρισμό, τον οποίο η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου έχει ορίσει ως ετήσια αύξηση του RPIX κατά 2,5%. Το 2001 το επίσημο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μειώθηκε επτά φορές, κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες συνολικά, σε 4,0%. Οι μειώσεις αυτές έγιναν εν όψει της εξασθένησης του διεθνούς περιβάλλοντος, της επιβράδυνσης του τομέα της μεταποίησης και ευνοϊκών προοπτικών για τον πληθωρισμό. Λόγω των μειώσεων των επιτοκίων, η διαφορά του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου έναντι της ζώνης του ευρώ συνέχισε να μειώνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2000. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν το πρώτο εξάμηνο, ενώ κατόπιν μειώθηκαν και στο τέλος του έτους ήταν χαμηλότερα από ό,τι στην αρχή του 2001. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους παρέμειναν χαμηλότερα από τα μέσα επιτόκια της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 27). Η συναλλαγματική ισοτιμία της λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ κυμάνθηκε γύρω από ένα μέσο επίπεδο 0,62 λιρών ανά ευρώ. Η ανατίμησή της το πρώτο εξάμηνο του έτους στις 0,59 λίρες ανά ευρώ αντισταθμίστηκε σε γενικές γραμμές από την υποτίμησή της τον Ιούλιο και τον Αύγουστο.

Ιταλία: Συσσκευασία κερμάτων ευρώ στο Νομισματοκοπείο της Ιταλίας (Ρώμη)



Κεφάλαιο V

**Ευρωπαϊκά, πολυμερή και
διμερή θέματα**

I Ευρωπαϊκά θέματα

Το 2001 η ΕΚΤ διατήρησε και ανέπτυξε τις τακτικές επαφές της με κοινοτικά όργανα και αρμόδιους οργανισμούς.¹ Όπως προβλέπεται στο άρθρο 113 της Συνθήκης, εκπρόσωποι της ΕΚΤ έλαβαν μέρος σε αρκετές συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN όποτε συζητούνταν θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους στόχους του ΕΣΚΤ. Το 2001 επρόκειτο για ζητήματα σχετικά με τις χρηματοπιστωτικές αγορές και ιδιαίτερα την εκπόνηση των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής. Παράλληλα, ο Πρόεδρος του Συμβουλίου ECOFIN επωφελήθηκε της δυνατότητας να συμμετάσχει στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ σε αρκετές περιπτώσεις. Στο πλαίσιο αυτό σημειώνεται ότι κατά το πρώτο εξάμηνο του 2001, όταν την προεδρία του Συμβουλίου της ΕΕ ασκούσε η Σουηδία, κράτος-μέλος με παρέκκλιση, ο Πρόεδρος της Ομάδας Ευρώ λάμβανε μέρος στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου αντί του Προέδρου του Συμβουλίου ECOFIN. Στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου συμμετείχε και μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Πέραν αυτών των επαφών που προβλέπονται στο άρθρο 113 της Συνθήκης, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών προσκλήθηκαν στις τρεις άτυπες συνόδους του Συμβουλίου ECOFIN οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στο Μάλμοε της Σουηδίας τον Απρίλιο και στη Λιέγη και το Λάκεν του Βελγίου το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2001 αντίστοιχα. Η σύνοδος του Μάλμοε έδωσε την ευκαιρία στους υπουργούς του ECOFIN, τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών και τον Πρόεδρο της ΕΚΤ να ανταλλάξουν απόψεις με τους ομολόγους τους από τις 13 υποψήφιες χώρες. Η σύνοδος της Λιέγης επέτρεψε μια πρώτη εις βάθος συζήτηση και αξιολόγηση των οικονομικών επιπτώσεων των τρομοκρατικών επιθέσεων της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ. Επιπλέον, ο

Πρόεδρος της ΕΚΤ προσκλήθηκε να ανταλλάξει απόψεις με τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων της ΕΕ στην άτυπη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Γάνδη τον Οκτώβριο. Στη σύνοδο αυτή, θέμα των συζητήσεων ήταν η γενική οικονομική κατάσταση και ο βαθμός προετοιμασίας για την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ.

Όπως είχε πράξει και στο παρελθόν, η ΕΚΤ συνέχισε να συμμετέχει στις συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ σε τακτική βάση. Η συμμετοχή στις συνεδριάσεις αυτές προσφέρει στην ΕΚΤ την ευκαιρία ανοικτού και άτυπου διαλόγου για θέματα άσκησης πολιτικής με τους υπουργούς οικονομικών των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και τον Επίτροπο Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων. Οι συζητήσεις στην Ομάδα Ευρώ εξακολούθησαν να έχουν ως κύριο αντικείμενο τις συνολικές οικονομικές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ, τις δημοσιονομικές εξελίξεις στα επιμέρους κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και, με αυξανόμενη ένταση, την πρόοδο των απαραίτητων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Εκτός αυτών, ένα ειδικότερο θέμα που συζητήθηκε στην Ομάδα Ευρώ το 2001 ήταν η τακτική παρακολούθηση της προετοιμασίας για την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ.

Πέρα από τις ανωτέρω σχέσεις σε πολιτικό επίπεδο, η ΕΚΤ συμμετείχε στο έργο της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (EFC) και της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (EPC). Έχοντας την ιδιότητα του μέλους και στις δύο επιτροπές, οι οποίες παρέχουν αναλύσεις και συμβουλές στο Συμβούλιο ECOFIN και την Ομάδα Ευρώ, η ΕΚΤ μπόρεσε να συμβάλει με την εξειδικευμένη γνώση της στις διάφορες διαδικασίες οικονομικής πολιτικής και τις αναλύσεις πολυμερούς εποπτείας. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ

¹ Οι σχέσεις της ΕΚΤ με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξετάζονται χωριστά στο Κεφάλαιο XI της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης.

συμμετείχε, μεταξύ άλλων, στην εκπόνηση των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής και στην αξιολόγηση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης των κρατών-μελών. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνέβαλε στις ποικίλες λοιπές δραστηριότητες των δύο επιτροπών, π.χ. στη βελτίωση των εργαλείων και μεθόδων ανάλυσης και στις γενικές επισκοπήσεις κατά χώρα της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής. Καθώς οι επισκοπήσεις αυτές της εν λόγω επιτροπής έχουν ως κύριο θέμα τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και καταλήγουν στην κατάρτιση της ετήσιας έκθεσης της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής για τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η συμβολή στο έργο αυτό παρέχει στην ΕΚΤ όχι μόνο μια χρήσιμη εικόνα της διαδικασίας των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, αλλά και την ευκαιρία να γνωστοποιήσει τις απόψεις της προς τα κράτη-μέλη.

Επίσης, η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει στο Μακροοικονομικό Διάλογο, ο οποίος διεξάγεται δύο φορές το έτος, τόσο σε τεχνικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο. Σύμφωνα με την εντολή της Συνόδου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στην Κολωνία, εκπρόσωποι των κρατών-μελών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ, των κεντρικών τραπεζών των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ και των κοινωνικών εταίρων σε επίπεδο ΕΕ συζήτησαν τις οικονομικές προοπτικές και τις σχετικές προκλήσεις για την άσκηση πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό, ο Μακροοικονομικός Διάλογος εξακολούθησε να παρέχει τη δυνατότητα εμπιστευτικής ανταλλαγής απόψεων και οικοδόμησης εμπιστοσύνης μεταξύ των συνομιλητών.

Τέλος, η ΕΚΤ διατήρησε στενές σχέσεις συνεργασίας με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Πέραν των τακτικών επαφών συνεργασίας οι οποίες καλύπτουν ποικίλους τομείς, έγινε και ανταλλαγή διμερών επισκέψεων μεταξύ του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Επιτρόπου Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων αφενός και

μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής αφετέρου.

Από την πληθώρα των ζητημάτων που απασχόλησαν τα ευρωπαϊκά όργανα και οργανισμούς με τους οποίους διατηρεί στενές σχέσεις η ΕΚΤ, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στα ακόλουθα επειδή, από οικονομική και θεσμική άποψη, έχουν εξέχουσα σημασία.

1.1 Ανάπτυξη του πλαισίου της οικονομικής πολιτικής

Κατά το τρίτο έτος του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, το πλαίσιο άσκησης της οικονομικής πολιτικής, με το συγκεκριμένο καταμερισμό αρμοδιοτήτων, τις πολυμερείς διαδικασίες και τα κοινά μέσα άσκησης πολιτικής που προβλέπει, εξακολούθησε να αναπτύσσεται και να βελτιώνεται περαιτέρω.² Δόθηκε ιδιαίτερη προσοχή στη βελτίωση των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής, οι οποίοι αποτελούν μέσο καθοδήγησης των αποφάσεων των κρατών-μελών στον τομέα της οικονομικής πολιτικής, καθώς και σε διαδικαστικές και μεθοδολογικές βελτιώσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Επιπλέον, επεκτάθηκε η χρήση της “ανοικτής μεθόδου συντονισμού” η οποία καθιερώθηκε από τη Σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Λισσαβόνα, ιδιαίτερα μέσω των αυξημένων αναφορών σε δείκτες και ακριβή χρονοδιαγράμματα για την επίτευξη και την αξιολόγηση της προόδου σε έναν αυξανόμενο αριθμό τομέων άσκησης πολιτικής.

Οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής του 2001

Για την υιοθέτηση των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής, η

² Στο τεύχος Νοεμβρίου 2001 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ δημοσιεύθηκε άρθρο με τίτλο “Το πλαίσιο άσκησης της οικονομικής πολιτικής στην ΟΝΕ”.

Κοινότητα εφάρμοσε για πρώτη φορά τη διαδικασία που εισήχθη από τη Σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Λισσαβώνα. Σύμφωνα με αυτή τη διαδικασία, οι Γενικοί Προσανατολισμοί της Οικονομικής Πολιτικής εκπονήθηκαν μέσω ποικίλων συνθέσεων του Συμβουλίου, δηλ. όχι μόνο από το Συμβούλιο ECOFIN, αλλά και σε επίπεδο υπουργών αρμόδιων για την απασχόληση και την κοινωνική πολιτική, καθώς και σε επίπεδο υπουργών αρμόδιων για την εσωτερική αγορά. Επιπλέον, με δεδομένο ότι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο πρέπει να διαδραματίσει εξέχοντα καθοδηγητικό και συντονιστικό ρόλο όσον αφορά τη συνοχή των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής και την αποτελεσματική παρακολούθηση της εφαρμογής τους, η Σύνοδος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Στοκχόλμη το Μάρτιο παρείχε καθοδήγηση σε βασικά θέματα που θα αντιμετωπίζονταν στους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής του 2001.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε εμπειριστατωμένη έκθεση για την εφαρμογή των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής το προηγούμενο έτος. Σκοπός των εκθέσεων σχετικά με την εφαρμογή των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής, οι οποίες καταρτίζονται σύμφωνα με το άρθρο 99 (3) της Συνθήκης, είναι να παρουσιάζουν μια ακριβή και λεπτομερή εικόνα της πραγματικής εφαρμογής των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής. Με τον τρόπο αυτό, είναι δυνατό να αναδειχθούν τα επιτεύγματα αλλά και οι αποτυχίες ή η στασιμότητα στην πραγματική εφαρμογή των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής και να ληφθούν υπόψη για τη διαμόρφωση νέων προσανατολισμών για το επόμενο έτος. Η στενή παρακολούθηση της συμμόρφωσης προς τις συστάσεις που περιέχονται στους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής είναι απαραίτητη διότι, βάσει του άρθρου 99 (4) της Συνθήκης, το Συμβούλιο ECOFIN μπορεί να αποφασίσει να απευθύνει ειδική

σύσταση προς μεμονωμένα κράτη-μέλη σε περίπτωση που δεν συμμορφώνονται προς τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής ή που η πολιτική τους μπορεί να θέσει σε κίνδυνο τη σωστή λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Το 2001 το Συμβούλιο ECOFIN υιοθέτησε την πρώτη σύσταση σύμφωνα με αυτή την ειδική διάταξη, σκοπός της οποίας είναι να εξασφαλίσει την τήρηση των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής.

Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Στην ΟΝΕ, τα κράτη-μέλη υποχρεούνται, σύμφωνα με το άρθρο 104 της Συνθήκης, να αποφεύγουν τα υπερβολικά ελλείμματα. Επιπλέον, η δημοσιονομική τους πολιτική διαμορφώνεται στο πλαίσιο των κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Σύμφωνα με τους όρους αυτούς, τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ υποβάλλουν κάθε έτος στο Συμβούλιο της ΕΕ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προγράμματα σταθερότητας, τα οποία παρέχουν τις απαραίτητες πληροφορίες για την πολυμερή εποπτεία της δημοσιονομικής πολιτικής τους. Το πρόγραμμα σταθερότητας κάθε κράτους-μέλους πρέπει να παρουσιάζει το μεσοπρόθεσμο στόχο της δημοσιονομικής πολιτικής του, ο οποίος πρέπει να είναι η επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού, και την πορεία προσαρμογής που οδηγεί σ' αυτό το στόχο. Επιπλέον, πρέπει να περιγράφει τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που λαμβάνονται – ή πρόκειται να ληφθούν – για την επίτευξη αυτού του στόχου και να παρουσιάζει τις βασικές παραδοχές σχετικά με τις αναμενόμενες οικονομικές εξελίξεις και πώς η αλλαγή αυτών των παραδοχών μπορεί να επηρεάσει τα δημοσιονομικά αποτελέσματα. Αντίστοιχα, τα κράτη-μέλη που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποβάλλουν προγράμματα σύγκλισης, τα οποία παρέχουν πληροφορίες

ανάλογες όπως και τα προγράμματα σταθερότητας, καθώς και πληροφορίες σχετικά με τους μεσοπρόθεσμους στόχους της νομισματικής πολιτικής. Τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης εξετάζονται από το Συμβούλιο της ΕΕ, το οποίο αξιολογεί την καταλληλότητα των στόχων, των παραδοχών και των μέτρων που περιέχονται σ' αυτά, ιδίως με σκοπό την αποφυγή των υπερβολικών ελλειμμάτων. Επιπλέον, το Συμβούλιο της ΕΕ αξιολογεί τη συμβατότητά τους με τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής.

Δοθέντος του κεντρικού ρόλου των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης στη διαδικασία της πολυμερούς εποπτείας, είναι σημαντικό το περιεχόμενό τους να είναι το αρμόζον και να επιτρέπει συγκρίσεις μεταξύ των κρατών-μελών. Αναγνωρίζοντας το γεγονός αυτό, η Νομισματική Επιτροπή (προκάτοχος της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής) υιοθέτησε, και το Συμβούλιο ECOFIN ενέκρινε στις 12 Οκτωβρίου 1998, Γνώμη και Κώδικα Δεοντολογίας σχετικά με το περιεχόμενο και τη μορφή των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης. Ο Κώδικας Δεοντολογίας, ο οποίος χρησιμεύει ως οδηγός σύμφωνα με τον οποίο τα κράτη-μέλη πρέπει να καταρτίζουν τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης, παρέχει ακριβείς οδηγίες σχετικά με τα στοιχεία που πρέπει να παρουσιάζονται όσον αφορά, μεταξύ άλλων, τους δημοσιονομικούς στόχους, τις βασικές παραδοχές, τα μέτρα πολιτικής και την ανάλυση ευαισθησίας.

Το 2001 η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή προέβη σε απολογισμό της πείρας που αποκτήθηκε από την αξιολόγηση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης αφότου υιοθετήθηκε ο Κώδικας Δεοντολογίας και έκρινε ότι, συνολικά, ο Κώδικας Δεοντολογίας του 1998 έχει συμβάλει στην εύρυθμη λειτουργία των διαδικασιών, αλλά μπορούν να γίνουν κάποιες βελτιώσεις. Για το σκοπό αυτό, υιοθέτησε νέα Γνώμη και νέο Κώδικα

Δεοντολογίας. Η Γνώμη και ο Κώδικας εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο ECOFIN στη συνεδρίαση της 10ης Ιουλίου 2001. Η νέα Γνώμη και ο νέος Κώδικας Δεοντολογίας τροποποιούν και αναθεωρούν τα προγενέστερα κείμενα ως προς τα εξής:

- Πρώτον, η αναθεωρημένη Γνώμη και ο αναθεωρημένος Κώδικας Δεοντολογίας χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη σαφήνεια όσον αφορά το ρόλο των Γενικών Προσανατολισμών της Οικονομικής Πολιτικής σε σχέση με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ειδικότερα, τονίζεται ότι τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης πρέπει να είναι συμβατά με τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής, οι οποίοι αποτελούν το κυρίαρχο μέσο συντονισμού της οικονομικής πολιτικής.
- Δεύτερον, η αναθεωρημένη Γνώμη και ο αναθεωρημένος Κώδικας Δεοντολογίας θέτουν τις βάσεις ώστε να ενισχυθεί η ισότιμη μεταχείριση των κρατών-μελών. Στο εξής, το περιεχόμενο και η μορφή των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης πρέπει να χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη τυποποίηση. Τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να υποβάλλουν ένα ελάχιστο σύνολο πληροφοριών όπως συμφωνήθηκε από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή και προσαρτάται στον Κώδικα Δεοντολογίας. Στο μέτρο του δυνατού, πρέπει να υιοθετούνται κοινές παραδοχές από όλα τα κράτη-μέλη όσον αφορά το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον. Τέλος, τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης πρέπει να υποβάλλονται νωρίτερα και μέσα σε μικρότερη προθεσμία από ό,τι ίσχυε μέχρι τώρα. Αυτό θα επιτρέπει στο Συμβούλιο ECOFIN να εξετάζει όλα τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης σε δύο – το πολύ – συναπτές συνεδριάσεις.
- Τρίτον, η αναθεωρημένη Γνώμη και ο αναθεωρημένος Κώδικας Δεοντολογίας λαμβάνουν υπόψη τα συμπεράσματα των

Συνόδων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Λισσαβώνα και στη Στοκχόλμη σχετικά με την ποιότητα των δημόσιων οικονομικών και τις δημοσιονομικές επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού. Έτσι, στο μέλλον, τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης πρέπει να παρουσιάζουν τα μέτρα που λαμβάνονται για τη βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών. Επίσης, πρέπει να περιγράφουν τις πιο μακροπρόθεσμες δημοσιονομικές επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού και να σκιαγραφούν τη στρατηγική που θα ακολουθήσουν οι χώρες για να αντιμετωπίσουν αυτό το πρόβλημα.

1.2 Μεταρρύθμιση της χρηματοπιστωτικής αγοράς

Μετά την εισαγωγή του ευρώ δίδεται ολοένα και περισσότερη προσοχή στην προσπάθεια να αρθούν τα εναπομένοντα εμπόδια για τη δημιουργία μιας πραγματικά ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ώστε να αποκομιστούν πλήρως τα οφέλη από το ενιαίο νόμισμα. Το Μάρτιο του 2000 στη Λισσαβώνα, οι Αρχηγοί Κρατών ή Κυβερνήσεων έθεσαν το φιλόδοξο στόχο να γίνει η ΕΕ η ανταγωνιστικότερη και δυναμικότερη οικονομία της γνώσης στον κόσμο. Για την επίτευξη του στόχου αυτού ζήτησαν, μεταξύ άλλων, να επιταχυνθεί η διαδικασία ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Το 2001 έγιναν σημαντικά βήματα προς την κατεύθυνση αυτή. Ειδικότερα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Στοκχόλμης ζήτησε ταχύτερη εφαρμογή του Προγράμματος Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και ενέκρινε την “Έκθεση Lamfalussy” όπου προτείνονται μέτρα για να επιταχυνθεί η εφαρμογή των κανονισμών που χρειάζονται για τη δημιουργία μιας αποτελεσματικής ευρωπαϊκής αγοράς κινητών αξιών.

Το Πρόγραμμα Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών

Η Σύνοδος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Στοκχόλμη ζήτησε την πλήρη εφαρμογή του Προγράμματος Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών μέχρι το 2005 ώστε να εξαλειφθούν οι εναπομένουσες ατέλειες της ευρωπαϊκής αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Έτσι, δόθηκε αυξημένη πολιτική βαρύτητα σε αυτό το αποφασιστικής σημασίας πρόγραμμα το οποίο εγκαινιάστηκε το 1999.

Το Πρόγραμμα Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών αποτελεί γενικό άξονα για τα απαραίτητα μέτρα που πρέπει να ληφθούν στον τομέα των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς εντοπίζει τους τομείς στους οποίους απαιτείται πρόοδος και παρέχει καθοδήγηση για την εφαρμογή των μέτρων. Τα επιτευχθέντα αποτελέσματα επισκοπούνται σε τακτική βάση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με τη βοήθεια της Ομάδας για την Πολιτική στις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (Financial Services Policy Group), στην οποία εκπροσωπείται και η ΕΚΤ. Στην πέμπτη Έκθεση Προόδου για την εφαρμογή του Προγράμματος Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, η οποία εκδόθηκε το Δεκέμβριο του 2001, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι συντελέστηκε σημαντική πρόοδος. Από τα 42 μέτρα που προβλέπονται στο Πρόγραμμα Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, τα 25 είχαν υιοθετηθεί από το 1999 ή επρόκειτο σύντομα να υιοθετηθούν. Το 2001 το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ψήφισαν νομοθετήματα σχετικά με το καταστατικό της ευρωπαϊκής εταιρίας, τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ). Από τα υπόλοιπα 17 μέτρα του Προγράμματος Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, απέμεναν μόνο έξι νομοθετικές προτάσεις προς υποβολή από την Επιτροπή. Αυτές περιλάμβαναν την αναθεώρηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και των εταιριών επενδύσεων και της Οδηγίας για τις Επενδυτικές Υπηρεσίες.

Έτσι, η ευθύνη της ταχείας εφαρμογής του Προγράμματος Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών έχει πλέον μετατεθεί κυρίως στο Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, τα οποία χρειάζεται να ψηφίσουν την απαραίτητη νομοθεσία βάσει των προτάσεων της Επιτροπής. Στο πλαίσιο αυτό, το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκρινε τέσσερις προτάσεις σχετικά με την εξ αποστάσεως εμπορία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, τα μέσα εξασφάλισης χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων, τις καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά και τα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Ωστόσο, στην πέμπτη Έκθεση Προόδου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τονίστηκε το γεγονός ότι εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένες πηγές ανησυχίας. Αυτές είναι ειδικότερα η απουσία απτής προόδου σε σχέση με την Οδηγία για τα Ταμεία Συντάξεων και την προτεινόμενη οδηγία για τις προσφορές εξαγοράς, η οποία, μετά από δωδεκαετείς διαπραγματεύσεις, απορρίφθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Συνεπώς, παρά τη μέχρι τώρα πρόοδο, χρειάζονται αποφασιστικότερες ενέργειες προκειμένου το Πρόγραμμα Δράσης να έλθει εις πέρας εντός του συμφωνηθέντος χρονικού πλαισίου. Προς το σκοπό αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή άρχισε να πραγματοποιεί ενδιάμεσες επισκοπήσεις από το Φεβρουάριο του 2002.

Η έκθεση Lamfalussy

Με την έγκριση των μέτρων που προτάθηκαν στην Έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών, η Σύνοδος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Στοκχόλμη έδειξε τη σημασία που αποδίδει στην ταχεία επίτευξη μιας πραγματικά ενιαίας αγοράς κινητών αξιών (διαδικασία η οποία αναμένεται να ολοκληρωθεί μέχρι το 2003). Η Επιτροπή Σοφών, υπό την προεδρία του κ. Lamfalussy, συνεστήθη τον Ιούλιο του 2000 προκειμένου να εξετάσει πώς μπορεί να επιτευχθεί μια αποτελεσματικότερη προσέγγιση στο θέμα της εφαρμογής των κανονισμών για τη δημιουργία μιας λειτουργικής αγοράς κινητών αξιών στην ΕΕ. Η “Έκθεση Lamfalussy”, η οποία

δημοσιεύθηκε το Φεβρουάριο του 2001 μετά από ευρείες διαβουλεύσεις στις οποίες συνέβαλε και η ΕΚΤ, πρότεινε μία προσέγγιση τεσσάρων επιπέδων για την υιοθέτηση κανονισμών της αγοράς κινητών αξιών και την παρακολούθηση της ορθής εφαρμογής τους. Επιπλέον, με την έκθεση προτάθηκε η σύσταση δύο νέων επιτροπών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών, με κανονιστικές και συμβουλευτικές αρμοδιότητες, και της συμβουλευτικής Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών. Η προσέγγιση τεσσάρων επιπέδων για την υιοθέτηση και παρακολούθηση της εφαρμογής των κανονισμών της αγοράς κινητών αξιών έχει σχεδιαστεί ως εξής. Στο πρώτο επίπεδο, θα ορίζονται οι βασικές αρχές της αντίστοιχης νομοθεσίας με οδηγίες και κανονισμούς που θα χρησιμεύουν ως πλαίσιο. Στο επίπεδο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών θα επικουρεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην κατάρτιση των προτάσεων της. Στο δεύτερο επίπεδο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα υιοθετεί τη νομοθεσία εφαρμογής με τη βοήθεια της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών σύμφωνα με ειδική διαδικασία μέσω επιτροπών, η δε Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών θα παρέχει στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τεχνικές συμβουλές σε σχέση με την κατάρτιση των προτάσεων της. Σκοπός του τρίτου επιπέδου είναι η εξασφάλιση της ερμηνείας της κοινοτικής νομοθεσίας με αποτελεσματικό και συνεπή τρόπο. Το έργο αυτό θα επιτελεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών της Αγοράς Κινητών Αξιών. Τέλος, στο τέταρτο επίπεδο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα παρακολουθεί τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς το κοινοτικό δίκαιο.

Οι δύο επιτροπές συγκροτήθηκαν μετά την προαναφερθείσα έγκριση της έκθεσης Lamfalussy από τη Σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στη Στοκχόλμη. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών αποτελείται από εκπροσώπους των υπουργείων οικονομικών των κρατών-μελών και την

προεδρία της ασκεί η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών, η οποία λειτουργεί ως όργανο ανεξάρτητο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συγκεντρώνει στους κόλπους της τους επικεφαλής των εθνικών δημόσιων αρχών που είναι αρμόδιες για τη ρύθμιση και την εποπτεία των αγορών κινητών αξιών. Το Σεπτέμβριο του 2001, η επιτροπή αυτή ανέλαβε τις δραστηριότητες και τη γραμματειακή υποστήριξη του άτυπου Φόρουμ των Ευρωπαϊκών Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς. Η ΕΚΤ συμμετέχει ως παρατηρητής στις συνεδριάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών και μπορεί να προσκαλείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών της Αγοράς Κινητών Αξιών στις συνεδριάσεις της, “όταν συζητούνται θέματα του ενδιαφέροντός της”, όπως προβλέπεται από το καταστατικό της τελευταίας.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε προτάσεις για δύο νέες οδηγίες, σχετικά με τα ενημερωτικά δελτία και τις καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά,³ οι οποίες πρέπει να υιοθετηθούν και να εφαρμοστούν σύμφωνα με τους νέους κανόνες. Βάσει του άρθρου 105 (4) της Συνθήκης, η ΕΚΤ εξέδωσε Γνώμες σχετικά με τις δύο προτάσεις στις 18 και τις 22 Νοεμβρίου 2001 αντίστοιχα. Στη Γνώμη της σχετικά με την προτεινόμενη οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία, η ΕΚΤ χαιρέτισε την πρόταση ως αποτελεσματικό μέσο που προωθεί την ενοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών και ανέφερε ότι η προτεινόμενη οδηγία θα βελτιώσει την πρόσβαση στην αγορά για την άντληση κεφαλαίων εντός της ΕΕ και θα εξαλείψει τα υφιστάμενα εμπόδια στη διασυνοριακή

προσφορά κινητών αξιών. Ωστόσο, η ΕΚΤ σημείωσε ότι πρέπει να υπάρχει μια σχέση ισορροπίας μεταξύ ενός υψηλού επιπέδου γνωστοποίησης στοιχείων και της ανάγκης για μια αποτελεσματική διαδικασία έκδοσης, ενώ το κόστος πρέπει να είναι ανάλογο με το μέγεθος της εκδότριας εταιρίας και το είδος της εκάστοτε εκδιδόμενης κινητής αξίας. Στη Γνώμη της σχετικά με την προτεινόμενη οδηγία για τις καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά, η ΕΚΤ χαιρέτισε την πρόταση ως συμβολή στην καθιέρωση σταθερών και ομοιόμορφων προτύπων, τα οποία αναμένεται να προαγάγουν περαιτέρω την ακεραιότητα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών και να εξασφαλίσουν την ομαλή λειτουργία των αγορών.

Στις 5 Φεβρουαρίου 2002, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατέληξαν σε συμφωνία η οποία επέλυσε ορισμένα εναπομένοντα θεσμικά ζητήματα σχετικά με τη διαδικασία Lamfalussy, ιδίως όσον αφορά το ρόλο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στην υιοθέτηση της νομοθεσίας εφαρμογής. Με τη συμφωνία αυτή εξέλιπε και το τελευταίο εμπόδιο στην εφαρμογή της διαδικασίας Lamfalussy στην περίπτωση της επικείμενης νομοθεσίας για τη χρηματοπιστωτική αγορά, αρχής γενομένης από τις προαναφερθείσες οδηγίες για τα ενημερωτικά δελτία και τις καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά.

³ Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για οδηγίες του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (α) για τα ενημερωτικά δελτία που δημοσιεύονται κατά την προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση και (β) για τις πράξεις προσώπων που διαθέτουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά).

2 Πολυμερή θέματα

Το 2001 το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να συμμετέχει στις δραστηριότητες των διεθνών οργανισμών και φορέων σε σχέση με νομισματικά, χρηματοπιστωτικά και οικονομικά θέματα. Οι πρακτικές ρυθμίσεις για τη διεθνή εκπροσώπηση και συνεργασία της ΕΚΤ, όπως περιγράφονται στην Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ του 1999, παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Διευρύνθηκαν οι σχέσεις συνεργασίας με διάφορους διεθνείς οργανισμούς και φορείς. Ειδικότερα, το ΔΝΤ ολοκλήρωσε την έκθεση “Report on the Observance of Standards and Codes” (“Έκθεση για την Τήρηση Προτύπων και Κωδίκων”) για τη ζώνη του ευρώ και ο ΟΟΣΑ συνέταξε την πρώτη του “Οικονομική Επισκόπηση για τη Ζώνη του Ευρώ” (βλ. Ενότητα 2.2). Οι οικονομικές δοσοληψίες με το ΔΝΤ ενισχύθηκαν με τη σύναψη συμφωνίας αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων μεταξύ του ΔΝΤ και της ΕΚΤ, ως εντεταλμένου κατόχου, στις 18 Απριλίου 2001. Βάσει αυτής, το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να κλείνει συμφωνίες για τη διενέργεια συναλλαγών επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων μεταξύ της ΕΚΤ και άλλων κατόχων ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, συμβάλλοντας έτσι στην ομαλή διαχείριση του τμήματος ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ.

2.1 Πολυμερής και διμερής εποπτεία της μακροοικονομικής πολιτικής

Το Ευρωσύστημα συμμετέχει σε τακτικές επισκοπήσεις από ομοτίμους (πολυμερής εποπτεία) και διαβουλεύσεις με διεθνή ιδρύματα (διμερής εποπτεία) που αφορούν τις νομισματικές, χρηματοπιστωτικές και οικονομικές εξελίξεις και πολιτικές, καθώς αυτές οι επισκοπήσεις ενισχύουν την ικανότητά του να αναλύει την επίδραση των εξωτερικών εξελίξεων στις μεταβλητές της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι διαδικασίες δεν περιλαμβάνουν εκ των προτέρων διεθνή συντονισμό της ενιαίας νομισματικής πολιτικής με την πολιτική που ασκούν οι

χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Τέτοιου είδους συντονισμός, εφόσον θα εκτεινόταν πέρα από τις τακτικές ανταλλαγές πληροφοριών και απόψεων μεταξύ των σημαντικότερων οργάνων λήψεως αποφάσεων, θα ήταν ασυμβίβαστος με την αποστολή του Ευρωσυστήματος – που είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ – καθώς και με την ανεξαρτησία του.

Πολυμερής εποπτεία

Η ΕΚΤ συμμετείχε στην ανταλλαγή πληροφοριών και απόψεων με άλλα όργανα λήψεως αποφάσεων από διεθνείς οργανισμούς και φορείς. Οι τακτικές συναντήσεις με θέμα τις νομισματικές, χρηματοπιστωτικές και οικονομικές εξελίξεις και πολιτικές στους σημαντικότερους τομείς της οικονομίας συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, στην αποσαφήνιση των απόψεων σχετικά με την τρέχουσα πολιτική στη ζώνη του ευρώ και με την επίδραση των εξωτερικών εξελίξεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Μερικές από τις συναντήσεις αυτές προπαρασκευάστηκαν σε επίπεδο ΕΕ, μεταξύ άλλων από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή.

Το 2001 πολλές διεθνείς συναντήσεις πρόσφεραν την ευκαιρία για τέτοιες πολυμερείς ανταλλαγές απόψεων. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, μαζί με την προεδρία της Ομάδας Ευρώ, εκπροσώπησαν τη ζώνη του ευρώ στις συνεδριάσεις των συνόδων των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 που ήταν αφιερωμένες σε θέματα εποπτείας και συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επίσης, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε στις συζητήσεις για την κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας που διεξήχθησαν στο πλαίσιο άλλων άτυπων οργάνων, όπως των υπουργών και διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 και της Ομάδας των 20.

Ο Παρατηρητής της ΕΚΤ συμμετείχε στις τακτικές επισκοπήσεις των εξελίξεων στο χώρο της διεθνούς οικονομίας και των αγορών, τις οποίες πραγματοποιεί το Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ, και στις συζητήσεις του Εκτελεστικού Συμβουλίου του ΔΝΤ σχετικά με την έκδοση "World Economic Outlook" (Μάιος, Οκτώβριος και Δεκέμβριος 2001).

Η ΕΚΤ συμμετείχε στην Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής του ΟΟΣΑ, η οποία εξέτασε τις βραχυπρόθεσμες παγκόσμιες προοπτικές και τις απαιτούμενες ενέργειες πολιτικής στο εγγύς μέλλον, συμβάλλοντας έτσι στην κατάρτιση της έκδοσης "Economic Outlook" του ΟΟΣΑ (Ιούνιος και Νοέμβριος 2001). Επιπλέον, η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής εξέτασε μορφές της οικονομικής πολιτικής που αποσκοπούν στην ενθάρρυνση της ανάπτυξης και συζήτησε τις συνέπειες των τάσεων της αποταμίευσης και των επενδύσεων για την οικονομική πολιτική. Επίσης, η ΕΚΤ έλαβε μέρος στις συνεδριάσεις των υπο-επιτροπών και των ομάδων εργασίας της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (EPC).

Διμερής εποπτεία

Το Ευρωσύστημα συνέβαλε σε διμερείς επισκοπήσεις της νομισματικής, χρηματοπιστωτικής και οικονομικής πολιτικής με το ΔΝΤ και τον ΟΟΣΑ. Το 2001 οι εμπειρογνώμονες του ΔΝΤ συνέταξαν δύο εκθέσεις σύμφωνα με το άρθρο IV για τη νομισματική και τη συναλλαγματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες συμπλήρωσαν τις εθνικές διαβουλεύσεις για άλλους τομείς της οικονομικής πολιτικής, ειδικότερα το δημοσιονομικό και το διαρθρωτικό τομέα. Η πρώτη έκθεση κοινοποιήθηκε προς ενημέρωση στο Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ και δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2001. Η δεύτερη έκθεση συζητήθηκε από το Εκτελεστικό Συμβούλιο του ΔΝΤ και δημοσιεύθηκε το Νοέμβριο του 2001, μαζί με δημόσια ανακοίνωση που συνόψιζε τις εκτιμήσεις του Εκτελεστικού Συμβουλίου

του ΔΝΤ.⁴ Το Συμβούλιο των Διοικητών του ΔΝΤ επισήμανε ότι, ενόψει της ταυτόχρονης παγκόσμιας επιβράδυνσης, η οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ αποδείχθηκε λιγότερο ανθεκτική από ό,τι αναμενόταν, αλλά τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη παραμένουν εύρωστα, καθώς δεν υφίστανται σημαντικές ανισοροπίες. Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, το Συμβούλιο ανέφερε ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών υποχωρούν και ότι η ΕΚΤ έχει προβεί στη δέουσα αντιστροφή σημαντικού μέρους της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που ακολουθούσε από το 2000. Συνεχίζοντας, το Συμβούλιο ανέφερε ότι "επαινεί την ταχεία δράση της ΕΚΤ, σε συντονισμό με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και άλλες κεντρικές τράπεζες, για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης και την παροχή επαρκούς ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα αμέσως μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου", και εγκρίνει το μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό των Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ως συμβολή στην εμπιστοσύνη προς την ορθή δημοσιονομική πολιτική. Για την ενίσχυση του αναπτυξιακού δυναμικού της ζώνης του ευρώ, συνιστά περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ιδίως στην αγορά εργασίας. Επιπλέον, το Νοέμβριο του 2001 το ΔΝΤ δημοσίευσε έγγραφα τεκμηρίωσης, τα οποία συνέταξαν στελέχη του, για θέματα που αφορούν τη ζώνη του ευρώ, όπως ο πρώτος πυλώνας της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η επίδραση των εξωτερικών κλονισμών στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ, η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και ο τρόπος εκτίμησης του δυναμικού προϊόντος.

Στο πλαίσιο των διαβουλεύσεων σύμφωνα με το άρθρο IV, το ΔΝΤ συνέταξε επίσης "Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων" για τη ζώνη του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 9).

4 Βλ. ιστοσελίδα του ΔΝΤ, <http://www.imf.org>.

Πλαίσιο 9

Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων για τη ζώνη του ευρώ

Μετά από αίτηση της ΕΚΤ, το ΔΝΤ συνέταξε Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων που αφορά επιλεγμένους Κώδικες και Βασικές Αρχές για τη ζώνη του ευρώ (Νοέμβριος 2001). Η συμμετοχή στην ανάλυση της Έκθεσης για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων αντανακλούσε τη δέσμευση του Ευρωσυστήματος για την τήρηση διεθνών προτύπων και κωδίκων, καθώς και την εκ μέρους του υποστήριξη των προσπαθειών που καταβάλλουν τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για να προωθήσουν τη συμμόρφωση με τις ορθές πρακτικές. Πρέπει επίσης να θεωρηθεί ότι συμπληρώνει την Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων ή τις ενότητες του Προγράμματος Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα οι οποίες προετοιμάστηκαν σε επί-πεδο επιμέρους κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

Η Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων αξιολόγησε τη διαφάνεια στη νομισματική πολιτική και την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών, βάσει του Κώδικα Καλής Πρακτικής για τη Διαφάνεια στη Νομισματική και Χρηματοπιστωτική Πολιτική του ΔΝΤ, καθώς και τη συμμόρφωση των δύο κυριότερων συστημάτων πληρωμών της ζώνης του ευρώ, του TARGET και του Euro 1, προς τις Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών της Επιτροπής για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού. Τα στελέχη του ΔΝΤ έκριναν ότι το Ευρωσύστημα έχει επιτύχει πολύ υψηλό βαθμό συμμόρφωσης προς τις αρχές διαφάνειας που ισχύουν για τη νομισματική πολιτική και την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών. Διαπιστώθηκε ότι η ΕΚΤ εφαρμόζει ένα μεγάλη κλίμακα πρόγραμμα δημοσιεύσεων και δημοσιών σχέσεων, παρέχοντας εκτενή ενημέρωση σχετικά με την πολιτική, τις διαδικασίες και την πρακτική της. Ειδικότερα, τα στελέχη του ΔΝΤ θεώρησαν ότι το Μηνιαίο Δελτίο και άλλες τακτικές δημόσιες δηλώσεις που συνοδεύουν τις αποφάσεις πολιτικής μεταδίδουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στο κοινό με σαφήνεια και εγκαίρως. Ωστόσο, τα στελέχη του ΔΝΤ έκριναν ότι μπορούν να γίνουν βελτιώσεις σε μερικούς τομείς. Ειδικότερα, προκειμένου να εκπληρωθούν οι απαιτήσεις που απορρέουν από το Πρότυπο Διάδοσης Ειδικών Πληροφοριών του ΔΝΤ σχετικά με την εκ των προτέρων ανακοίνωση ημερολογιακού προγράμματος δημοσίευσης στοιχείων νομισματικής στατιστικής, τα στελέχη του ΔΝΤ συνέστησαν να γίνεται η εκ των προτέρων ανακοίνωση των ημερομηνιών δημοσίευσης ακόμη ένα μήνα νωρίτερα. Η ΕΚΤ έχει συμμορφωθεί προς τη σύσταση αυτή από το Σεπτέμβριο του 2001. Επίσης, τα στελέχη του ΔΝΤ έκριναν ότι ήταν χρήσιμο να δοθούν πρόσθετες διευκρινίσεις σχετικά με τον καταμερισμό αρμοδιοτήτων για τη συναλλαγματική πολιτική. Τέλος, το ΔΝΤ συνέστησε μερικές βελτιώσεις σχετικά με την πρακτική δημοσιοποίησης για ορισμένες λειτουργίες που ασκούν οι ΕθνΚΤ.

Όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών, η Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το Euro 1 τηρεί πλήρως όλες τις Βασικές Αρχές. Θεωρήθηκε ότι το TARGET είναι σχεδόν πλήρως εναρμονισμένο με τις Βασικές Αρχές και κρίθηκε αποτελεσματικό για τη μεταβίβαση κεφαλαίων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, συμβάλλοντας έτσι στην ομαλή εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Εν τούτοις, τα στελέχη του ΔΝΤ εντόπισαν ευκαιρίες για ορισμένες βελτιώσεις όσον αφορά την αξιόπιστη λειτουργία, την αξιολόγηση των κινδύνων, τις διαδικασίες διαβούλευσης, την αποτελεσματικότητα και τη διοίκηση του συστήματος (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου VII).

Τον Απρίλιο του 2001 ο ΟΟΣΑ δημοσίευσε την πρώτη του “Οικονομική Επισκόπηση για τη Ζώνη του Ευρώ”, η οποία βασιζόταν, μεταξύ άλλων, στο έργο απεσταλμένων του ΟΟΣΑ στην ΕΚΤ. Η Επιτροπή Εξέτασης Οικονομικών Καταστάσεων και Αναπτυξιακών Προβλημάτων του ΟΟΣΑ, στην οποία η Ευρωπαϊκή Κοινότητα εκπροσωπείται από κοινού από την Προεδρία της Ομάδας Ευρώ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ, ήταν υπεύθυνη για την τελική μορφή της έκθεσης. Η έκθεση ανέφερε ότι οι εξωτερικές εξελίξεις έχουν δημιουργήσει ανησυχίες σχετικά με τις μακροοικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ, αλλά η ζώνη του ευρώ είναι περισσότερο σε θέση να αντεπεξέρχεται σε τέτοιου είδους κλονισμούς από ό,τι ήταν στο παρελθόν οι χώρες που την απαρτίζουν. Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, η έκθεση εξέτασε τις νομισματικές συνθήκες και έκρινε ότι εξακολουθούν να είναι σχετικά χαλαρές, καθώς και ορισμένες πλευρές του πλαισίου της νομισματικής πολιτικής, όπως η δημοσίευση των μακροοικονομικών προβολών εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

2.2 Παρακολούθηση των εξελίξεων στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές

Σταθερότητα των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών

Δοθέντος ότι, σύμφωνα με τη Συνθήκη, το Ευρωσύστημα οφείλει να συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση της πολιτικής σε σχέση με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η ΕΚΤ εξακολούθησε να αφιερώνει ιδιαίτερη προσοχή στο έργο το οποίο έχουν αναλάβει τα διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και φορείς που ασχολούνται με τις εξελίξεις στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Η ΕΚΤ συμμετείχε στην τακτική παρακολούθηση των εξελίξεων στις αγορές από τη

Συνδιάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, με σκοπό τη συγκέντρωση απόψεων σχετικά με τα ευπαθή σημεία των εθνικών και διεθνών χρηματοπιστωτικών συστημάτων, και την Επιτροπή για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα, με σκοπό τον εντοπισμό πιθανών πηγών ευπάθειας και την αξιολόγηση των αλλαγών στη λειτουργική υποδομή των χρηματοπιστωτικών αγορών. Όσον αφορά τις σχέσεις με τον ΟΟΣΑ, η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει στις επισκοπήσεις των διαρθρωτικών εξελίξεων στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές που διεξάγει η Επιτροπή για τις Χρηματοπιστωτικές Αγορές. Το ΔΝΤ προέβη σε αξιολόγηση των εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές στην “Έκθεση για τις Διεθνείς Αγορές Κεφαλαίων” (“International Capital Markets Report”) (Αύγουστος 2001). Κατά την κατάρτιση της έκθεσης αυτής, κλιμάκιο στελεχών του ΔΝΤ επισκέφθηκε την ΕΚΤ για να εξετάσει τις πρόσφατες εξελίξεις στις ευρωπαϊκές χρηματοπιστωτικές αγορές, με ιδιαίτερη έμφαση στην ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού τομέα και τα μέτρα εξασφάλισης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Ειδικές πρωτοβουλίες για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας

Μια σειρά διεθνών οργανισμών και φορέων, στους οποίους συμμετέχει η ΕΚΤ, μελέτησε ειδικά θέματα σχετικά με τη λειτουργία των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών. Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στις πρωτοβουλίες κατά της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες και στα μέτρα για την καταπολέμηση της χρηματοδότησης τρομοκρατικών δραστηριοτήτων, ιδίως μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001.

Η ΕΚΤ συμμετείχε σε διάφορες επιτροπές οι οποίες λειτουργούν υπό την αιγίδα των διοικητών των κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ομάδας των 10. Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας εξακολούθησε τις εργασίες της σχετικά με

τη ριζική αναθεώρηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας (λεπτομερέστερη ανάλυση των αναθεωρήσεων που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας περιέχεται στο Κεφάλαιο XIII). Η Επιτροπή για το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Σύστημα ανέλυσε τη χρηματοδότηση της νέας οικονομίας, αξιολόγησε τις συνθήκες ρευστότητας της αγοράς και μελέτησε τις πρόσφατες αλλαγές στις κυριότερες αγορές τίτλων σταθερού εισοδήματος. Οι υποδιοικητές των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 εκπονούν δύο μελέτες, εκ των οποίων η πρώτη αφορά τη νομική βάση των χρηματοπιστωτικών αγορών, με σκοπό να τις καταστήσει ανθεκτικότερες σε καταστάσεις χρηματοπιστωτικής κρίσης, και η δεύτερη αφορά τους μικροοικονομικούς παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, η ΕΚΤ συμμετείχε στο έργο τόσο της Επιτροπής Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού, της οποίας προεδρεύει μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, όσο και της Επιτροπής για το Χρυσό και το Συνάλλαγμα.

Η Συνδιάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα εξέτασε πώς προχωρεί η εφαρμογή των συστάσεων που είχε διατυπώσει το 2000 για να αντιμετωπίσει πιθανές ανησυχίες σχετικά με τα ιδρύματα υψηλής δανειακής εξάρτησης. Διαπίστωσε πρόοδο στην ενίσχυση της διαχείρισης κινδύνου αντισυμβαλλομένου και της κανονιστικής εποπτείας, καθώς και στη γνωστοποίηση στοιχείων από τα ιδρύματα υψηλής δανειακής εξάρτησης προς τους πιστωτές. Επίσης, η Συνδιάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα εξέτασε τις ενέργειες που έχουν γίνει μέχρι στιγμής για να αντιμετωπιστούν πιθανές ανησυχίες σε σχέση με τα υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα και ενθάρρυνε τα κέντρα αυτά να βελτιώσουν την πρακτική που ακολουθούν στον τομέα της εποπτείας και της συνεργασίας, μεταξύ άλλων μέσω της συμμετοχής στο πρόγραμμα αξιολόγησης που έχει εισαγάγει το ΔΝΤ. Τέλος, η

Συνδιάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα ολοκλήρωσε το έργο της που αφορά τη διεθνή καθοδήγηση στον τομέα των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων.

2.3 Η αρχιτεκτονική του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το Ευρωσύστημα συνέβαλε στην περαιτέρω επεξεργασία μέτρων για τη βελτίωση της συνολικής σταθερότητας του παγκόσμιου νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αυτή η συμβολή πραγματοποιήθηκε είτε μέσω άμεσης συμμετοχής στους αρμόδιους διεθνείς οργανισμούς και φορείς είτε μέσω εργασιών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ιδίως στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή. Στο πλαίσιο αυτό, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί στενά την εμπειρία συγκεκριμένων περιοχών και χωρών.

Ορθότητα της εγχώριας οικονομικής πολιτικής

Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στη σταθερότητα των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων και την εφαρμογή προτύπων και κωδίκων. Το ΔΝΤ και η Παγκόσμια Τράπεζα εξακολούθησαν να εφαρμόζουν το κοινό τους Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα, βάσει του οποίου αξιολογείται ο χρηματοπιστωτικός τομέας των επιμέρους χωρών-μελών του ΔΝΤ και εντοπίζονται οι πιθανές πηγές ευπάθειας. Επιπλέον, το ΔΝΤ παρακολούθησε τη συμμόρφωση προς τα διεθνή πρότυπα και κώδικες συντάσσοντας Εκθέσεις για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων για μία σειρά χωρών-μελών του ΔΝΤ. Κατόπιν συμφωνίας με το ΔΝΤ, η ΕΚΤ διέθεσε τεχνικούς εμπειρογνώμονες για να συμμετάσχουν σε αποστολές σχετικά με το Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρη-

ματοπιστωτικού Τομέα και την Έκθεση για την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων.

Η ορθή πολιτική εκτείνεται πέραν της παραδοσιακής σφαίρας της μακροοικονομικής πολιτικής και περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη συνετή διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, την προσεκτική απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και την κατάλληλη συναλλαγματική πολιτική. Το ΔΝΤ κατάρτισε κατευθυντήριες γραμμές για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων (Σεπτέμβριος 2001), οι οποίες δεν αποτελούν ένα σύνολο δεσμευτικών αρχών, αλλά σκοπός τους είναι να βοηθούν τους διαχειριστές των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων ώστε να ενισχύσουν τα πλαίσια πολιτικής τους, και έτσι να καταστήσουν τη χώρα τους ανθεκτικότερη στις αιφνίδιες αλλαγές στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Βασιζόμενο στην πείρα του από τη διαχείριση επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων, το Ευρωσύστημα συνέβαλε ενεργά στην ανάπτυξη των εν λόγω κατευθυντήριων γραμμών.

Οι διεθνείς οργανισμοί και φορείς έδωσαν επίσης ιδιαίτερη προσοχή στην ομαλή απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Το Ευρωσύστημα φρονεί ότι η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων είναι εκ φύσεως ωφέλιμη, αρκεί να έχει γίνει προσεκτικός σχεδιασμός της και καθορισμός των επιμέρους φάσεων της, έτσι ώστε να συμβαδίζει με τη δημιουργία εύρωστου εγχώριου χρηματοπιστωτικού τομέα. Πιο συγκεκριμένα, η απελευθέρωση θα πρέπει να ξεκινά με τα πιο σταθερά στοιχεία της κίνησης κεφαλαίων, δηλ. τις μακροπρόθεσμες ροές, όπως οι άμεσες ξένες επενδύσεις. Επίσης, τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά συστήματα θα πρέπει να είναι αρκετά ισχυρά προτού αρθούν πλήρως οι περιορισμοί της κίνησης κεφαλαίων. Το Ευρωσύστημα τονίζει ότι, για ορισμένες χώρες, η ενοποίηση των οικονομιών σε περιφερειακό επίπεδο μπορεί να δώσει ώθηση στην απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.

Όσον αφορά την επιλογή των κατάλληλων συναλλαγματικών καθεστώτων, το Ευρωσύστημα τόνισε ότι σκοπός κάθε συναλλαγματικού καθεστώτος είναι να προαγάγει τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές επιδόσεις, συμβάλλοντας στη σταθερότητα των τιμών και σε ομαλές διεθνείς εμπορικές και οικονομικές σχέσεις. Δοθέντος ότι οι οικονομίες παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές μεταξύ τους, δεν υπάρχει ένα συναλλαγματικό καθεστώς που να είναι κατάλληλο για όλες τις χώρες ή για μια δεδομένη χώρα στο διηνεκές. Καθώς υπάρχει αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στη συναλλαγματική πολιτική και στις άλλες συνιστώσες των συνολικών πλαισίων πολιτικής των χωρών, τα όργανα λήψεως αποφάσεων πρέπει να μεριμνούν ώστε η συναλλαγματική πολιτική και οι προϋποθέσεις στις οποίες βασίζεται, ιδίως όσον αφορά το βαθμό της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων, να παραμένουν σταθερές διαχρονικά. Επίσης, αυτή η αμφίδρομη σχέση συνεπάγεται ότι όλα τα συναλλαγματικά καθεστώτα επιδέχονται αλλαγές, ανάλογα με τις εκάστοτε εγχώριες και εξωτερικές συνθήκες. Όσον αφορά την τελευταία πτυχή του θέματος, πρέπει να δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στους στενούς περιφερειακούς εμπορικούς και οικονομικούς δεσμούς μεταξύ των χωρών οι οποίοι μπορούν – εφόσον πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις – να επηρεάσουν την επιλογή συναλλαγματικού καθεστώτος, τη βιωσιμότητά του, την αναγκαιότητα της αλλαγής καθεστώτος και το πόσο ομαλά θα πραγματοποιηθεί τυχόν τέτοιου είδους αλλαγή.

Περιφερειακή συνεργασία

Η διεθνής εποπτεία δίνει ολοένα και μεγαλύτερη έμφαση στις περιφερειακές εξελίξεις και σε θέματα όπως η επιλογή συναλλαγματικών καθεστώτων σε περιφερειακό πλαίσιο και η διερεύνηση πιθανών μορφών συνεργασίας στον τομέα της νομισματικής πολιτικής σε περιφερειακό επίπεδο. Σε σύνδεση με

αυτό, η ΕΚΤ αξιολόγησε προσεκτικά τις διαδικασίες περιφερειακής ενοποίησης εκτός της ζώνης του ευρώ, δίνοντας έμφαση σε θέματα όπως τα συναλλαγματικά καθεστώτα, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η χρηματοπιστωτική συνεργασία (π.χ. η “πρωτοβουλία Chiang Mai” στο πλαίσιο της ομάδας ASEAN+3). Επίσης, η ΕΚΤ συμμετέχει ενεργά σε διάφορες πρωτοβουλίες συνεργασίας με την Ασία και τη Λατινική Αμερική. Ειδικότερα, ο Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε στην Τρίτη Σύνοδο των Υπουργών Οικονομικών Ασίας-Ευρώπης τον Ιανουάριο του 2001 στο Κόμπε της Ιαπωνίας. Στη σύνοδο αυτή συμφωνήθηκε, μεταξύ άλλων, η προαγωγή των ερευνητικών δραστηριοτήτων μεταξύ Ασίας και Ευρώπης μέσω ενός κοινού ερευνητικού προγράμματος (του “Ερευνητικού Προγράμματος του Κόμπε”). Η ΕΚΤ συμβάλλει ενεργά στο πρόγραμμα αυτό μέσω της προετοιμασίας σεμιναρίου με θέμα “Περιφερειακή οικονομική, χρηματοπιστωτική και νομισματική συνεργασία: η ευρωπαϊκή και η ασιατική εμπειρία”, το οποίο θα φιλοξενήσει η ΕΚΤ το 2002. Επίσης, η ΕΚΤ ενίσχυσε τις σχέσεις της με τις χώρες της Λατινικής Αμερικής, ιδιαίτερα μέσω της προετοιμασίας, σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ισπανίας, σεμιναρίου του Ευρωσυστήματος σχετικά με την περιφερειακή ενοποίηση στη Λατινική Αμερική, το οποίο επίσης θα πραγματοποιηθεί το 2002.

Διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων

Στον τομέα της διαχείρισης κρίσεων, η ΕΚΤ συνέβαλε στο έργο της διεθνούς κοινότητας, μεταξύ άλλων μέσω της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής. Στο πλαίσιο αυτό, η ΕΚΤ κυρίως παρακολουθούσε και αξιολογούσε συνεχώς τόσο τις διεθνείς δέσμες μέτρων χρηματοδότησης και προσαρμογής όσο και τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα

στις συστημικές σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, όπως η Αργεντινή και η Τουρκία.

Ιδιαίτερης σημασίας είναι το συνεχιζόμενο έργο το οποίο ανέλαβαν το ΔΝΤ, η Ομάδα των 7 και άλλοι διεθνείς οργανισμοί και το οποίο αφορά μέτρα για να ενθαρρυνθεί ο ιδιωτικός τομέας να παίξει ενεργό ρόλο στην πρόληψη και επίλυση χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Συμβάλλοντας στο έργο αυτό, το Ευρωσύστημα υπογράμμισε την ανάγκη να τεθούν σαφείς κανόνες οι οποίοι θα καθορίζουν τις αντίστοιχες αρμοδιότητες του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα στην επίλυση των κρίσεων. Χρειάζεται περαιτέρω εργασία για να οριοθετηθούν καλύτερα οι ρόλοι της επίσημης και της ιδιωτικής χρηματοδότησης και προκειμένου να αναπτυχθούν διαδικασίες για την αποτελεσματική εφαρμογή τους. Σε σχέση με αυτό, το Ευρωσύστημα συμμετείχε στην ανάπτυξη συμφωνημένων αρχών που θα διέπουν το ρόλο του ιδιωτικού τομέα και εξακολουθεί να λαμβάνει μέρος στην αξιολόγηση της εφαρμογής των αρχών αυτών.

Επίσης, το Ευρωσύστημα επέδειξε ενδιαφέρον για τη γενική επανεξέταση από το ΔΝΤ των όρων που θέτει όταν διενεργεί παρεμβάσεις χρηματοδότησης. Βασικοί στόχοι της επανεξέτασης ήταν να καταστούν οι όροι πιο αποτελεσματικοί, λειτουργικοί και εξειδικευμένοι, χωρίς να αποδυναμωθούν. Το ΔΝΤ αποφάσισε ότι οι όροι πρέπει να αφορούν κυρίως τις μεταρρυθμίσεις της οικονομικής πολιτικής που είναι αποφασιστικής σημασίας για να βοηθηθούν οι χώρες να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών τους. Αντίθετα, μικρότερη προτεραιότητα πρέπει να δίνεται στα διαρθρωτικά μέτρα τα οποία είναι συναφή, αλλά όχι κρίσιμης σημασίας. Η υιοθέτηση πιο εξειδικευμένων όρων απαιτεί και ενισχυμένη συνεργασία μεταξύ του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας.

2.4 Ο διεθνής ρόλος του ευρώ

Ο διεθνής ρόλος του ευρώ – το οποίο είναι το δεύτερο νόμισμα σε χρήση στον κόσμο – καθορίζεται και θα καθορίζεται κυρίως από την αγορά. Η προϊούσα απελευθέρωση και παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών θα περιορίσει κατά πολύ τον άμεσο ρόλο που μπορούν να διαδραματίσουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων πολιτικής στη χρήση αυτή. Γι' αυτό, το Ευρωσύστημα δεν επιδιώκει τη διεθνοποίηση του ευρώ ως ανεξάρτητο στόχο πολιτικής. Όμως, η οικονομική πολιτική που ασκείται από τις αρμόδιες αρχές στην Ευρώπη μπορεί να επηρεάσει έμμεσα τις μελλοντικές εξελίξεις, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά λαμβάνουν αυτή την πολιτική υπόψη τους όταν αποφασίζουν σε ποιο νόμισμα θα εκφράζονται οι υποχρεώσεις τους, κατανέμουν τα στοιχεία των χαρτοφυλακίων τους σε διάφορα νομίσματα ή εκδίδουν τιμολόγια συναλλαγών με το εξωτερικό. Για παράδειγμα, η πολιτική που είναι προσανατολισμένη στη σταθερότητα και οι προσπάθειες για την προώθηση μιας αποτελεσματικής και πλήρως ενοποιημένης χρηματοπιστωτικής αγοράς σε ευρώ είναι πιθανόν, αν επιτύχουν, να καταστήσουν το ευρώ ελκυστικότερο για τους διεθνείς δανειολήπτες και επενδυτές, ενισχύοντας έτσι το ρόλο του ως μέσου αποθησαυρισμού (store of value).

Όσον αφορά τη διεθνή χρήση του ευρώ, τα διαθέσιμα στοιχεία έχουν ως εξής: όσον αφορά τη χρήση του ως νομίσματος χρηματοδότησης, το μερίδιο των διεθνών ακαθάριστων εκδόσεων τίτλων της χρηματαγοράς σε ευρώ αυξήθηκε σημαντικά από το πρώτο τρίμηνο του 1999 μέχρι το δεύτερο τρίμηνο του 2001, εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στην υψηλότερη ρευστότητα λόγω της δημιουργίας της ενοποιημένης αγοράς χρήματος του ευρώ. Κατά μέσο όρο, το μερίδιο των νομισμάτων-προκατόχων του ευρώ στις εκδόσεις τίτλων της χρηματαγοράς από μη κατοίκους ήταν 8,5% την περίοδο από το 1994 μέχρι το 1998 (δολάριο ΗΠΑ: 77%, γιεν Ιαπωνίας: 4,5%), ενώ από τις αρχές

του 1999 μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2001 το μερίδιο του ευρώ ήταν κατά μέσο όρο 24% (δολάριο ΗΠΑ: 60%, γιεν Ιαπωνίας: 3%). Παρόμοια αύξηση σημειώθηκε και στην έκδοση διεθνών ομολόγων και γραμματίων σε ευρώ. Το μέσο μερίδιο των νομισμάτων-προκατόχων του ευρώ στην έκδοση ομολόγων από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ ήταν 18% την περίοδο από το 1994 μέχρι το 1998 (δολάριο ΗΠΑ: 42%, γιεν Ιαπωνίας: 25%). Από την αρχή του 1999 μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2001, το μερίδιο του ευρώ στις εκδόσεις διεθνών ομολόγων αυξήθηκε σημαντικά και έφθασε το 31% (δολάριο ΗΠΑ: 36%, γιεν Ιαπωνίας: 18%).

Όσον αφορά τη χρήση του ευρώ ως νομίσματος επενδύσεων, το εκτιμώμενο μερίδιο των χρεογράφων σε ευρώ στα σημαντικότερα ανά τον κόσμο χαρτοφυλάκια διαχείρισης κεφαλαίων ήταν 28% στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2001 (δολάριο ΗΠΑ: 49%, γιεν Ιαπωνίας: 16%). Ταυτόχρονα, το ποσοστό διακράτησης μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ ήταν 25% (ΗΠΑ: 50%, Ιαπωνία: 10%).

Όσον αφορά τη χρήση του ευρώ ως νομίσματος-οχήματος στην αγορά συναλλάγματος, η πιο πρόσφατη Τριετής Έκθεση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών δείχνει ότι τον Απρίλιο του 2001 το ένα σκέλος του 38% των καθαρών πράξεων συναλλάγματος αφορούσε ευρώ⁵ (δολάριο ΗΠΑ: 90%, γιεν Ιαπωνίας: 23%). Αν και το ευρώ δεν διαδραματίζει ρόλο συγκρίσιμο με αυτόν του δολαρίου ΗΠΑ σε παγκόσμιο επίπεδο, σε περιφερειακό επίπεδο το ευρώ κληρονόμησε το ρόλο των νομισμάτων-προκατόχων του (κυρίως του γερμανικού μάρκου), ιδιαίτερα στην ανατολική Ευρώπη.

Τέλος, όσον αφορά τις επίσημες χρήσεις του ευρώ, περισσότερες από 50 χώρες

⁵ Επειδή σε κάθε πράξη περιλαμβάνονται δύο νομίσματα, το άθροισμα των ποσοστών των τριών νομισμάτων είναι συνολικά 200% αντί 100%. Τα στοιχεία αφορούν το δηλωθέντα καθαρό ("net-net") όγκο συναλλαγών, δηλ. έχουν διορθωθεί τόσο οι τοπικοί όσο και οι διασυνοριακοί διπλο υπολογισμοί.

εκτός της ζώνης του ευρώ έχουν σήμερα συναλλαγματικό καθεστώς σύμφωνα με το οποίο το νόμισμά τους συνδέεται με ένα νόμισμα ή δέσμη νομισμάτων όπου το ευρώ διαδραματίζει κάποιο ρόλο. Όσον αφορά τη χρήση του ως νομίσματος συναλλαγματικών διαθεσίμων, στο τέλος του 2000 το 12,7% των παγκόσμιων συναλλαγματικών διαθεσίμων ήταν σε ευρώ, έναντι 68,2% για το δολάριο ΗΠΑ και 5,3% για το γιεν Ιαπωνίας. Το ποσοστό

αυτό είναι συγκρίσιμο με εκείνο που είχε επιτευχθεί από τα νομίσματα-προκατόχους του ευρώ (κυρίως το γερμανικό μάρκο, το γαλλικό φράγκο και το ολλανδικό φιορίνι) πριν από την εισαγωγή του ευρώ, άρα δεν έχει γίνει ανακατανομή των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων εις βάρος του δολαρίου ΗΠΑ. Η επίσημη χρήση του δολαρίου ΗΠΑ και του ευρώ τείνει να διαφέρει σημαντικά κατά γεωγραφική περιοχή.

3 Διμερή θέματα

Κατά το 2001 το Ευρωσύστημα συνέχισε να προωθεί τις σχέσεις συνεργασίας του με κεντρικές τράπεζες εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, ενίσχυσε το διάλογο με τις κεντρικές τράπεζες των υπό ένταξη χωρών, τόσο σε τεχνικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο πολιτικής, και παρακολούθησε τις οικονομικές και θεσμικές εξελίξεις σ' αυτές τις χώρες.⁶ Παράλληλα, το Ευρωσύστημα συνέβαλε στον "Οικονομικό Διάλογο" που ξεκίνησε το 2001 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των κυβερνήσεων των υπό ένταξη χωρών. Επίσης, σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των υπό ένταξη χωρών, συμμετείχε σε πολλές δραστηριότητες με αντικείμενο πολλά και ποικίλα θέματα που εμπíπτουν στην αρμοδιότητα των κεντρικών τραπεζών. Τέλος, η ΕΚΤ προώθησε τις σχέσεις συνεργασίας της με τις κεντρικές τράπεζες άλλων γειτονικών χωρών και σημαντικών αναδυόμενων αγορών στην Ασία και τη Λατινική Αμερική.

3.1 Η διαδικασία προσχώρησης στην ΕΕ: ορισμένα βασικά ζητήματα οικονομικής πολιτικής που επισήμανε το Ευρωσύστημα

Κατά το 2001 εντάθηκε σημαντικά ο ρυθμός της διαδικασίας προσχώρησης των

υποψήφιων χωρών. Το Ευρωσύστημα ανέλυσε βασικά ζητήματα μακροοικονομικής πολιτικής που αφορούν τη διαδικασία προσχώρησης. Πέντε από αυτά χρήζουν ιδιαίτερης προσοχής: η εξέλιξη των τιμών, οι στρατηγικές νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, η πραγματική σύγκλιση, η διάρθρωση και η λειτουργία του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα και η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Επίσης, το Ευρωσύστημα συμφώνησε σε μια σειρά θέσεων πολιτικής που αφορούν τη διαδικασία προσχώρησης στην ΕΕ (βλ. Πλαίσιο 10).

Εξέλιξη των τιμών

Τα τελευταία χρόνια οι περισσότερες υπό ένταξη χώρες έχουν επιτύχει αξιοσημείωτη πρόοδο όσον αφορά τη μείωση του πληθωρισμού. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών υποχώρησε σε επίπεδο γύρω στο 6% κατά μέσο όρο στις χώρες αυτές στο τέλος του 2001 (με εξαίρεση τη Ρουμανία, όπου ο πληθωρισμός υπερβαίνει το 30%). Το "φαινόμενο Balassa-Samuel-

⁶ Οι 12 χώρες που έχουν αρχίσει διαπραγματεύσεις για την προσχώρησή τους στην ΕΕ είναι η Βουλγαρία, η Εσθονία, η Κύπρος, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Μάλτα, η Ουγγαρία, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία, η Σλοβενία και η Τσεχία.

Πλαίσιο 10

Επισκόπηση των βασικών θέσεων πολιτικής του Ευρωσυστήματος για τις υπό ένταξη χώρες

- **Η εξέλιξη του πληθωρισμού:** Το κριτήριο σύγκλισης που αφορά τον πληθωρισμό δεν θα πρέπει να αναθεωρηθεί για να ληφθεί υπόψη το φαινόμενο Balassa-Samuelson ή άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών στις υπό ένταξη χώρες, και αυτό για να διασφαλιστεί μεταξύ άλλων η ίση μεταχείριση με τις σημερινές χώρες της ζώνης του ευρώ. Αν και η διατήρηση όσο το δυνατόν χαμηλότερων αυξήσεων των τιμών, για όλες τις χώρες, είναι απαραίτητη προκειμένου να τεθούν οι βάσεις για μακροοικονομική σταθερότητα και διατηρήσιμη ανάπτυξη, η ικανοποίηση του κριτηρίου του Μάαστριχτ για τον πληθωρισμό θα μπορούσε, στην παρούσα φάση, να αντιστρατεύεται τις διαρθρωτικές αλλαγές που συνδέονται με την πραγματική σύγκλιση.
- **Πραγματική και ονομαστική σύγκλιση:** Η πραγματική και η ονομαστική σύγκλιση θα πρέπει να θεωρούνται συμπληρωματικές η μία της άλλης και να επιδιώκονται παράλληλα. Η πραγματική σύγκλιση μπορεί να στηρίξει τη διαδικασία ονομαστικής σύγκλισης, καθώς οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι πιθανό να ενισχύσουν το αναπτυξιακό δυναμικό και την ευελιξία της αγοράς. Και αντίστροφα, η ονομαστική σύγκλιση, μέσω της συγκράτησης των πληθωριστικών προσδοκιών, στηρίζει την πραγματική σύγκλιση.
- **Στρατηγική νομισματικής πολιτικής και συναλλαγματικής πολιτικής:** Στην προενταξιακή φάση δεν προβλέπεται μια συγκεκριμένη στρατηγική συναλλαγματικής πολιτικής, αν και ο ολοένα μεγαλύτερος προσανατολισμός στο ευρώ θα ήταν σύμφωνος με την περαιτέρω οικονομική και χρηματοπιστωτική ενσωμάτωση στη ζώνη του ευρώ. Όμως, η μονομερής υιοθέτηση του ευρώ ως νόμιμου χρήματος (“ευρωπαϊκή”) είναι ασύμβατη με το σκεπτικό και το πολυμερές πλαίσιο της ΟΝΕ. Μετά την ένταξη των εν λόγω χωρών στην ΕΕ, ο ΜΣΙ ΙΙ δεν θα πρέπει να θεωρείται απλός “προθάλαμος” για την εισαγωγή του ευρώ, αλλά ως ένα σημαντικό πλαίσιο πολιτικής μέσα στο οποίο θα προετοιμαστούν οι οικονομίες των υπό ένταξη χωρών για τη Νομισματική Ένωση και θα επιτύχουν μεγαλύτερη πραγματική και ονομαστική σύγκλιση. Τα καθεστάτα επιτροπής συναλλάγματος με βάση το ευρώ μπορεί να θεωρηθούν συμβατά με τον ΜΣΙ ΙΙ, αν και αυτό θα εξεταστεί κατά περίπτωση.
- **Απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων:** Οι σημαντικές ροές κεφαλαίων και η ατελής αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα σημαίνουν ότι η ταχύτητα και η οργάνωση των επιμέρους φάσεων για την περαιτέρω απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων θα πρέπει να υποστηριχθούν από συνεπείς μακροοικονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές. Καθώς οι υπό ένταξη χώρες προχωρούν περισσότερο προς την πλήρη απελευθέρωση, η σημαντικότερη πρόκληση πολιτικής είναι η μείωση της ευαισθησίας τους στις ολοένα και πιο ευμετάβλητες ροές κεφαλαίων, με προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο χρηματοπιστωτικό και τον επιχειρηματικό τομέα και με ενίσχυση της εποπτείας.
- **Διάρθρωση και λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα:** Στον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό τομέα, οι υπό ένταξη χώρες πρέπει να εφαρμόσουν νόμους κατ’ εφαρμογή του κοινοτικού κεκτημένου, συμπεριλαμβανομένων και διατάξεων σχετικά με τη νομιμοποίηση εσόδων από παράνομες δραστηριότητες. Επίσης χρειάζεται να διαθέτουν τις υπηρεσίες εκείνες που απαιτούνται ώστε οι χρηματοπιστωτικές αγορές και τα συστήματα πληρωμών να λειτουργούν κατά τα πρότυπα της ζώνης του ευρώ. Εκτός αυτού θα πρέπει να θεσπίσουν μηχανισμούς για τον έλεγχο των κινδύνων και τη διαχείριση των κρίσεων στα τραπεζικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Σε όσες χώρες η τραπεζική εποπτεία δεν υπάγεται στις κεντρικές τράπεζες, θα πρέπει τουλάχιστον να συνδέεται στενά με αυτές.

- **Δημοσιονομική πολιτική:** Στο διάστημα πριν από την προσχώρησή τους στην ΕΕ, οι αρχές των υπό ένταξη χωρών θα πρέπει να είναι προετοιμασμένες να αντιμετωπίσουν αύξηση των δημόσιων δαπανών και πιθανή μείωση των εσόδων λόγω της διαδικασίας μετάβασης και ένταξης, χωρίς όμως να θέσουν σε κίνδυνο την πρόοδο που έχει επιτευχθεί στον τομέα της δημοσιονομικής εξυγίανσης. Η ανατροπή των προγενέστερων θετικών εξελίξεων θα ερχόταν σε σύγκρουση με άλλους σκοπούς πολιτικής, ιδίως την επιδιωκόμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.
- **Κοινοτικό κεκτημένο και ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών:** Η αποτελεσματική εφαρμογή του κοινοτικού κεκτημένου δεν αποτελεί μόνο νομικό προαπαιτούμενο για ένταξη στην ΕΕ, αλλά προϋποθέτει και τον πλήρη μετασχηματισμό των υπό ένταξη χωρών σε οικονομίες της αγοράς, ο οποίος θα διευκολύνει την ενσωμάτωσή τους στην ΕΕ και, αργότερα, στη ζώνη του ευρώ. Σε αυτό το πλαίσιο θα πρέπει να διασφαλιστεί ότι δεν υπάρχουν αντινομίες μεταξύ του επίσημου καθεστώτος των κεντρικών τραπεζών όπως διατυπώνεται στη νομοθεσία και της εφαρμογής αυτής της νομοθεσίας.
- **Διαθεσιμότητα στατιστικών στοιχείων:** Οι υπό ένταξη χώρες θα πρέπει να συνεχίσουν τις προσπάθειες για την εναρμόνιση των στατιστικών τους συστημάτων προς τα πρότυπα της ΕΕ, εφόσον η ύπαρξη αξιόπιστων και έγκαιρων στατιστικών στοιχείων είναι ζωτικής σημασίας για την ορθή λήψη αποφάσεων (και, τελικά, για την αξιολόγηση βάσει των κριτηρίων του Μάαστριχτ).

son⁷ αναφέρεται συχνά ως ένας από τους κυριότερους λόγους για την ύπαρξη διαφορών πληθωρισμού μεταξύ των χωρών αυτών και της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, μια προσεκτικότερη εξέταση δείχνει ότι το φαινόμενο Balassa-Samuelson δεν είναι ο μόνος λόγος για τον οποίο εξακολουθούν να υπάρχουν διαφορές πληθωρισμού σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ. Πράγματι, η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού δυσχεραίνεται, μεταξύ άλλων, από τις πληθωριστικές επιδράσεις που ασκούνται από παράγοντες συνδεδεμένους με την προϊούσα διαδικασία μετάβασης και σύγκλισης, όπως η απελευθέρωση των τιμών και η προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων. Εκτός όμως από αυτούς τους παράγοντες, οι διαφορές πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ οφείλονται και στην επεκτατική δημοσιονομική και μισθολογική πολιτική που ακολούθησαν μερικές χώρες.

Στρατηγική νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής

Τα τελευταία χρόνια οι υπό ένταξη χώρες ακολούθησαν πολύ διαφορετικές

στρατηγικές νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Και ενώ οι χώρες της Βαλτικής και η Βουλγαρία διατήρησαν καθορισμένες σχέσεις προς ένα νόμισμα αναφοράς ή καθεστώτα επιτροπής συναλλάγματος και η Ρουμανία διατήρησε την ελεγχόμενη συναλλαγματική διακύμανση, οι χώρες της κεντρικής και της ανατολικής Ευρώπης κινήθηκαν σταδιακά προς πιο ευέλικτα συναλλαγματικά καθεστώτα, κάτι που τους επέτρεψε να επικεντρωθούν περισσότερο στην καταπολέμηση του εγχώριου πληθωρισμού, εν μέρει μέσω της ανατίμησης της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Παρά την ποικιλομορφία αυτή, τα τελευταία χρόνια αυξάνεται σταθερά η σπουδαιότητα του ευρώ ως νομίσματος αναφοράς στα

7 Το φαινόμενο Balassa-Samuelson εμφανίζεται όταν η αύξηση της παραγωγικότητας είναι ταχύτερη στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών από ό,τι στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών, οδηγώντας σε αύξηση της σχετικής τιμής των μη εμπορεύσιμων. Η τυχόν αύξηση της παραγωγικότητας στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών τείνει να οδηγήσει σε αύξηση των μισθών στον εν λόγω τομέα και, με την υπόθεση ότι η εργασία χαρακτηρίζεται από κινητικότητα μεταξύ των τομέων, ασκεί ανοδικές πιέσεις στους μισθούς στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών. Η αύξηση όμως αυτή των μισθών δεν συνοδεύεται από άνοδο της παραγωγικότητας, άρα αυξάνεται το κόστος και κατ'επέκταση και οι τιμές στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών.

καθεστώςτα συνδεδεμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας ή ελεγχόμενης διακύμανσης. Το 2001 η Λιθουανία ανακοίνωσε ότι από τις 2 Φεβρουαρίου 2002 το νόμισμά της, το λίτα, δεν θα είναι πλέον συνδεδεμένο με το δολάριο ΗΠΑ, αλλά με το ευρώ. Επίσης, η Ουγγαρία και η Κύπρος προτίμησαν να συμπεριφερθούν σαν να συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ με ζώνη διακύμανσης +/-15% και να σταθεροποιήσουν τις προσδοκίες τους ως προς τη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων τους, ήδη από την προενταξιακή αυτή φάση και εν όψει της συμμετοχής τους στον ΜΣΙ ΙΙ, που βάσει της Συνθήκης αποτελεί προϋπόθεση για την τελική υιοθέτηση του ευρώ.

Πραγματική σύγκλιση

Καθώς ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στις υπό ένταξη χώρες εκτιμάται ότι ήταν περίπου 2,9% κατά μέσο όρο το 2001 (σύμφωνα με το ΔΝΤ), οι διαφορές ρυθμών ανάπτυξης έναντι της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να είναι περιορισμένες. Ταυτόχρονα, η διαφορά του μέσου κατά κεφαλήν ΑΕΠ – που είναι ο δείκτης πραγματικής σύγκλισης ο οποίος ποσοτικοποιείται πιο εύκολα – στις υπό ένταξη χώρες και τις χώρες της ζώνης του ευρώ παραμένει μεγάλη. Πράγματι, το 2000 το επίπεδο των εισοδημάτων στις υπό ένταξη χώρες ήταν 44% περίπου του μέσου όρου της ΕΕ σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων και μόλις 22% περίπου σε όρους τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αλλά και μεταξύ των υπό ένταξη χωρών υπάρχουν μεγάλες διαφορές: το 2000 το κατά κεφαλήν ΑΕΠ κυμάνθηκε από 24% έως 82% του μέσου όρου της ΕΕ σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων και από 7% έως 63% σε όρους τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το μέγεθος της απόκλισης του εισοδήματος, σε συνδυασμό με τις μικρές διαφορές των ρυθμών ανάπτυξης, υποδηλώνει ότι η διαδικασία πραγματικής σύγκλισης θα είναι βραδεία και θα ολοκληρωθεί πολύ μετά τις ενδεικτικές ημερομηνίες προσχώρησης στην ΕΕ.

Τραπεζικός και χρηματοπιστωτικός τομέας

Οι υπό ένταξη χώρες έχουν επιτύχει σημαντική πρόοδο την τελευταία δεκαετία όσον αφορά τη δημιουργία ενός υγιούς τραπεζικού τομέα με υψηλό βαθμό κεφαλαιοποίησης, αν και εξακολουθούν να υφίστανται ορισμένα μεταβατικά ζητήματα, τα οποία θα απαιτήσουν προσεκτική παρακολούθηση. Ο τραπεζικός τομέας τους ενισχύθηκε από μεγάλης κλίμακας ιδιωτικοποιήσεις κρατικών τραπεζών και σημαντικό άνοιγμα της οικονομίας προς τους ξένους επενδυτές, οι οποίοι τώρα κατέχουν πλέον του 60% του ενεργητικού των τραπεζών κατά μέσο όρο σ' αυτές τις χώρες. Με τον τρόπο αυτό, ο τραπεζικός τομέας απέκτησε τεχνογνωσία και κεφάλαια και επιτεύχθηκε σημαντική βελτίωση της αποδοτικότητας και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στο χρηματοπιστωτικό τομέα των υπό ένταξη χωρών κυριαρχούν οι τράπεζες. Αν και σε μερικές από αυτές τις χώρες η χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα μέσω της αγοράς χρεογράφων έχει αποκτήσει μεγαλύτερη σημασία και υπάρχει πλέον ένα σημαντικό και αυξανόμενο ποσοστό εγχώριων και ξένων επενδυτών που δεν είναι πιστωτικά ιδρύματα, ο ρόλος των αγορών μετοχών και ομολόγων εξακολουθεί να είναι κατά μέσο όρο περιορισμένος. Επιπλέον, ο βαθμός χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης παραμένει σχετικά χαμηλός, ενώ το ενεργητικό των τραπεζών και οι πιστώσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ υστερούν σημαντικά σε σχέση με τα αντίστοιχα ποσοστά που παρατηρούνται στη ζώνη του ευρώ (κατά μέσο όρο 1/4 και 1/3 αντίστοιχα). Εξάλλου, μεταξύ των μηχανισμών μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, τόσο ο δίαυλος των επιτοκίων όσο και ο δίαυλος των πιστώσεων εξακολουθούν να είναι σχετικά αδύναμοι σε σύγκριση με το δίαυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων

Στο πλαίσιο του κοινοτικού κεκτημένου, όλες οι υπό ένταξη χώρες πρέπει να συμμορφωθούν με την υποχρέωση πλήρους απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων, το αργότερο μέχρι την ημερομηνία προσχώρησής τους στην ΕΕ, εφόσον δεν οριστεί μεταβατική περίοδος κατά τις διαπραγματεύσεις. Μέχρι στιγμής, λίγες είναι οι χώρες που ζήτησαν μεταβατικό καθεστώς, και πρόκειται μάλιστα για τομείς που δεν σχετίζονται ιδιαίτερα με τη νομισματική πολιτική (π.χ. αγορές ακινήτων). Κατά το 2001 η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων συνεχίστηκε με ικανοποιητικούς ρυθμούς σε αρκετές χώρες. Πολλές υπό ένταξη χώρες έχουν ήδη επιτύχει υψηλό βαθμό απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων. Σε ορισμένες χώρες όμως, η κίνηση κεφαλαίων εξακολουθεί να υπόκειται σε αρκετούς περιορισμούς, που αφορούν κυρίως τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια. Εξάλλου, τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η πιθανή μείωση των εισροών άμεσων επενδύσεων από το εξωτερικό σε συνδυασμό με τα χαμηλότερα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις καθιστούν πολλές υπό ένταξη χώρες ευπαθείς σε εξωτερικές διαταράξεις.

3.2 Συνεργασία μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των κεντρικών τραπεζών των υπό ένταξη χωρών

Το 2001 η τακτική συνεργασία του Ευρωσυστήματος με τις κεντρικές τράπεζες των υπό ένταξη χωρών έγινε εντατικότερη. Το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε συνολικά 341 δραστηριότητες συνεργασίας (έναντι 296 το 2000) με κεντρικές τράπεζες από όλες τις υπό ένταξη χώρες. Οι δραστηριότητες αυτές ήταν διαφόρων ειδών, αν και συχνότερα αφορούσαν εκπαιδευτικά προγράμματα, εργαστήρια, τεχνική βοήθεια, διμερείς επισκέψεις σε επίπεδο εμπειρογνομόνων

και διαβουλεύσεις ανώτερων στελεχών (βλ. Διάγραμμα 29). Μεταξύ των θεμάτων που εξετάστηκαν ήταν τα συστήματα πληρωμών, η οικονομική πολιτική και ανάλυση, οι νομικές προϋποθέσεις, η προληπτική εποπτεία, τα τραπεζογραμμάτια, η στατιστική, το πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής, το πλαίσιο της συναλλαγματικής πολιτικής και η τεχνολογία πληροφορικής. Περισσότερες πληροφορίες για συγκεκριμένα θέματα συνεργασίας με τις κεντρικές τράπεζες των υποψήφιων χωρών υπάρχουν σε άλλα κεφάλαια της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης.

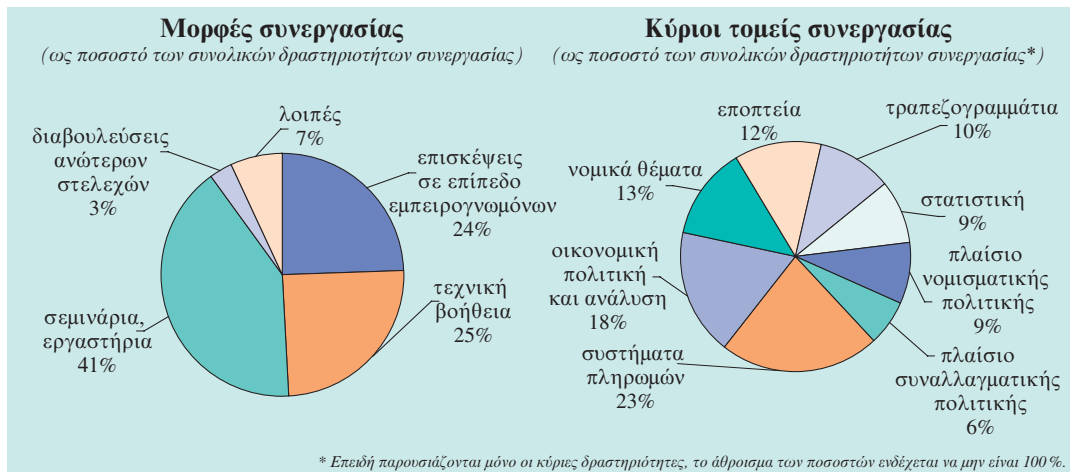
Το ετήσιο σεμινάριο του Ευρωσυστήματος για τη διαδικασία προσχώρησης – στο οποίο συμμετέχουν το Ευρωσύστημα και οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών των 12 υποψήφιων χωρών – αποτελεί τη συνεργασία που πραγματοποιείται στο υψηλότερο επίπεδο. Μετά το Ελσίνκι το 1999 και τη Βιέννη το 2000, το σεμινάριο του 2001 πραγματοποιήθηκε το Δεκέμβριο στο Βερολίνο και συνδιοργανώθηκε από την ΕΚΤ και την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας. Θέματα του σεμιναρίου ήταν η διάρθρωση και η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού τομέα στις υπό ένταξη χώρες, η κίνηση κεφαλαίων και οι επιπτώσεις της στις στρατηγικές συναλλαγματικής πολιτικής των υπό ένταξη χωρών και τα συστατικά που απαιτούνται για μια επιτυχή διαδικασία σύγκλισης.

3.3 Η συμμετοχή του Ευρωσυστήματος στον Οικονομικό Διάλογο μεταξύ της ΕΕ και των υπό ένταξη χωρών

Το Ευρωσύστημα συμμετέχει στον Οικονομικό Διάλογο μεταξύ της ΕΕ και των υπό ένταξη χωρών, πρωτοβουλία που ξεκίνησε από την ΕΕ στις αρχές του 2001. Ο διάλογος αυτός δεν εντάσσεται άμεσα στις διαπραγματεύσεις για συμμετοχή στην ΕΕ. Σκοπός του είναι να διευκολύνει τη διαδικασία προσχώρησης μέσω ουσιαστικών ανταλλαγών μεταξύ των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και των υπό ένταξη χωρών σε θέματα μακρο-

Διάγραμμα 29

Συνεργασία μεταξύ του Ευρωσυστήματος και των κεντρικών τραπεζών των υπό ένταξη χωρών το 2001



οικονομικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην προενταξιακή φάση. Επίσης σκοπός του είναι να εξοικειώσει τις υπό ένταξη χώρες με τις διαδικασίες αμοιβαίας εποπτείας και συντονισμού πολιτικής της ΕΕ, στις οποίες θα υπόκεινται με την ένταξή τους στην ΕΕ.

Το 2001 η ΕΕ (συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ) και οι υπό ένταξη χώρες συναντήθηκαν τέσσερις φορές στο πλαίσιο του Οικονομικού Διαλόγου: συναντήθηκαν δύο φορές σε επίπεδο Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (στις 27 Ιουνίου στη Στοκχόλμη και στις 27 Νοεμβρίου στις Βρυξέλλες) και δύο φορές σε επίπεδο υπουργών (στις 21 Απριλίου στο Μάλμοε και στις 4 Δεκεμβρίου στις Βρυξέλλες). Σκοπός του Οικονομικού Διαλόγου το 2001 ήταν η εξέταση, μεταξύ άλλων, των προενταξιακών οικονομικών προγραμμάτων των υπό ένταξη χωρών.

3.4 Ενίσχυση των σχέσεων συνεργασίας με άλλες χώρες

Η ΕΚΤ συνέχισε να αναπτύσσει τις σχέσεις της με κεντρικές τράπεζες ευρωπαϊκών χωρών εκτός της ΕΕ που δεν διαπραγματεύονται επί του παρόντος την

ένταξή τους στην ΕΕ, καθώς και με κεντρικές τράπεζες σημαντικών αναδυόμενων αγορών στην Ασία και τη Λατινική Αμερική. Ο Πρόεδρος και τα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής επισκέφθηκαν αρκετές από αυτές τις χώρες και δέχθηκαν αντιπροσωπείες από τις κεντρικές τους τράπεζες. Επίσης, δημιουργήθηκαν σχέσεις συνεργασίας σε επίπεδο διευθυντικών στελεχών/εμπειρογνομόνων με αρκετές κεντρικές τράπεζες από αυτές τις περιοχές. Συνήθη θέματα συζήτησης στις συναντήσεις αυτές είναι η οικονομική κατάσταση, η συναλλαγματική πολιτική και ο ρόλος του ευρώ στις εν λόγω χώρες.

Όσον αφορά τις γειτονικές χώρες, σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι επαφές με τις κεντρικές τράπεζες των βαλκανικών χωρών, της Ρωσίας και της Τουρκίας (που είναι υποψήφια χώρα, αλλά δεν έχει ακόμη αρχίσει διαπραγματεύσεις για την προσχώρησή της στην ΕΕ). Το θέμα που κυριάρχησε στις εντατικές διμερείς συζητήσεις ήταν η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, επειδή στις συγκεκριμένες χώρες κυκλοφορούν ευρέως τα εθνικά τραπεζογραμμάτια που έχουν εκδώσει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Στα Βαλκάνια,

η ΕΚΤ συμμετείχε σε δραστηριότητες που διοργάνωσε η Ομάδα Εργασίας για την Οικονομική Ανασυγκρότηση, Ανάπτυξη και Συνεργασία στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας για τη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Η ΕΚΤ παρακολούθησε από κοντά τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές

εξελίξεις στην Τουρκία και η επίσκεψη του διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Τουρκίας στην ΕΚΤ έδωσε το έναυσμα για την έναρξη πιο τακτικού διαλόγου μεταξύ των δύο πλευρών. Τέλος, η ΕΚΤ άρχισε να ενισχύει τις σχέσεις συνεργασίας της με τις κεντρικές τράπεζες της Μεσογείου.

Γερμανία: **Καταστροφή εθνικών κερμάτων κοντά στη
Φραγκφούρτη**



Κεφάλαιο VI

Η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ και η παραγωγή και έκδοση των τραπεζογραμματίων ευρώ

I Η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ το 2002

Προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, το Μάρτιο του 2001 ιδρύθηκε Συντονιστική Επιτροπή του Ευρωσυστήματος για την Εισαγωγή των Τραπεζογραμματίων και των Κερμάτων Ευρώ (CashCo), αποτελούμενη από εκπροσώπους της ΕΚΤ και από έναν εκπρόσωπο κάθε Εθνικής Κεντρικής Τράπεζας (ΕθνΚΤ) των 12 συμμετεχόντων κρατών-μελών. Στις συνεδριάσεις της CashCo συμμετείχαν ως παρατηρητές η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Αστυνομία (Ευρωπόλ). Εντός του πεδίου αρμοδιοτήτων του Ευρωσυστήματος, η CashCo είχε τη γενική ευθύνη για το συντονισμό της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και για την απόσυρση έως το τέλος Φεβρουαρίου του 2002 των νομισμάτων που αντικαθίστανται από το ευρώ. Η CashCo παρακολούθησε το προπαρασκευαστικό έργο σχετικά με την έκδοση και την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και εγκαθίδρυσε ένα πλαίσιο ανταλλαγής πληροφοριών σε όλο το φάσμα του Ευρωσυστήματος για το διάστημα πριν και μετά την 1η Ιανουαρίου 2002.

I.1 Η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ εντός της ζώνης του ευρώ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, με την από 10 Ιανουαρίου 2001 Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ, ενέκρινε ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ευρωσύστημα και την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ το 2002. Σύμφωνα με τις εν λόγω διατάξεις, επιτράπηκε από την 1η Σεπτεμβρίου 2001 ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων από τις ΕθνΚΤ, καθώς και ο υποπροεφοδιασμός ορισμένων επαγγελματικών τάξεων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Αυτό

το τετράμηνο ήταν αναγκαίο ώστε να είναι διαθέσιμες επαρκείς ποσότητες τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ προκειμένου να τεθούν σε ευρεία κυκλοφορία από 1ης Ιανουαρίου 2002. Το περιθώριο αυτό επέτρεψε να οργανωθούν αποτελεσματικά η μεταφορά και η διοικητική μέριμνα. Η έκταση και ο χρόνος του προεφοδιασμού και του υποπροεφοδιασμού διέφερε σημαντικά από χώρα σε χώρα, ανάλογα με το εθνικό σχέδιο μετάβασης, την εθνική υποδομή (δηλ. τη δομή του δικτύου υποκαταστημάτων κάθε ΕθνΚΤ και το ρόλο της ΕθνΚΤ στον εφοδιασμό με ευρώ, τους διαθέσιμους αποθηκευτικούς χώρους των υποκαταστημάτων των τραπεζών κ.λπ.), καθώς και ανάλογα με το μέγεθος και τα γεωγραφικά χαρακτηριστικά κάθε χώρας.

Σε 11 χώρες οι εθνικές αρχές εφοδίασαν με κέρματα ευρώ τα πιστωτικά ιδρύματα από το Σεπτέμβριο του 2001, επειδή λόγω του όγκου τους η μεταφορά τους ήταν πιο δύσκολη σε σύγκριση με τα τραπεζογραμμάτια, αλλά και επειδή λόγω της μικρής τους αξίας ο κίνδυνος για τα πιστωτικά ιδρύματα ήταν μικρότερος από ό,τι για τα τραπεζογραμμάτια. Σε μία χώρα ο προεφοδιασμός των κερμάτων ευρώ άρχισε μόλις το Δεκέμβριο του 2001. Πέντε χώρες άρχισαν να προεφοδιάζουν τα πιστωτικά ιδρύματα με τραπεζογραμμάτια ευρώ το Σεπτέμβριο του 2001, ενώ οι υπόλοιπες επτά ανέβαλαν τη διανομή τραπεζογραμματίων για τον Οκτώβριο, το Νοέμβριο ή το Δεκέμβριο του 2001.

Και στις 12 χώρες τα πιστωτικά ιδρύματα και οι εμπορικές επιχειρήσεις εφοδιάστηκαν με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002. Επιπλέον, σε 11 χώρες οι επιχειρήσεις που εκμεταλλεύονται κερματοδέκτες εφοδιάστηκαν με κέρματα ευρώ, ώστε να μπορέσουν να τροφοδοτήσουν τα μηχανήματά τους με ευρώ πριν από την επίσημη ημέρα κυκλοφορίας. Τα

πιστωτικά ιδρύματα προεφοδιάστηκαν με τραπεζογραμμάτια ευρώ συνολικής αξίας 133 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχούσε στο 50% περίπου της αξίας των εθνικών τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία στο τέλος του 2001. Όσον αφορά τα κέρματα, μέχρι το τέλος του 2001 τα πιστωτικά ιδρύματα είχαν προεφοδιαστεί συνολικά με 37,5 δισεκατομμύρια τεμάχια, αξίας 12,4 δισεκ. ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι, από την άποψη του όγκου, περίπου 80% των απαιτούμενων τραπεζογραμμάτων και πάνω από 97% των κερμάτων διανεμήθηκαν στις τράπεζες πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002, πράγμα το οποίο προετοίμασε το έδαφος για την ομαλή μετάβαση στο ευρώ. Σε γενικές γραμμές, ο υποπροεφοδιασμός των επαγγελματικών τάξεων έγινε και αυτός σύμφωνα με τις αρχικές προβλέψεις και αντιπροσώπευε συνολικά περί το 10-20% των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ με τα οποία είχαν προεφοδιαστεί τα πιστωτικά ιδρύματα.

Σύμφωνα με δήλωση του Συμβουλίου ECO-FIN το Νοέμβριο του 1999, κέρματα ευρώ μπορούσαν να διατεθούν στο ευρύ κοινό από τα μέσα Δεκεμβρίου του 2001 με σκοπό την εξοικείωση των συναλλασσομένων και προκειμένου να μειωθούν τα αποθέματα που θα έπρεπε να διαθέτουν οι εμπορικές επιχειρήσεις ώστε να δίνουν ρέστα σε ευρώ από την αρχή του 2002. Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ διέθεσαν στο κοινό συσκευασίες εξοικείωσης και η ζήτησή τους ήταν μεγάλη. Σε ορισμένες χώρες μάλιστα η ζήτηση ήταν τέτοια, ώστε επιτράπηκε στις τράπεζες να διαθέσουν δικές τους συσκευασίες εξοικείωσης και ακόμη και να πωλήσουν κάποια από τα ασυσκευάστα κέρματα που διέθεταν. Το αντίτιμο των συσκευασιών εξοικείωσης κυμαινόταν από 3,88 έως 15,25 ευρώ και στις περισσότερες περιπτώσεις αντιστοιχούσε στην ονομαστική αξία ενός συγκεκριμένου εθνικού τραπεζογραμμάτιου για να διευκολύνεται η σχετική συναλλαγή. Σε μία χώρα, προσφέρθηκε δωρεάν μία μικρή συσκευασία εξοικείωσης σε κάθε πολίτη. Η διανομή των συσκευασιών εξοικείωσης μέσω πολλών και ποικίλων

σημείων πώλησης άρχισε σε τρεις χώρες στις 14 Δεκεμβρίου 2001 και στις υπόλοιπες χώρες στις 15 ή στις 17 Δεκεμβρίου 2001. Συνολικά, το κοινό απέκτησε περισσότερες από 150 εκατομμύρια συσκευασίες εξοικείωσης, οι οποίες περιείχαν περισσότερα από 4,2 δισεκ. τεμάχια, αξίας 1,6 δισεκ. ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι στην αρχή του 2002 κάθε άτομο είχε στην κατοχή του κατά μέσο όρο 14 κέρματα.

Επιπλέον, οι εμπορικές επιχειρήσεις εφοδιάστηκαν με ειδικές συσκευασίες εξοικείωσης, των οποίων το αντίτιμο κυμαινόταν από 30,41 ευρώ έως 315 ευρώ.

Δεδομένου ότι, από την άποψη των συναλλαγών, τα περισσότερα τραπεζογραμμάτια διοχετεύονται στην κυκλοφορία μέσω των Αυτόματων Ταμειολογιστικών Μηχανών (ΑΤΜ), η ταχεία προσαρμογή των μηχανών αυτών είχε αποφασιστική σημασία για την ομαλή μετάβαση. Συνολικά έπρεπε να μετατραπούν περισσότερες από 200.000 ΑΤΜ εγκατεστημένες σε υποκαταστήματα τραπεζών και αλλού (π.χ. σε εμπορικά κέντρα). Η ταχύτητα με την οποία μετατράπηκαν οι ΑΤΜ διέφερε από χώρα σε χώρα, ανάλογα με τις τεχνικές δυνατότητες, τον τόπο εγκατάστασης, τον αριθμό και τον τύπο των ΑΤΜ κ.λπ. Επίσης, δεν ακολούθησαν όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ την ίδια πολιτική σχετικά με τις ΑΤΜ που δεν είχαν ακόμη μετατραπεί μέχρι την έναρξη κυκλοφορίας των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ. Σε 6 χώρες όσες ΑΤΜ δεν είχαν μετατραπεί τέθηκαν εκτός λειτουργίας, ενώ σε άλλες 4 συνέχιζαν να διαθέτουν εθνικά τραπεζογραμμάτια. Τέσσερις ημέρες μετά την έναρξη κυκλοφορίας των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, σχεδόν όλες οι ΑΤΜ διέθεταν πλέον μόνο ευρώ. Έτσι, ήδη από την πρώτη εβδομάδα του 2002 κατά μέσο όρο το 75% των πληρωμών γίνονταν με ευρώ, ποσοστό που έφθασε σε επίπεδο αρκετά άνω του 90% έως το τέλος της δεύτερης εβδομάδας. Αυτό το ποσοστό βεβαίως διέφερε από σε χώρα σε χώρα και

από κλάδο σε κλάδο, γενικώς όμως η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ πραγματοποιήθηκε πολύ ταχύτερα από ό,τι προβλεπόταν.

Για την ομαλή μετάβαση στο ευρώ, ήταν επίσης απαραίτητο να τεθούν σε κυκλοφορία μεγάλες ποσότητες τραπεζογραμματίων ευρώ μικρής ονομαστικής αξίας (δηλ. των 5, 10 και 20 ευρώ) στην αρχή του 2002. Έτσι οι εμπορικές επιχειρήσεις δεν χρειάζονταν να κρατούν στο ταμείο τους μεγάλες ποσότητες μετρητών κατά τις πρώτες ημέρες του 2002. Σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ στην αρχή του 2002 διατέθηκαν μέσω ATM τραπεζογραμμάτια μικρότερης ονομαστικής αξίας (των 2 ευρώ ή και των 10 και 20 ευρώ). Σε όσες χώρες οι κοινωνικές παροχές καταβάλλονται ως επί το πλείστον με τη μορφή μετρητών, οι σχετικές πληρωμές πραγματοποιήθηκαν επίσης με τραπεζογραμμάτια μικρής ονομαστικής αξίας. Εξάλλου, και τα ταμεία των τραπεζών συχνά έδιναν στους πελάτες τραπεζογραμμάτια ευρώ μικρής ονομαστικής αξίας. Έτσι, τα τραπεζογραμμάτια μικρής ονομαστικής αξίας (δηλ. των 5, 10 και 20 ευρώ) αντιπροσώπευαν το 82,4% του συνολικού αριθμού και το 43% της αξίας των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία στις αρχές του 2002. Τα ποσοστά αυτά ήταν κατά πολύ υψηλότερα από τα αντίστοιχα ποσοστά των εθνικών τραπεζογραμματίων ανάλογης αξίας πριν από τη μετάβαση στο ευρώ.

Όσον αφορά την απόσυρση των εθνικών κερμάτων, οι εθνικές αρχές των περισσότερων χωρών ενθάρρυναν το κοινό να καταθέσει πριν από το νέο έτος στις τράπεζες τα κέρματα που είχε στην κατοχή του, έτσι ώστε να μειωθεί ο φόρτος εργασίας των τραπεζών, των εμπορικών επιχειρήσεων και των εταιριών χρηματοπιστωτικών κατά την περίοδο της διπλής κυκλοφορίας. Κέρματα επίσης συγκεντρώθηκαν μέσω ποικίλων φιλανθρωπικών πρωτοβουλιών που οργανώθηκαν σε ορισμένες χώρες. Ταυτόχρονα, υπήρξε

μεγάλη εισροή εθνικών τραπεζογραμματίων από το εξωτερικό, ιδίως μεγάλης ονομαστικής αξίας, που είχε το κοινό στην κατοχή του. Συνολικά, τα εθνικά τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία κατά τη διάρκεια του έτους μειώθηκαν κατά 110 δισεκ. ευρώ και έφθασαν τα 270 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2001.

Το συμπέρασμα είναι ότι η μετάβαση στο ευρώ αποτέλεσε ένα χωρίς προηγούμενο εγχείρημα που επηρέασε άμεσα τη ζωή 300 και πλέον εκατομμυρίων ανθρώπων στις 12 χώρες της ζώνης του ευρώ. Στα πρώτα στάδια της προετοιμασίας ήταν απαραίτητο να συμπράξουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι εταιρίες χρηματοπιστωτικών, τα σώματα ασφαλείας, οι εμπορικές επιχειρήσεις και οι επιχειρήσεις εκμετάλλευσης κερματοδεκτών, εφόσον η ομαλή μετάβαση στο ευρώ δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα χωρίς τη συστηματική και συντονισμένη σύμπραξη όλων των βασικών εμπλεκόμενων φορέων. Τελικά όμως η επιτυχής μετάβαση στο ευρώ εξαρτήθηκε όχι μόνο από τη συνεργασία των άμεσα εμπλεκόμενων επαγγελματιών τάξεων, αλλά και από τη θετική στάση και τη δεκτικότητα του κοινού. Εάν ληφθεί υπόψη η έκταση του εγχειρήματος, η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, όπως κρίνεται εκ των υστέρων, υπήρξε ομαλότατη και ιδιαίτερα επιτυχής.

1.2 Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή σε χώρες εκτός της ζώνης

Μεγάλες ποσότητες τραπεζογραμματίων που είχαν εκδοθεί από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ κυκλοφορούσαν εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως στις υποψήφιες χώρες και σε άλλες γειτονικές χώρες. Π.χ. σύμφωνα με έρευνα που αφορούσε τα μέσα της δεκαετίας του 1990, εκτιμήθηκε ότι περίπου 30-40% των τραπεζογραμματίων σε γερμανικά μάρκα κυκλοφορούσαν εκτός Γερμανίας, κατά πάσα πιθανότητα κυρίως στην ανατολική και νοτιοανατολική Ευρώπη

(συμπεριλαμβανομένης της Τουρκίας). Γι' αυτό έγινε κάθε δυνατή προσπάθεια για να διασφαλιστεί ότι η μετάβαση στο νέο νόμισμα θα πραγματοποιηθεί εξίσου ομαλά και εκτός της ζώνης του ευρώ. Το πλαίσιο της μετάβασης εκτός της ζώνης του ευρώ στηρίχθηκε σε τρεις πυλώνες:

- Σύμφωνα με την Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ της 10ης Ιανουαρίου 2001, η οποία θεσπίζει ορισμένες διατάξεις για την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή το 2002, επιτράπηκε στις τράπεζες, υπό αυστηρούς όρους, να διανείμουν από 1ης Δεκεμβρίου 2001 τραπεζογραμμάτια ευρώ προς τα υποκαταστήματά τους και, κατά περίπτωση, το εκτός της ζώνης του ευρώ κεντρικό τους κατάστημα. Επιπλέον, η Κατευθυντήρια Γραμμή επέτρεψε στις τράπεζες οι οποίες έχουν προεφοδιαστεί με ευρώ να υποπροεφοδιάσουν με τη σειρά τους, από την ίδια ημερομηνία, τις εκτός της ζώνης του ευρώ θυγατρικές τους, καθώς και άλλες τράπεζες που έχουν την καταστατική τους έδρα ή/και την κεντρική τους διοίκηση και δίκτυο υποκαταστημάτων εκτός της ζώνης του ευρώ. Δεν επιτράπηκε όμως ο υποπροεφοδιασμός εμπορικών επιχειρήσεων εκτός της ζώνης του ευρώ.
- Το Διοικητικό Συμβούλιο στην από 13 Σεπτεμβρίου 2001 Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ σχετικά με ορισμένες διατάξεις για τον προεφοδιασμό εκτός της ζώνης του ευρώ αποφάσισε ότι οι κεντρικές τράπεζες και οι νομισματικές αρχές μη συμμετεχόντων κρατών-μελών, καθώς και άλλων χωρών, θα μπορούν, εφόσον το ζητήσουν και υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να προεφοδιαστούν με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ από 1ης Δεκεμβρίου 2001. Όλα τα λειτουργικά και πρακτικής φύσεως ζητήματα για τον εν λόγω προεφοδιασμό ρυθμίστηκαν διμερώς μεταξύ της ενδιαφερόμενης ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ και της κεντρικής τράπεζας της εκάστοτε χώρας. Στις κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ

επιτράπηκε να υποπροεφοδιάσουν από 1ης Δεκεμβρίου 2001 τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν την καταστατική τους έδρα ή/και την κεντρική τους διοίκηση στην αντίστοιχη επικράτεια τους, σύμφωνα με ορισμένους κανόνες.

- Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι τα πιστωτικά ιδρύματα εκτός της ζώνης του ευρώ τα οποία δραστηριοποιούνται στην παγκόσμια χονδρική αγορά τραπεζογραμμάτων μπορούν από 1ης Δεκεμβρίου 2001 να προεφοδιαστούν από τις ΕθνΚΤ και με τη σειρά τους να υποπροεφοδιάσουν με τραπεζογραμμάτια ευρώ τράπεζες-πελάτες τους εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι λεπτομερείς όροι, οι οποίοι ήταν κατ' αρχήν ίδιοι με εκείνους που προβλέπονταν για τις ξένες κεντρικές τράπεζες, καθορίζονταν επίσης στην Κατευθυντήρια Γραμμή της ΕΚΤ της 13ης Σεπτεμβρίου 2001.

Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εξελίχθηκε ομαλά και εκτός της ζώνης του ευρώ. Προεφοδιάστηκαν με τραπεζογραμμάτια ευρώ 26 κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ, κυρίως σε χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, της Μεσογείου και της Αφρικής. Η συνολική αξία των τραπεζογραμμάτων ευρώ με τα οποία εφοδιάστηκαν οι κεντρικές τράπεζες και οι τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ ήταν 4,6 δισεκ. ευρώ περίπου.

1.3 Ανταλλαγή εθνικών τραπεζογραμμάτων στις εθνικές κεντρικές τράπεζες

Η δυνατότητα αμοιβαίας αντικατάστασης των μονάδων των εθνικών νομισμάτων από το 1999 μέχρι το 2002 προβλέπεται στο Άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο διέπει την ανταλλαγή των τραπεζογραμμάτων που εκφράζονται στα εθνικά νομίσματα των χωρών της ζώνης του ευρώ. Από την 1η Ιανουαρίου 1999, σύμφωνα με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, κάθε συμμετέχουσα ΕθνΚΤ ή

εξουσιοδοτημένος αντιπρόσωπός της παρέχει τη δυνατότητα, τουλάχιστον σε ένα σημείο, δωρεάν ανταλλαγής των τραπεζογραμμάτων των άλλων συμμετεχόντων κρατών-μελών με την επίσημη ισοτιμία μετατροπής. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει την ισχύ της διάταξης του Άρθρου 52 πέραν του 2001 και μέχρι το τέλος Μαρτίου 2002.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, περίπου 500 καταστήματα ΕθνΚΤ σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ ασχολήθηκαν με την ανταλλαγή τραπεζογραμμάτων άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Από πρακτική άποψη, η ανταλλαγή στο πλαίσιο του Άρθρου 52

κύλησε ομαλά σε όλα τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη από το 1999 και εξής.

Επιπλέον, οι ΕθνΚΤ έχουν τη δυνατότητα να επαναπατρίζουν τα εθνικά τραπεζογραμμάτια άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, να ορίσουν έναν αντιπρόσωπο που θα παρέχει αυτή την υπηρεσία για λογαριασμό τους ή να χρησιμοποιήσουν υπάρχουσες εμπορικές διόδους επαναπατριsmού. Η αξία των τραπεζογραμμάτων που επαναπατρίστηκαν στις χώρες εκδόσεώς τους από το 1999 μέχρι το τέλος του 2001 στο πλαίσιο αυτής της συμφωνίας ήταν 14,4 δισεκ. ευρώ και ο αριθμός τους ανήλθε σε 293,4 εκατομμύρια τεμάχια.

2 Η παραγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ

2.1 Παραγωγή των απαιτούμενων αρχικών ποσοτήτων τραπεζογραμμάτων

Κάθε ΕθνΚΤ ήταν αρμόδια να προμηθεύσει τραπεζογραμμάτια ευρώ προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες της χώρας της όσον αφορά τις απαιτούμενες αρχικές ποσότητες τραπεζογραμμάτων. Οι εκτιμήσεις για τις απαιτούμενες από τις ΕθνΚΤ αρχικές ποσότητες τραπεζογραμμάτων αναθεωρούνταν ετησίως και πιο πρόσφατα στο τέλος του 2001 προκειμένου να ληφθεί υπόψη η πραγματική ζήτηση κατά τη φάση του προεφοδιασμού. Οι εκτιμώμενες αναγκαίες ποσότητες ανέρχονταν στο τέλος του 2001 σε 15 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ περίπου, με συνολική ονομαστική αξία γύρω στα 633 δισεκ. ευρώ. Στην παραγωγή των τραπεζογραμμάτων συμμετείχαν 15 εκτυπωτικά ιδρύματα.

Σε όλη τη διάρκεια του 2001, η ΕΚΤ παρακολουθούσε προσεκτικά την πρόοδο της παραγωγής τόσο ως προς την ποσότητα όσο και ως προς την ποιότητα. Κατά την εν λόγω περίοδο, σε τακτά χρονικά διαστήματα γίνονταν δειγματοληπτικοί έλεγχοι σχετικά με την εμφάνιση των τραπεζογραμμάτων. Η ΕΚΤ

εξακολουθούσε να ελέγχει τα Συστήματα Διαχείρισης Ποιότητας που λειτουργούν στα εκτυπωτικά ιδρύματα και ως εκ τούτου συνετέλεσε στη διασφάλιση ομοιόμορφης ποιότητας. Οι κατασκευαστές των μηχανών διαχείρισης μετρητών, οι οποίοι ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την ποιότητα και την ομοιομορφία των τραπεζογραμμάτων ευρώ, συμμετείχαν σε ένα εκτενές πρόγραμμα δοκιμών που θα τους βοηθούσε να προσαρμόσουν εγκαίρως τους αισθητήρες και τις μηχανές τους πριν από την κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων ευρώ.

2.2 Παραγωγή Κεντρικού Αποθέματος τραπεζογραμμάτων για την κάλυψη κινδύνων

Ένα Κεντρικό Απόθεμα τραπεζογραμμάτων ευρώ δημιουργήθηκε από την ΕΚΤ στο πλαίσιο της διαχείρισης κινδύνων σε σχέση με τη θέση του ευρώ στην κυκλοφορία. Οι κίνδυνοι που έπρεπε να καλυφθούν περιλάμβαναν την ποσοτική ή ποιοτική υστέρηση της παραγωγής λόγω απρόβλεπτων περιστάσεων και το ενδεχόμενο να υπάρξει μεγαλύτερη από την αναμενόμενη ζήτηση κάποιων ονομαστικών αξιών ευρώ. Για το Κεντρικό Απόθεμα

παρήχθησαν πρόσθετα τραπεζογραμμάτια, περίπου 10% πέραν της αρχικής ποσότητας των 15 δισεκ. τεμαχίων. Η ΕΚΤ ήταν υπεύθυνη για να προμηθεύσει αυτά τα τραπεζογραμμάτια, η παραγωγή των οποίων έγινε με τις ίδιες αυστηρές προδιαγραφές όπως και για όλα τα υπόλοιπα τραπεζογραμμάτια ευρώ.

Κάποια τραπεζογραμμάτια από αυτό το απόθεμα χρησιμοποιήθηκαν για να αντιμετωπιστούν οι επιπλέον ανάγκες των εμπορικών τραπεζών κατά τη διάρκεια του προεφοδιασμού και συνετέλεσαν στην ομαλή διεξαγωγή της πρώτης φάσης της κυκλοφορίας του ευρώ.

2.3 Υποστήριξη για την παραγωγή κερμάτων ευρώ

Τα κράτη-μέλη είναι υπεύθυνα για την παραγωγή των κερμάτων ευρώ. Σύμφωνα

με τις εθνικές εκτιμήσεις, οι απαιτούμενες αρχικές ποσότητες κερμάτων ευρώ ήταν πάνω από 51 δισεκατομμύρια τεμάχια ευρώ ονομαστικής αξίας 16 δισεκ. ευρώ περίπου. Την παραγωγή ανέλαβαν 16 νομισματοκοπεία σε 12 χώρες.

Η ΕΚΤ ενεργούσε ως ανεξάρτητος εκτιμητής της ποιότητας των κερμάτων ευρώ. Βοηθούσε στην εφαρμογή και την τήρηση ενός κοινού συστήματος διαχείρισης ποιότητας σε όλα τα νομισματοκοπεία. Με περιοδικές επιθεωρήσεις ελεγχόταν η ποιότητα της παραγωγής κάθε νομισματοκοπείου. Η ποιότητα των κερμάτων αξιολογείτο με μηνιαίες εκθέσεις ποιότητας που υπέβαλαν τα νομισματοκοπεία και με μετρήσεις από την ίδια την ΕΚΤ. Τα όργανα λήψεως αποφάσεων ενημερώνονταν τακτικά σχετικά την ποιότητα των κερμάτων ευρώ.

3 Προστασία των τραπεζογραμμάτων ευρώ από παραχάραξη

3.1 Έρευνα και ανάπτυξη

Σκοπός του έργου που επιτελείται στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης είναι η δημιουργία τεχνολογικών “βάσεων” πάνω στις οποίες θα στηριχθεί η περαιτέρω εξέλιξη της πρώτης σειράς τραπεζογραμμάτων.

Οι δραστηριότητες αυτές είναι αποκεντρωμένες, αλλά συντονίζονται από την ΕΚΤ. Εντείνονται καθώς σταδιακά το ενδιαφέρον στρέφεται προς την περίοδο μετά την αρχική κυκλοφορία του ευρώ. Ο συντονισμός των προσπαθειών στον τομέα της έρευνας και ανάπτυξης μεταξύ των ΕθνΚΤ, των εταιριών τεχνικών συμβούλων και της ΕΚΤ αναθεωρήθηκε και βελτιώθηκε το 2001, ενώ περαιτέρω συνεχής βελτίωση αναμένεται το 2002.

Η ΕΚΤ είναι μέλος διαφόρων τεχνικών ομάδων για την καταπολέμηση των παραχαράξεων που λειτουργούν στις

εθνικές κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο και αναλαμβάνουν πρωτοβουλίες παγκόσμιας εμβέλειας.

3.2 Μέτρα κατά των παραχαράξεων

Συγκροτήθηκε ευρωπαϊκό δίκτυο Εθνικών Κέντρων Ανάλυσης. Αρμοδιότητα των Εθνικών Κέντρων Ανάλυσης είναι να αναλύουν τα πλαστά νομίσματα σε εθνικό επίπεδο και να διαβιβάζουν στοιχεία για τα πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ στην κεντρική βάση δεδομένων που έχει δημιουργηθεί στην ΕΚΤ. Τα στελέχη αυτών των κέντρων έχουν εκπαιδευθεί για την ταξινόμηση των πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ.

Από την αρχή του 2002 λειτουργεί στην ΕΚΤ το Κέντρο Ανάλυσης Πλαστών. Είναι υπεύθυνο για την ταξινόμηση των νέων πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που λαμβάνονται από τα Εθνικά Κέντρα

Ανάλυσης. Στελεχώθηκε με ειδικούς στην καταπολέμηση των παραχαράξεων, ειδικευμένους τεχνικούς και διοικητικό προσωπικό και έχει προμηθευθεί τον τεχνικό εξοπλισμό. Το Κέντρο Ανάλυσης Πλαστών διαθέτει πλέον τα απαιτούμενα μέσα για την ανάλυση των πλαστών και τη διάκριση μεταξύ πλαστών και γνήσιων τραπεζογραμμάτων.

Η δημιουργία του Συστήματος Παρακολούθησης Πλαστών, που περιλαμβάνει μία βάση δεδομένων στην οποία θα αποθηκεύονται όλα τα τεχνικά και στατιστικά στοιχεία για τα πλαστά τραπεζογραμμάτια και κέρματα, δεν προχώρησε όσο αναμενόταν λόγω τεχνικών δυσκολιών. Ως εκ τούτου, κάποιες από τις λειτουργίες του συστήματος δεν είναι ακόμη διαθέσιμες. Εν τω μεταξύ, θεσπίστηκαν άλλες διαδικασίες που επιτρέπουν την αποτελεσματική χρήση των πληροφοριών που αποθηκεύονται στη βάση δεδομένων.

4 Έκδοση των τραπεζογραμμάτων ευρώ

Σύμφωνα με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, η ΕΚΤ και οι 12 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.

Από τις αρχές του 2002 η ΕΚΤ ανέλαβε την έκδοση του 8% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, ενώ 92% των τραπεζογραμμάτων ευρώ θα εκδίδονται από τις 12 ΕθνΚΤ. Κάθε ΕθνΚΤ θα εμφανίζει στον ισολογισμό της ένα ποσοστό των εκδοθέντων τραπεζογραμμάτων ευρώ αντίστοιχο με το καταβεβλημένο μερίδιό της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

5 Η Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002

Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, η ΕΚΤ και οι 12 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ διεξήγαγαν την "Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002". Το

Οι σπουδαιότερες διατάξεις για το Σύστημα Παρακολούθησης Πλαστών περιλαμβάνονται στην Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 8ης Νοεμβρίου 2001 σχετικά με ορισμένες προϋποθέσεις που αφορούν την πρόσβαση στο Σύστημα Παρακολούθησης Πλαστών Νομισμάτων (ΣΠΠ).

Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Αστυνομία (Ευρωπόλ) συνήψαν συμφωνία συνεργασίας με σκοπό τη λήψη μέτρων για την καταπολέμηση των απειλών που προέρχονται από την παραχάραξη και την κιβδηλεία του ευρώ και την ενίσχυση και το συντονισμό κάθε συνδρομής στον εν λόγω τομέα, την οποία οι δύο συμβαλλόμενοι παρέχουν στις εθνικές και ευρωπαϊκές αρχές και σε διεθνείς οργανισμούς.

Το σύνολο των τραπεζογραμμάτων που εκδίδει το Ευρωσύστημα θα παρουσιάζονται στην εβδομαδιαία ενοποιημένη λογιστική του κατάσταση, που δημοσιεύεται από την ΕΚΤ.

Σύμφωνα με την αρχή της αποκέντρωσης για την εκτέλεση των λειτουργιών του Ευρωσυστήματος, οι 12 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα θέτουν σε κυκλοφορία, θα αποσύρουν και θα διαχειρίζονται ταμειακά όλα τα τραπεζογραμμάτια ευρώ συμπεριλαμβανομένων αυτών που εκδίδονται από την ΕΚΤ.

Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε προϋπολογισμό ύψους 80 δισεκ. ευρώ γι' αυτή την εκστρατεία, ο οποίος ενισχύθηκε από επιπλέον κεφάλαια που διατέθηκαν από τις ΕθνΚΤ.

Η εκστρατεία του Ευρωσυστήματος συντονίστηκε στενά με παρόμοιες πρωτοβουλίες που ανέλαβαν οι εθνικές αρχές και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και είχε άξονα τέσσερα βασικά μηνύματα:

- την εμφάνιση των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων,
- τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων,
- τις ονομαστικές αξίες και
- τις γενικότερες τεχνικές λεπτομέρειες για τη μετάβαση στα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ.

Προκειμένου να φθάσουν αυτά τα μηνύματα στο κοινό, χρησιμοποιήθηκαν τρεις βασικοί δίαυλοι επικοινωνίας: μια εκστρατεία μαζικής επικοινωνίας, δραστηριότητες στον τομέα των δημοσίων σχέσεων και του τύπου, καθώς και συνεργασία με άλλες ομάδες που δραστηριοποιούνται για την εκστρατεία (το Πρόγραμμα Συνεργασίας). Και τα τρία σκέλη της εκστρατείας υποστηρίζονται από μία ειδική ιστοσελίδα, στη διεύθυνση www.euro.ecb.int, η οποία, όπως και όλο το ενημερωτικό υλικό της εκστρατείας, είναι στις 11 επίσημες γλώσσες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

Όσο πλησίαζε το τέλος του 2001 και αυξανόταν το ενδιαφέρον του κοινού για τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, τόσο η εκστρατεία γινόταν πιο δυναμική. Μια νέα της φάση ξεκίνησε στις 30 Αυγούστου 2001 όταν αποκαλύφθηκαν τα χαρακτηριστικά ασφαλείας στο ευρύ κοινό και διατέθηκε νέο ενημερωτικό υλικό που περιλάμβανε την τελική εμφάνιση των τραπεζογραμμάτων ευρώ και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας τους.

Η εκστρατεία μαζικής επικοινωνίας

Και η εκστρατεία μαζικής επικοινωνίας ξεκίνησε στις 30 Αυγούστου 2001. Περιλάμβανε τηλεοπτικές διαφημίσεις και καταχωρήσεις στον τύπο τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Αυτές οι προσπάθειες συμπληρώθηκαν, σε κάποιες

περιπτώσεις, με πρόσθετες ενέργειες μαζικής επικοινωνίας που ανέλαβαν οι ΕθνΚΤ.

Πέντε τηλεοπτικές διαφημίσεις και οκτώ συμπληρωματικές καταχωρήσεις στον τύπο, που ήταν πανομοιότυπες σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, απευθύνονταν σε τηλεθεατές και αναγνώστες από τις χώρες της ζώνης του ευρώ στην αντίστοιχη γλώσσα κάθε χώρας. Παρείχαν τόσο γενικές όσο και αναλυτικές πληροφορίες για τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα καθώς και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων. Οι τηλεοπτικές διαφημίσεις προβλήθηκαν σε 50 τηλεοπτικούς σταθμούς και οι διαφημίσεις στον τύπο δημοσιεύθηκαν σε πάνω από 250 εφημερίδες και περιοδικά σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Η εκστρατεία έκλεισε με ένα καταιγισμό δημοσιεύσεων στη ζώνη του ευρώ στο τέλος Ιανουαρίου-αρχές Φεβρουαρίου 2002.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η εκστρατεία είχε στόχο την ενημέρωση διευθυντικών στελεχών επιχειρήσεων σε όλο τον κόσμο και των επισκεπτών της ζώνης του ευρώ. Έξι διεθνείς τηλεοπτικοί σταθμοί μετέδιδαν ειδικά διασκευασμένες τις τηλεοπτικές διαφημίσεις, ενώ εννέα διεθνή περιοδικά και εφημερίδες και 14 περιοδικά αεροπορικών εταιριών δημοσίευσαν τις έντυπες διαφημίσεις. Επιπλέον, σε 12 αεροδρόμια της ζώνης του ευρώ, καθώς και στο αεροδρόμιο Χήθροου του Λονδίνου, οι επιβάτες με προορισμό χώρες της ζώνης του ευρώ έρχονταν σε επαφή με τα βασικά μηνύματα της εκστρατείας.

Το ενημερωτικό φυλλάδιο για το κοινό, με τίτλο *Προετοιμαστείτε για το ευρώ – Ο οδηγός σας για τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ*, που περιλαμβάνει έγκυρες πληροφορίες για τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, κυκλοφόρησε σε 200 εκατομμύρια αντίτυπα με σκοπό την υποστήριξη της εκστρατείας μαζικής επικοινωνίας. Μόνο για τη ζώνη του ευρώ, χρειάστηκαν 26 παραλλαγές του φυλλαδίου για να καλυφθούν οι επίσημες γλώσσες και

οι τεχνικές λεπτομέρειες για τη μετάβαση στα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ. Τα φυλλάδια διανεμήθηκαν σε όλα σχεδόν τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ μεταξύ Οκτωβρίου και Δεκεμβρίου 2001, με διάφορους τρόπους, κυρίως όμως μέσω των εθνικών ταχυδρομείων ή με διανομή από πόρτα σε πόρτα. Για να ενημερωθούν και άτομα εκτός της ζώνης του ευρώ, το φυλλάδιο μεταφράστηκε σε άλλες 23 γλώσσες και διετέθη μέσω της ιστοσελίδας της εκστρατείας. Επιπλέον, κάποιες ΕθνΚΤ ενίσχυσαν αυτήν την προσπάθεια τυπώνοντας και διανέμοντας τα φυλλάδια σε άλλες γλώσσες εκτός από τις επίσημες κοινοτικές γλώσσες.

Δραστηριότητες στο χώρο των δημοσίων σχέσεων και του τύπου

Το πρόγραμμα δημοσίων σχέσεων και τύπου για την Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 περιλάμβανε τρεις βασικές δραστηριότητες για το 2001: το χρονοδιάγραμμα ενημέρωσης με αντίστροφη μέτρηση έως την ημέρα του ευρώ, ημερίδες της Εκστρατείας Ενημέρωσης Ευρώ 2002 και το διαγωνισμό για τα παιδιά.

Στο πλαίσιο της αντίστροφης μέτρησης προς το ευρώ, ενημερωτικό υλικό διανεμήθηκε σε πάνω από 4.500 μέσα ενημέρωσης σε έξι ημερομηνίες-σταθμούς με πρώτη την ημερομηνία 365 μέρες πριν από την εισαγωγή του ευρώ και μέχρι την ημέρα εισαγωγής του (ημέρα ευρώ – €-day). Το ενημερωτικό υλικό παρείχε ολοκληρωμένη πληροφόρηση για τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ καθώς και στοιχεία σχετικά με την εισαγωγή τους, ενώ σε κάποιες περιπτώσεις περιλάμβανε επιπλέον εποπτικό υλικό, όπως βιντεοταινίες και εικόνες, για να διασφαλιστεί η μετάδοση των μηνυμάτων της εκστρατείας στο κοινό.

Πριν από την εισαγωγή του νέου νομίσματος, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ

διοργάνωσαν μια σειρά 11 ημερίδων της Εκστρατείας Ενημέρωσης Ευρώ 2002 στις αντίστοιχες χώρες. Σ' αυτές έλαβαν μέρος περισσότεροι από 5.000 βασικοί συντελεστές. Όλες οι ημερίδες, πέραν του ότι έδωσαν την ευκαιρία να συζητηθούν θέματα για την εισαγωγή στο νέο νόμισμα, καλύφθηκαν από τα μέσα επικοινωνίας, έτσι ώστε και με αυτό τον τρόπο διαδόθηκαν ευρύτερα τα μηνύματα της εκστρατείας.

Βασική ομάδα-στόχος για την Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 ήταν τα παιδιά, γι' αυτό και δημιουργήθηκε ένα ειδικό πρόγραμμα με σκοπό να τα ενημερώσει και να προσελκύσει το ενδιαφέρον τους. Για το διαγωνισμό *Γίνε Αστéρι του ευρώ*, πάνω από 7 εκατομμύρια αφίσες με πληροφορίες για τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ διανεμήθηκαν σε δημοτικά σχολεία της ζώνης του ευρώ. Στην αφίσα, καθώς και στην παιδική ζώνη της ιστοσελίδας της ΕΚΤ για το ευρώ, παρουσιαζόταν ένας διαγωνισμός πολλαπλής επιλογής που απευθυνόταν σε παιδιά ηλικίας 8-12 ετών. Στο διαγωνισμό συμμετείχαν περίπου 300.000 παιδιά και οι 24 νικητές – 2 από κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ – προσκλήθηκαν στη Φραγκφούρτη για να παραλάβουν από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ τα βραβεία τους, δηλαδή μία πλήρη σειρά τραπεζογραμμάτων ευρώ σε ειδική αναμνηστική κασετίνα και ένα φορητό υπολογιστή. Η εκδήλωση απονομής πραγματοποιήθηκε στις 31 Δεκεμβρίου και προβλήθηκε από τα ΜΜΕ.

Η πρωτοχρονιάτικη γιορτή, μαζί με την παρουσίαση του συνθήματος της εκστρατείας "ΕΥΡΩ. το ΔΙΚΟ ΜΑΣ νόμισμα" την 1η Μαρτίου 2001, καθώς και η αποκάλυψη της τελικής εμφάνισης των τραπεζογραμμάτων ευρώ και η έναρξη της εκστρατείας ενημέρωσης από τα μέσα μαζικής επικοινωνίας στις 30 Αυγούστου προσείλκυσαν πολυάριθμους εκπροσώπους του τύπου και προβλήθηκαν θετικά από τον τύπο και την τηλεόραση.

Το Πρόγραμμα Συνεργασίας

Ο γενικός στόχος του Προγράμματος Συνεργασίας ήταν να ενθαρρύνει εκείνους τους οργανισμούς του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα που ενδιαφέρονταν να ενημερώσουν τους πελάτες και το προσωπικό τους για τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ να συμμετάσχουν στο πρόγραμμα και να επωφεληθούν από το ενημερωτικό υλικό της εκστρατείας. Έως το τέλος του 2001, το Ευρωσύστημα είχε πάνω από 3.000 συνεργάτες σε εθνικό, ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο. Η μεγαλύτερη ζήτηση ενημερωτικού υλικού, το οποίο οι Ευρωσυνεργάτες μπορούσαν να προσαρμόσουν ή και να προσθέσουν τη δική τους επωνυμία ανάλογα με τις ανάγκες τους, εκδηλώθηκε μετά την αποκάλυψη της τελικής εμφάνισης των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ και των χαρακτηριστικών ασφαλείας τους στις 30 Αυγούστου. Το Ευρωσύστημα και οι συνεργάτες του παρήγαγαν εκατομμύρια αφίσες και φυλλάδια, εκτός από τα αντίστοιχα που διατέθηκαν στην ιστοσελίδα της εκστρατείας.

Μέσω του Προγράμματος Συνεργασίας και των ΕθνΚΤ διανεμήθηκε επίσης

εκπαιδευτικό υλικό για τους ταμίες. Παρήχθησαν 230.000 συσκευασίες εκπαιδευτικού υλικού, η καθεμία από τις οποίες περιείχε ένα εκπαιδευτικό φυλλάδιο με λεπτομερείς περιγραφές και εικόνες των κερμάτων, των τραπεζογραμμάτων και των χαρακτηριστικών ασφαλείας τους, μία εκπαιδευτική βιντεοταινία και ένα CD-ROM, που περιλάμβανε μία διαλογική παρουσίαση. Επιπλέον, διανεμήθηκαν πάνω από 6 εκατομμύρια φυλλάδια για εκπαιδευτές, που περιείχαν πληροφορίες για τα βασικά χαρακτηριστικά ασφαλείας. Αυτό το υλικό χρησιμοποιήθηκε στο πλαίσιο ενός εκτενούς προγράμματος εκπαιδευτικών σεμιναρίων, που οργανώθηκε από τις ΕθνΚΤ σε εθνικό επίπεδο, αλλά και εκτός της ζώνης του ευρώ, και απευθυνόταν σε ειδικούς οι οποίοι, εν συνεχεία, εκπαίδευσαν χιλιάδες ταμίες από διάφορους κλάδους, όπως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και εμπορικές επιχειρήσεις.

Η εκστρατεία ήταν πιο έντονη τις παραμονές της κυκλοφορίας του ευρώ, συνεχίστηκε όμως και τους πρώτους μήνες του 2002. Η ιστοσελίδα της εκστρατείας θα διατηρηθεί για κάποιο διάστημα ακόμη, έως ότου τελικά μεταφερθεί στη μόνιμη ιστοσελίδα της ΕΚΤ.



Ισπανία: **Τραπεζογραμμάτια ευρώ σε διαφανή συσκευασία**
στην Τράπεζα της Ισπανίας

Κεφάλαιο VII

Συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων

Ένα από τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι να προωθή την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού χρεογράφων. Προς το σκοπό αυτό παρέχει διευκολύνσεις πληρωμής και διακανονισμού χρεογράφων, επιβλέπει τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού σε ευρώ και δρα ως καταλύτης για την πραγματοποίηση αλλαγών. Πρώτον, συμμετέχει λειτουργικά μέσω της διαχείρισης ενός συστήματος διακανονισμού σε συνεχή χρόνο για τις πληρωμές μεγάλων ποσών σε ευρώ (Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε συνεχή χρόνο – Σύστημα TARGET) αλλά και μέσω της παροχής ενός μηχανισμού για τη διασυννοριακή χρήση ασφαλείων (σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών – ΣΑΚΤ). Δεύτερον, το Ευρωσύστημα θεσπίζει πρότυπα με στόχο να διασφαλιστεί η αξιοπιστία και η αποτελεσματικότητα των συστημάτων που διεκπεραιώνουν τις συναλλαγές σε ευρώ και αξιολογεί τη συνεχή συμμόρφωση των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού σε ευρώ με τα πρότυπα αυτά. Τρίτον, το Ευρωσύστημα δρα ως καταλύτης για την πραγματοποίηση αλλαγών, ενισχύοντας την αποτελεσματικότητα των συστημάτων πληρωμών και συμβάλλοντας στην προσαρμογή της υποδομής των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού προς τις ανάγκες της ζώνης του ενιαίου νομίσματος.

I Εργασίες σχετικές με τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού του Ευρωσυστήματος

I.1 Το σύστημα TARGET

Το 2001 το σύστημα TARGET επεξεργάστηκε σχεδόν 75% της συνολικής αξίας των πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ. Οι άμεσοι συμμετέχοντες στο TARGET ανήλθαν σε 1.569, ενώ οι έμμεσοι συμμετέχοντες υπερέβησαν τους 5.000.

Το σύστημα TARGET συνέχισε να εκπληρώνει τους σκοπούς για τους οποίους δημιουργήθηκε (εξυπηρέτηση των αναγκών της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των διασυννοριακών πληρωμών σε ευρώ και παροχή ενός αξιόπιστου και ασφαλούς μηχανισμού για το διακανονισμό πληρωμών).

Στις 19 Νοεμβρίου 2001 η αναβάθμιση TARGET 2001 τέθηκε για πρώτη φορά σε λειτουργία με επιτυχία. Το αναβαθμισμένο λογισμικό περιλάμβανε μόνο μικρές τροποποιήσεις στη μορφή των μηνυμάτων πληρωμής που χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο του TARGET. Στο Ηνωμένο Βασίλειο εισήχθη στο τέλος Αυγούστου 2001 το NewChaps, το οποίο αποτελεί μια κοινή πλατφόρμα πληροφοριακών συστημάτων για τους συμμετέχοντες στα

Πίνακας 14

Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET *)

Όγκος	2000	2001	Μεταβολή (%)
Εγχώριες και διασυννοριακές			
Σύνολο	47.980.023	53.665.552	12
Ημερήσιος μέσος όρος	188.157	211.282	12
Εγχώριες			
Σύνολο	37.811.112	42.166.173	12
Ημερήσιος μέσος όρος	148.279	166.009	12
Διασυννοριακές			
Σύνολο	10.168.911	11.499.379	13
Ημερήσιος μέσος όρος	39.878	45.273	14
Αξία (σε δισεκ. ευρώ)			
	2000	2001	Μεταβολή (%)
Εγχώριες και διασυννοριακές			
Σύνολο	263.291	330.031	25
Ημερήσιος μέσος όρος	1.033	1.299	26
Εγχώριες			
Σύνολο	153.253	201.428	31
Ημερήσιος μέσος όρος	601	793	32
Διασυννοριακές			
Σύνολο	110.038	128.602	17
Ημερήσιος μέσος όρος	432	506	17

*) 2000: 255 ημέρες λειτουργίας. 2001: 254 ημέρες λειτουργίας.

Πίνακας 15

Μέγιστο επίπεδο πληρωμών μέσω TARGET το 2001

Όγκος		
Εγχώριες και διασυνοριακές	380.146	28 Δεκ.
Εγχώριες	318.173	28 Δεκ.
Διασυνοριακές	63.159	20 Φεβ.
Αξία (σε δισεκ. ευρώ)		
Εγχώριες και διασυνοριακές	2.040	28 Δεκ.
Εγχώριες	1.479	28 Δεκ.
Διασυνοριακές	751	29 Ιουν.

ΣΔΣΧ σε λίρες Αγγλίας και σε ευρώ. Επιπλέον, στις 5 Νοεμβρίου 2001, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας έθεσε επιτυχώς σε λειτουργία το RTGS^{plus}, το οποίο πλέον αποτελεί τη νέα γερμανική συνιστώσα του συστήματος TARGET. Με την εισαγωγή του RTGS^{plus} – που αποτελεί ένα βήμα προς τη δημιουργία ενιαίας υποδομής των συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών στη ζώνη του ευρώ – έπαυσε η λειτουργία του υβριδικού συστήματος Euro Access Frankfurt (EAF). Επίσης, η δανική συνιστώσα του TARGET

αντικαταστάθηκε από ένα νέο σύστημα, το KRONOS, που τέθηκε σε λειτουργία στις 19 Νοεμβρίου 2001.

Συναλλαγές μέσω TARGET το 2001

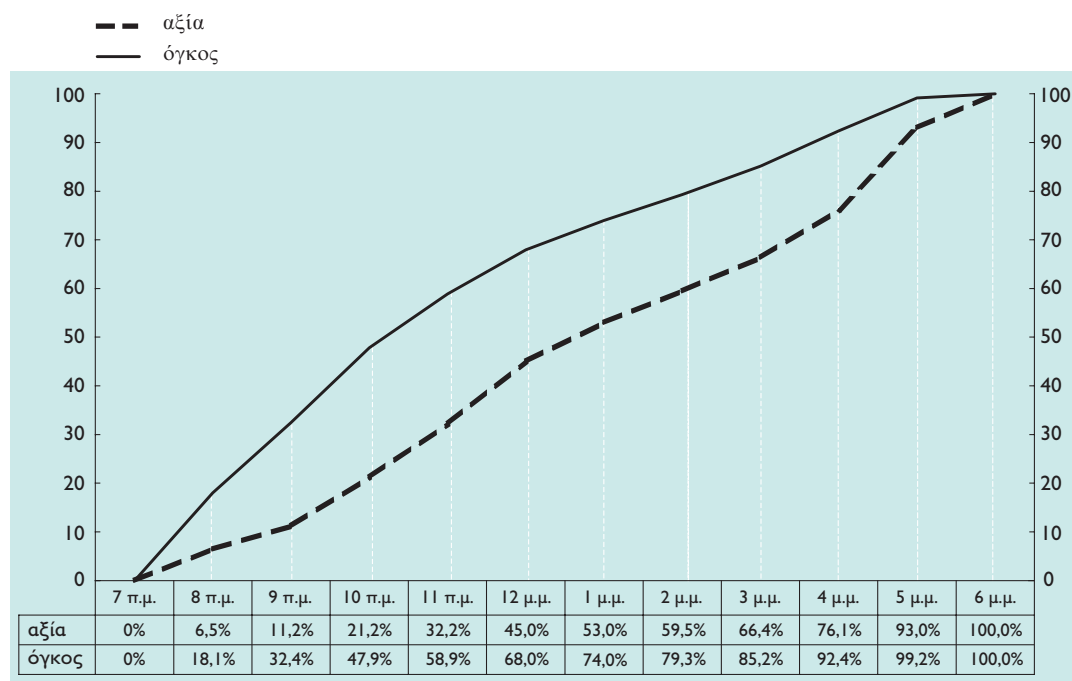
Το 2001 οι πληρωμές που επεξεργάστηκε το σύστημα TARGET συνολικά (δηλ. διασυνοριακές και εγχώριες πληρωμές μαζί) ήταν κατά μέσο όρο 211.282 ημερησίως, με μέση ημερήσια αξία 1.299 δισεκ. ευρώ, δηλ. σημειώθηκε αύξηση του αριθμού των πληρωμών κατά 12% και της αξίας τους κατά 26%.

Οι διασυνοριακές συναλλαγές μέσω του TARGET αντιπροσώπευαν 39,0% της συνολικής αξίας των συναλλαγών μέσω του TARGET, έναντι 41,8% το 2000, και 21,4% του συνολικού όγκου των συναλλαγών μέσω του TARGET, έναντι 21,2% το 2000. Από τις διασυνοριακές πληρωμές, το 96,5% της αξίας και το 60,8% του όγκου ήταν διατραπεζικές συναλλαγές, ενώ οι υπόλοιπες ήταν πληρωμές πελατών. Η

Διάγραμμα 30

Κατανομή των διασυνοριακών πληρωμών μέσω TARGET στο ημερήσιο ωράριο - 2001

(σε ποσοστά %)



μέση αξία ανά διασυνοριακή διατραπεζική πληρωμή ήταν 17,7 εκατ. ευρώ, ενώ ανά διασυνοριακή πληρωμή πελάτη 1 εκατ. ευρώ. Στοιχεία για τις ημέρες κατά τις οποίες σημειώθηκε ο μεγαλύτερος όγκος και η μεγαλύτερη αξία συναλλαγών παρατίθενται στον Πίνακα 15.

Γενικά, οι συμμετέχοντες στο TARGET υποβάλλουν τις πληρωμές τους το πρωί. Έως τη 1 μ.μ. άνω του 50% της αξίας και σχεδόν 75% του όγκου των διασυνοριακών πληρωμών έχει ήδη διακανονιστεί μέσω του TARGET (βλ. Διάγραμμα 30). Αυτό συμβάλλει σημαντικά στην ομαλή λειτουργία του συστήματος και στη μείωση του κινδύνου “συμφορήσεων” σε περίπτωση έντονης ζήτησης ρευστότητας προς το τέλος της ημέρας.

Περισσότερα στατιστικά στοιχεία δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της EKT (www.ecb.int) υπό την επικεφαλίδα “TARGET” στο τμήμα “Payment statistics”.

Διαθεσιμότητα του TARGET

Η διαθεσιμότητα του TARGET συνέχισε να βελτιώνεται το 2001, καθώς οι διακοπές της λειτουργίας του μειώθηκαν κατά 8% σε σύγκριση με το 2000. Η διαθεσιμότητα του TARGET έφθασε το 99,74% το Δεκέμβριο. Τα μέτρα αντιμετώπισης απρόοπτων καταστάσεων του TARGET επανεξετάζονται προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητά τους και να διευκολυνθεί ο εύρυθμος διακανονισμός πληρωμών στις οποίες ο χρόνος είναι κρίσιμο στοιχείο, κυρίως λόγω της επικείμενης έναρξης εργασιών της Τράπεζας Συνεχούς Διακανονισμού (CLS Bank).

Σχέσεις με τους χρήστες του TARGET

Το 2001, η EKT και οι ΕθνΚΤ συνέχισαν τον ανοικτό διάλογο με τους χρήστες του TARGET. Διοργανώθηκαν τακτικές συναντήσεις των εθνικών ομάδων χρηστών

του TARGET. Στη διάρκεια του 2001 πραγματοποιήθηκαν στην EKT δύο συναντήσεις της Ομάδας Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ (Contact Group on Euro Payments Strategy – COGEPs), στην οποία μετέχουν εκπρόσωποι του Ευρωσυστήματος και συμμετέχοντες στην αγορά. Σκοπός της ομάδας αυτής είναι να διευκολύνει το διάλογο σε διάφορα θέματα, μεταξύ άλλων και θέματα σχετικά με το TARGET. Έτσι οι ΕθνΚΤ και η EKT μπόρεσαν να ανταποκριθούν καλύτερα στις επιχειρηματικές ανάγκες των συμμετεχόντων.

Άλλα θέματα

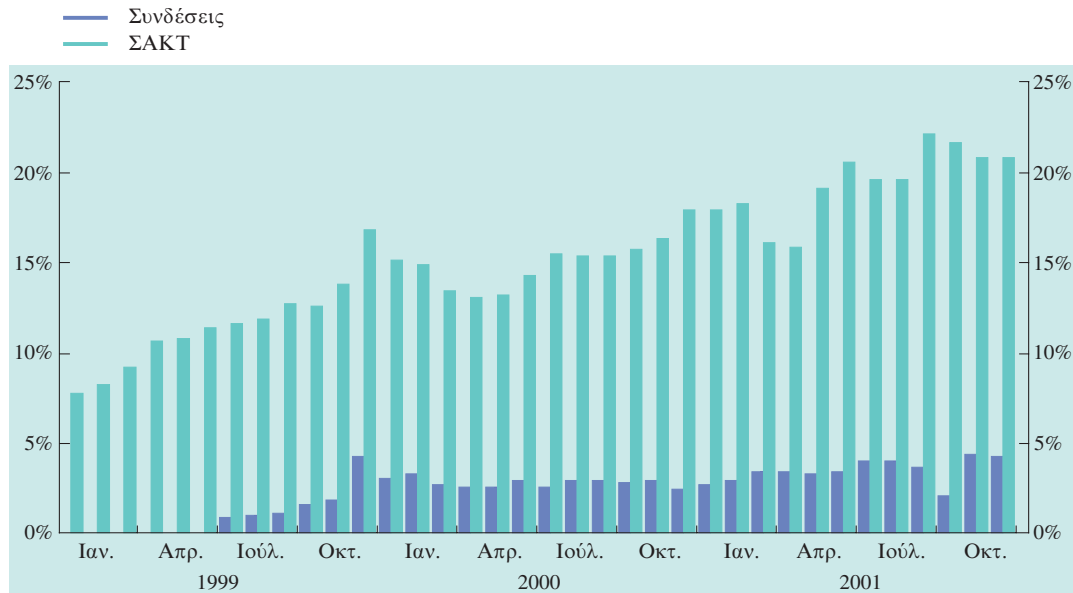
Το 2001 το TARGET παρέμεινε κλειστό την Πρωτοχρονιά, τη Μεγάλη Παρασκευή, τη Δευτέρα του Πάσχα, την Πρωτομαγιά, τα Χριστούγεννα και στις 26 Δεκεμβρίου, καθώς και τα σαββατοκύριακα. Κλειστό παρέμεινε και στις 31 Δεκεμβρίου 2001, ώστε να διασφαλιστεί η ομαλή μετατροπή σε ευρώ των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας και των εσωτερικών συστημάτων των τραπεζών. Από την 1η Ιανουαρίου 2002, θα εφαρμόζεται το μακροπρόθεσμο ημερολόγιο λειτουργίας του TARGET (βλ. επίσης την ιστοσελίδα της EKT, “TARGET” στο τμήμα “General Information”).

Παραμένοντας συνεπής προς την πολιτική διαφάνειας, η EKT δημοσίευσε στις 26 Απριλίου 2001 την Κατευθυντήρια Γραμμή σχετικά με το TARGET (EKT/2001/3). Το κείμενο αυτό, το οποίο αντιπροσωπεύει τον πυρήνα του νομικού πλαισίου του TARGET, δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα της EKT και στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 140, της 24ης Μαΐου 2001 (βλ. την ιστοσελίδα της EKT, “Legal Documents” στο τμήμα “Publications”).

Το Μάιο του 2001 δημοσιεύθηκε από την EKT η πρώτη “Ετήσια Έκθεση για το TARGET”. Η έκθεση αναφέρεται στις συναλλαγές των ετών 1999 και 2000, παραθέτει τις εργασίες και τις τεχνικές

Διάγραμμα 31

Διασυνοριακή χρήση ασφαλειών ως ποσοστό του συνόλου των ασφαλειών που παρέχονται στο Ευρωσύστημα



επιδόσεις του TARGET και περιγράφει τις σημαντικότερες εξελίξεις και τις μελλοντικές προοπτικές.

1.2 Το σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ)

Το σύστημα ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) σχεδιάστηκε στα προπαρασκευαστικά στάδια της Νομισματικής Ένωσης για να επιτρέψει τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών από τους συμμετέχοντες στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και στις πράξεις παροχής ενδομηρησίας πίστωσης. Σκοπός του είναι να αποτελέσει μια μεταβατική λύση έως ότου η αγορά αναπτύξει εναλλακτικές λύσεις.

Το 2001 το ΣΑΚΤ παρέμεινε το κύριο μέσο για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στο Ευρωσύστημα. Το ύψος των ασφαλειών που έχουν κατατεθεί μέσω του ΣΑΚΤ αυξήθηκε από 124 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2000 σε 157 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2001. Οι συνδέσεις μεταξύ συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών είναι επί

του παρόντος η μόνη εναλλακτική λύση αντί του ΣΑΚΤ. Αν και έχουν δημιουργηθεί πάνω από 60 – αποδεκτές για τις πράξεις του Ευρωσυστήματος – συνδέσεις μεταξύ ΣΔΤ, η χρήση τους δεν είναι εκτεταμένη. Το Διάγραμμα 31 παρουσιάζει τις εξελίξεις στη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών μέσω ΣΑΚΤ και μέσω συνδέσεων ως ποσοστό των συνολικών ασφαλειών που παρέχονται στο Ευρωσύστημα.

Σε έρευνα που διοργάνωσε το Ευρωσύστημα,¹ οι συμμετέχοντες στην αγορά εξήγησαν την περιορισμένη χρήση των συνδέσεων αναφερόμενοι κυρίως σε δύο παράγοντες. Πρώτον, ο αντισυμβαλλόμενος πρέπει από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που έχει στην κατοχή του να μεταβιβάσει στο εγχώριο ΣΔΤ το τμήμα εκείνο που θα χρησιμοποιηθεί στις πράξεις της κεντρικής τράπεζας, μετακινώντας το από το σύνηθες περιβάλλον διακανονισμού του. Δεύτερον, οι συμμετέχοντες στην αγορά φαίνεται να είναι ήδη εξοικειωμένοι με τις διαδικασίες του ΣΑΚΤ που επιτρέπει τη χρήση όλων

¹ "Cross-border use of collateral: a user's survey", EKT, Φεβρουάριος 2001.

των αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Η υιοθέτηση νέων διαδικασιών θα απαιτούσε μια επένδυση, η οποία μπορεί

να μην είναι σκόπιμη εάν γίνουν ενοποιήσεις στο τομέα.

2 Γενικά θέματα στον τομέα της επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών

Το Φεβρουάριο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε τις Βασικές Αρχές για τα Συστημικώς Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών (“Βασικές αρχές”) στο πλαίσιο των ελάχιστων προτύπων που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα για την κοινή πολιτική επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών. Τις Βασικές Αρχές επεξεργάστηκε η Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού (CPSS) της Ομάδας των 10, με στόχο να συμβάλει στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσω της ενίσχυσης της χρηματοπιστωτικής υποδομής. Περιλαμβάνουν αρχές, καλές πρακτικές και κατευθυντήριες γραμμές οι οποίες θα πρέπει να διέπουν το σχεδιασμό και τη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, και υποδεικνύουν τα βασικά χαρακτηριστικά που θα πρέπει να έχουν όλα τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών. Ενόψει του καταστατικού του καθήκοντος να προάγει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, το Ευρωσύστημα θα αξιολογήσει όλα τα συστημικώς σημαντικά συστήματα πληρωμών στη ζώνη του ευρώ με βάση τη συμμόρφωσή τους προς τις Βασικές Αρχές εντός του 2002.

Το 2001, μετά από αίτημα της ΕΚΤ, το ΔΝΤ κατήρτισε Εκθέσεις σχετικά με την Τήρηση των Προτύπων και Κωδίκων στη ζώνη του ευρώ στο πλαίσιο του Προγράμματος Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (FSAP). Η συμμετοχή της ΕΚΤ στην κατάρτιση των εκθέσεων αυτών αντικατοπτρίζει την προσήλωσή της στα διεθνή πρότυπα και κώδικες και την επιθυμία της να πρωτοστατήσει στην εφαρμογή τους και να αποτελέσει παράδειγμα προς μίμηση. Αυτό βασίζεται στην πεποίθηση ότι η συμμόρφωση με τα

διεθνώς συμφωνημένα πρότυπα και τις βέλτιστες πρακτικές είναι απαραίτητη για την ενίσχυση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη διασφάλιση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Στον τομέα των συστημάτων πληρωμών, το ΔΝΤ αξιολόγησε τη διαφάνεια της πολιτικής για τα συστήματα πληρωμών, καθώς και τη συμμόρφωση με τις Βασικές Αρχές των δύο συστημικώς σημαντικών συστημάτων πληρωμών που εκτείνονται σε όλη την ΕΕ, δηλ. του συστήματος TARGET και του συστήματος Euro I της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (EBA).² Το ΔΝΤ αναγνώρισε ότι το Ευρωσύστημα διατηρεί υψηλό επίπεδο διαφάνειας στην πολιτική του για τα συστήματα πληρωμών και ότι το TARGET έχει επιτύχει τους στόχους πολιτικής για τους οποίους δημιουργήθηκε και ικανοποιεί σε μεγάλο βαθμό τις ανάγκες της αγοράς. Το TARGET συμμορφώνεται πλήρως με έξι από τις Βασικές Αρχές και – σε γενικές γραμμές ή εν μέρει – πληροί τις απαιτήσεις τριών ακόμη Βασικών Αρχών. Μία από τις Βασικές Αρχές δεν είναι εφαρμόσιμη στο TARGET. Το Ευρωσύστημα επιδιώκει επί του παρόντος να επιτύχει μεγαλύτερη συμμόρφωση του TARGET με τις Βασικές Αρχές που μέχρι στιγμής δεν τηρεί πλήρως (Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 9 του Κεφαλαίου V). Το σύστημα Εφσο I, το οποίο τελεί υπό την επίβλεψη της ΕΚΤ, κρίθηκε ότι τηρεί πλήρως όλες τις Βασικές Αρχές.

² Το ΔΝΤ δημοσίευσε τις αξιολογήσεις του τον Οκτώβριο του 2001. Οι αξιολογήσεις αυτές φιλοξενούνται στην ιστοσελίδα του ΔΝΤ (<http://www.imf.org>).

3 Συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ

3.1 Εξελίξεις σε άλλα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ

Το 2000 τα πέντε συστήματα συμψηφισμού μεγάλων ποσών συνέχισαν να λειτουργούν ομαλά. Τα συστήματα αυτά είναι το σύστημα Euro I της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (EBA), το σύστημα Euro Access Frankfurt (EAF) στη Γερμανία, το Paris Net Settlement (PNS) στη Γαλλία, το Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) στην Ισπανία και το Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) στη Φινλανδία. Με την εισαγωγή του RTGS^{plus}, της νέας γερμανικής συνιστώσας του TARGET, το σύστημα EAZ έπαυσε να υπάρχει.

Αυτά τα συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ αποδείχθηκαν κατάλληλα για την επεξεργασία κάποιων κατηγοριών πληρωμών αντί του TARGET. Το 2001 το Euro I, που είναι το μεγαλύτερο από τα συστήματα αυτά, διεκπεραίωσε περίπου 113.000 συναλλαγές ημερησίως, η μέση ημερήσια αξία των οποίων ήταν 205 δισεκ. ευρώ. Και τα πέντε συστήματα μαζί διεκπεραίωσαν κατά προσέγγιση τον ίδιο όγκο πληρωμών με το σύστημα TARGET αλλά περίπου το 1/3 της αξίας, επειδή, πέραν των πληρωμών που συνδέονται με τη νομισματική πολιτική, πληρωμές πολύ μεγάλων ποσών που συνδέονται με πράξεις στην αγορά χρήματος και στις οποίες ο χρόνος είναι κρίσιμο στοιχείο προωθούνται συνήθως μέσω του TARGET.

Μολονότι οι διατραπεζικές πληρωμές το 2001 αντιπροσώπευαν άνω του 80% της αξίας που επεξεργάστηκαν τα πέντε συστήματα πληρωμών μεγάλων ποσών, το ποσοστό των πληρωμών πελατών μικρής αξίας αυξήθηκε σε όλα τα συστήματα. Άνω του 50% του όγκου των πληρωμών ήταν πληρωμές πελατών, που είχαν συνήθως αξία μικρότερη των 50.000 ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στον περιορισμό του ρόλου των τραπεζικών εργασιών μέσω ανταποκριτών με αντίστοιχη ενίσχυση των

συστημάτων πληρωμών και είναι συνεπής με την αυξημένη ανάγκη για αποτελεσματικές διασυνοριακές πληρωμές μικρών ποσών στη ζώνη του ευρώ.

3.2 Διακανονισμός Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement –CLS)

Ο διακανονισμός αδιάλειπτης σύνδεσης (CLS) είναι ένα σύστημα που επιτρέπει το διακανονισμό πράξεων επί συναλλάγματος με βάση το σχήμα “πληρωμή έναντι πληρωμής” με λογιστικές εγγραφές στην Τράπεζα Συνεχούς Διακανονισμού (CSL Bank), ιδιωτική τράπεζα που εδρεύει στη Νέα Υόρκη. Το CLS είναι μια ιδιωτική λύση που ανταποκρίνεται στο αίτημα των κεντρικών τραπεζών να μειώσουν τους κινδύνους κατά το διακανονισμό πράξεων συναλλάγματος. Μετά από κάποιες καθυστερήσεις στην ανάπτυξη του συστήματος, προγραμματίζεται έναρξη εργασιών της CLS Bank με επτά νομίσματα από τα μέσα του 2002.

Όπως προβλέπει το πλαίσιο για τη συλλογική επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών το οποίο καθιερώθηκε με την Έκθεση Lamfalussy,³ το Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ ετέθη επικεφαλής της επίβλεψης του Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης και ζήτησε την ενεργό συμμετοχή των κεντρικών τραπεζών των άλλων υποψήφιων εγκεκριμένων νομισμάτων στο σχεδιασμό του συστήματος. Η Τράπεζα της Αγγλίας θα είναι η ορίζουσα αρχή σύμφωνα με την Οδηγία 98/26/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Μαΐου 1998 σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιογράφων. Επειδή το ευρώ θα είναι από

3 “Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries”, ΤΔΔ, Νοέμβριος 1990.

τα νομίσματα που θα διακανονίζονται αρχικά από το σύστημα, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί την ανάπτυξη του συστήματος και δημιουργήσε στενές σχέσεις με την CSL Bank και με τις άλλες κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στην επίβλεψη του συστήματος. Επιπλέον, εκπρόσωποι του Ευρωσυστήματος συναντήθηκαν δύο φορές το 2001 με τους μετόχους του Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης από τη ζώνη του ευρώ για να συζητήσουν θέματα διαχείρισης ρευστότητας καθώς και λειτουργικά ζητήματα. Το ΕΣΚΤ, μαζί με τις εμπορικές

τράπεζες, κατήρτισε συστάσεις για τις πληρωμές σε ευρώ μέσω του Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης. Στις συστάσεις αυτές, οι οποίες δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ (www.ecb.int), τονίζεται ότι οι τράπεζες θα πρέπει να ετοιμάζουν τις πληρωμές τους προς τη CLS Bank όσο το δυνατόν νωρίτερα το πρωί, ώστε να υπάρχει χρόνος για την αντιμετώπιση απρόοπτων καταστάσεων, και ότι οι πληρωμές μέσω του Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης θα πρέπει να έχουν άμεση προτεραιότητα.

4 Συστήματα πληρωμών μικρής αξίας

4.1 Οριστική μετάβαση στο ευρώ για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας

Στη διάρκεια του 2001 το Ευρωσύστημα παρακολουθούσε την ετοιμότητα των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας για τη διενέργεια πράξεων σε ευρώ από την αρχή του 2002. Διαπιστώθηκε ότι η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή δεν θα αποτελούσε σοβαρό ζήτημα για τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας και για τα μέσα πληρωμής που δεν περιλαμβάνουν μετρητά. Ωστόσο, εξακολουθούσαν να υπάρχουν μερικά ζητήματα που σχετίζονταν με την προετοιμασία των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ATM) και των τερματικών που είναι εγκαταστημένα σε σημεία πώλησης (POS) σε μερικές χώρες. Τα ζητήματα αυτά αντιμετωπίστηκαν με επιτυχία πριν από την τελική μετάβαση. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή βλ. στο Κεφάλαιο VI.

4.2 Εξελίξεις στον τομέα των υπηρεσιών διασυνοριακών πληρωμών μικρής αξίας

Ενόψει του στόχου του να δημιουργήσει έναν ενιαίο χώρο πληρωμών για το ευρώ,

το Ευρωσύστημα συνέχισε το 2001 να δρα ως καταλύτης για τη βελτίωση των υπηρεσιών διασυνοριακών πληρωμών μικρής αξίας, προκειμένου αυτές οι υπηρεσίες να προσφέρονται τελικά με εξίσου μεγάλη ασφάλεια, χαμηλό κόστος και αποτελεσματικότητα όσο και οι εγχώριες. Η ΕΚΤ επιβεβαίωσε εκ νέου την κατεύθυνση πολιτικής της έκθεσής της “Improving cross-border retail-payment services in the euro area – the Eurosystem’s view” που δημοσίευσε η ΕΚΤ το 1999, σε άρθρο του τεύχους Φεβρουαρίου 2001 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ με τίτλο “Προς ένα ενιαίο επίπεδο εξυπηρέτησης των πληρωμών μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ”. Διοργάνωσε διάφορες συναντήσεις και συνεργάστηκε εντατικά με τράπεζες, διαχειριστές συστημάτων πληρωμών, καθώς και με τις Ευρωπαϊκές Ενώσεις του Πιστωτικού Τομέα, προκειμένου να μπορέσει ο τομέας να εκπληρώσει τους στόχους που αναφέρονται στην έκθεση του 1999 έως το 2002. Στην έκθεση “Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro” που δημοσιεύθηκε το Νοέμβριο του 2001, το Ευρωσύστημα εξέτασε πιθανούς τρόπους για να αρθούν τα εναπομένοντα εμπόδια στα οποία θεωρείται ότι οφείλεται το υψηλό κόστος των διασυνοριακών μεταφορών πιστώσεων. Πρότεινε διάφορες τεχνικές λύσεις που οι τράπεζες θα μπορούσαν να

επιλέξουν να εφαρμόσουν για τη δημιουργία μιας αποτελεσματικής διατραπεζικής υποδομής για τις μεταφορές πιστώσεων μικρής αξίας. Η έκθεση πρότεινε μια πορεία την οποία θα πρέπει να ακολουθήσουν πιστά οι τράπεζες για να μειώσουν τις τιμές των διασυνοριακών πληρωμών και να τις εξισώσουν προς τις τιμές των εγχώριων πληρωμών έως το τέλος του 2004.

Το γεγονός ότι το κόστος των διασυνοριακών μεταφορών πιστώσεων μικρής αξίας εξακολουθεί να παραμένει υψηλό με την πάροδο των ετών ώθησε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο να υιοθετήσουν τον Κανονισμό (ΕΚ) αρ. 2560/2001 της 19ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ, σύμφωνα με τον οποίο οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να μειώσουν το κόστος των διασυνοριακών πληρωμών που αντιπροσωπεύουν ποσά έως 12.500 ευρώ (50.000 ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2006) ώστε να εξισωθεί προς το κόστος των εγχώριων πληρωμών. Ο κανονισμός ισχύει για πληρωμές μέσω κάρτας, για αναλήψεις μετρητών από τις αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές από την 1η Ιουλίου 2002, καθώς και για διασυνοριακές μεταφορές πιστώσεων από την 1η Ιουλίου 2003. Τον Οκτώβριο του 2001 η ΕΚΤ εξέδωσε Γνώμη σχετικά με πρόταση κανονισμού, όπου ανέφερε ότι συμμερίζεται το γενικότερο στόχο του κανονισμού, αλλά έχει επιφυλάξεις όσον αφορά τις πιθανές δευτερογενείς επιπτώσεις μιας ρύθμισης τιμών.

4.3 Πρωτοβουλίες της EBA

Το Νοέμβριο του 2000 η EBA εγκαινίασε την πρωτοβουλία STEP I (από τα αρχικά των λέξεων “Straight-Through Euro Processing” – αυτόματη διεκπεραίωση των εντολών πληρωμής σε ευρώ) για τη διεκπεραίωση μικρής αξίας πληρωμών πελατών. Οι τράπεζες-μέλη του STEP I αυξήθηκαν από 21 κατά την έναρξη λειτουργίας της υπηρεσίας σε 65 στο τέλος

του 2001, ενώ ο όγκος και η αξία των πληρωμών που επεξεργάζεται το σύστημα επίσης τριπλασιάστηκαν (πάνω από 7.100 πληρωμές ημερησίως, συνολικής μέσης ημερήσιας αξίας 79,3 εκατ. ευρώ).

Το 2001 η EBA παρουσίασε προσχέδιο ενός πανευρωπαϊκού διατραπεζικού συστήματος επεξεργασίας πληρωμών μικρής αξίας. Το νέο σύστημα, το οποίο ονομάστηκε STEP 2, αναπτύσσει περαιτέρω την υπηρεσία STEP I και ανταποκρίνεται στο στόχο του Ευρωσυστήματος να βελτιώσει τις διασυνοριακές υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ. Το STEP 2 θα παρέχει μια αυτόματη υπηρεσία εκκαθάρισης, η οποία θα ταξινομεί τα συγκεντρωτικά αρχεία πληρωμών κάθε μέλους-αποστολέα σε χωριστά αρχεία για κάθε μέλος-παραλήπτη. Αυτά τα αρχεία πληρωμών θα διακανονίζονται μέσω μιας τράπεζας-μέλους του συστήματος πληρωμών μεγάλων ποσών Euro I. Η EBA προτίθεται να θέσει σε εφαρμογή το σύστημα STEP 2 έως το Δεκέμβριο του 2002.

4.4 Ηλεκτρονικό χρήμα και διερευνήσεις στον τομέα του ηλεκτρονικού εμπορίου και των ηλεκτρονικών πληρωμών

Το 2001 το Ευρωσύστημα έστρεψε την προσοχή του στις νέες εξελίξεις που σημειώνονται στον τομέα των ηλεκτρονικών πληρωμών (δηλ. των πληρωμών μέσω του διαδικτύου) με αφορμή την ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου και άλλες πρωτοβουλίες. Το Ευρωσύστημα άρχισε να διερευνά αν και σε ποιο βαθμό οι παραδοσιακοί ρόλοι της κεντρικής τράπεζας όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών και τα μέσα πληρωμής, δηλ. η διατήρηση της συστημικής σταθερότητας, η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της ασφάλειας και η προστασία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, έχουν επηρεαστεί από τις νέες εξελίξεις. Επειδή το θέμα της εμπιστοσύνης

(ασφάλεια δικαίου, ασφάλεια των συναλλαγών κ.λπ.) είναι βασικό για το ηλεκτρονικό εμπόριο, το Ευρωσύστημα άρχισε να αναλύει τις “υπηρεσίες εμπιστοσύνης” που συνδέονται με το περιβάλλον ανοικτού δικτύου, όπως πιθανές εφαρμογές της Υποδομής Δημόσιου Κλειδιού (Public Key Infrastructure – PKI) στον τομέα των συστημάτων πληρωμών.

Το Ευρωσύστημα συνέχισε επίσης να παρακολουθεί τις εξελίξεις στα συστήματα του ηλεκτρονικού χρήματος και τις συνέπειές τους για τις κεντρικές τράπεζες. Ειδικότερα, οι διάφορες προσεγγίσεις που ακολουθούνται στο θέμα της τεχνικής ασφάλειας των συστημάτων ηλεκτρονικού

χρήματος αναλύθηκαν από τη σκοπιά της επίβλεψης. Επί του παρόντος εξετάζεται αν η έκθεση “Report on electronic money” που δημοσίευσε η ΕΚΤ το 1998, και για την ακρίβεια η τρίτη ελάχιστη προδιαγραφή που αναγράφεται στην εν λόγω έκθεση σχετικά με την τεχνική ασφάλεια των συστημάτων ηλεκτρονικού χρήματος, θα μπορούσε να αναπτυχθεί λεπτομερέστερα, προκειμένου να δημιουργηθεί ένα κοινό πλαίσιο τεχνικής ασφάλειας για τα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος. Ιδιαίτερη προσοχή δίδεται σε πρωτοβουλίες της αγοράς που παρέχουν ένα πλαίσιο ασφαλείας αποτελούμενο από στόχους και προδιαγραφές ασφαλείας, ανεξαρτήτως της τεχνολογίας που χρησιμοποιείται ως βάση.

5 Συστήματα συμψηφισμού και διακανονισμού τίτλων

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται γενικά για τη σωστή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Πράγματι, η μη εύρυθμη λειτουργία των συστημάτων αυτών θα μπορούσε να έχει αντίκτυπο σε δύο θεμελιώδεις αρμοδιότητες των κεντρικών τραπεζών, δηλ. στη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών και στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, ορισμένες ΕθνΚΤ διαχειρίζονται συστήματα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) ή είναι ρητώς αρμόδιες για την επίβλεψή τους.

Κατ’ αρχήν, κάθε συναλλαγή επί τίτλων που συμφωνείται μεταξύ δύο συμβαλλομένων συνεπάγεται αφενός παράδοση τίτλων και αφετέρου πληρωμή του σχετικού ποσού. Οι δοσοληψίες αυτές εκτελούνται από κεντρικούς φορείς όπως τα ΣΔΤ. Οι υποχρεώσεις των συμμετεχόντων στα ΣΔΤ ενίοτε υπολογίζονται εκ των προτέρων από γραφεία συμψηφισμού. Τα γραφεία συμψηφισμού που παρεμβάλλονται μεταξύ αγοραστή και πωλητή ως πωλητής και αγοραστής αντίστοιχα καλούνται κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι. Τυχόν διαταραχές στη λειτουργία των ΣΔΤ ενδέχεται να εμπο-

δίσουν την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και, μέσω της εφαρμογής των μηχανισμών παράδοσης έναντι πληρωμής, μεταδίδονται αυτόματα και στο σύστημα πληρωμών. Όλες οι πιστωτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος καλύπτονται από ασφάλεια και η εκτέλεσή τους εξαρτάται από την έγκαιρη παράδοση περιουσιακών στοιχείων τα οποία μεταβιβάζονται και διακανονίζονται κυρίως από αυτά τα ιδρύματα.

5.1 Εκκαθάριση

Το Ευρωσύστημα παρακολουθεί και αναλύει με προσοχή την προϊούσα ενοποίηση στον τομέα της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων εξαιτίας των πιθανών συνεπειών της για την ομαλή εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής, την αποτελεσματική λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού και τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών γενικότερα. Η διαδικασία ενοποίησης⁴ περιπλέκει

⁴ Η ενοποίηση μπορεί να επιτευχθεί με διάφορους τρόπους, όπως διαλειτουργικότητα, συμμαχίες, κοινοπραξίες και συγχωνεύσεις.

ακόμη περισσότερο το ζήτημα. Αφενός, η ενοποίηση στον τομέα της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων θα συνέβαλε στην αποτελεσματικότερη εκκαθάριση και διακανονισμό τίτλων. Αφετέρου, οι δυνητικές συστημικές επιπτώσεις της αδυναμίας πληρωμής ενός κεντρικού αντισυμβαλλομένου είναι μεγαλύτερες όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθός του. Εν προκειμένω ανακύπτουν διάφορα ζητήματα. Στις 27 Σεπτεμβρίου 2001 η ΕΚΤ δημοσίευσε τη γραμμή πολιτικής του Ευρωσυστήματος στον τομέα της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων:

Πρώτον, είναι σημαντικό να καθιερωθούν αποτελεσματικά πρότυπα διαχείρισης κινδύνου για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους.

Επιπλέον, οι νομισματικές ζώνες έχουν αναπτύξει κατά παράδοση τις δικές τους εγχώριες υποδομές όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών, τα συστήματα διακανονισμού τίτλων, τα χρηματιστήρια κ.λπ. Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να γίνει διάκριση μεταξύ “εγχώριων” κεντρικών αντισυμβαλλομένων και “διεθνών” κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Οι “εγχώριοι” κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι διαχειρίζονται κυρίως περιουσιακά στοιχεία που είναι εκφρασμένα σε ένα νόμισμα. Ο λογικός γεωγραφικός χώρος για οποιαδήποτε υποδομή της αγοράς που διεκπεραιώνει κατά κύριο λόγο συναλλαγές επί τίτλων και παραγώγων εκφρασμένων σε ευρώ είναι η ζώνη του ευρώ. Με δεδομένη τη δυνητική συστημική σημασία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, η εν λόγω “εγχώρια” υποδομή θα πρέπει να βρίσκεται εντός της ζώνης του ευρώ. Επίσης, η ύπαρξη μιας εγχώριας υποδομής δεν θα πρέπει να εμποδίζει την εμφάνιση “διεθνών” υποδομών που διαχειρίζονται ταυτόχρονα διάφορα νομίσματα, μεταξύ των οποίων και το ευρώ.

Ακόμη, η ενοποίηση στον τομέα της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων δεν θα διευκόλυνε μόνο την ολοκλήρωση αλλά και θα μπορούσε να βοηθήσει να μειωθεί το κόστος της εκκαθάρισης μέσω οικονομιών κλίμακας και εξωτερικών οικονομιών δικτύου. Εκτός εάν υπάρχουν σαφείς ενδείξεις κατάρρευσης της αγοράς, στην ενοποίηση των υποδομών στον τομέα της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων θα πρέπει να πρωτοστατήσει ο ιδιωτικός τομέας, μπορούν όμως να συμβάλουν και οι κρατικές αρχές, καταργώντας τους άνισους και αδικαιολόγητους φραγμούς που εμποδίζουν την ολοκλήρωση και τον ανταγωνισμό (π.χ. νομικές δυσχέρειες και έλλειψη τυποποίησης).

Επίσης, το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται για την αποτελεσματικότητα των δομών της αγοράς. Όποια και αν είναι η τελική αρχιτεκτονική, είναι ζωτικής σημασίας οι συμμετέχοντες στην αγορά να έχουν ελεύθερη και ισότιμη πρόσβαση σε όλα τα συστήματα σε όλο το μήκος της “αλυσίδας αξίας” (δηλ. στις συναλλαγές, την εκκαθάριση και το διακανονισμό).

Τέλος, το Ευρωσύστημα υποστηρίζει την παγκόσμια συνεργασία στον τομέα της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων και αναμένεται να συμμετάσχει στην παρακολούθηση των παγκόσμιων πολυνομισματικών συστημάτων που διεκπεραιώνουν συναλλαγές σε ευρώ.

5.2 Διακανονισμός

Το 1998 η ΕΚΤ υιοθέτησε πρότυπα για τα ΣΔΤ και τις συνδέσεις μεταξύ των ΣΔΤ, με τα οποία πρέπει να συμμορφώνονται αυτά τα συστήματα, προκειμένου να χρησιμοποιούνται στις πιστωτικές πράξεις του ΕΣΚΤ. Τα πρότυπα δεν επιτρέπουν στο Ευρωσύστημα να αναλαμβάνει αδικαιολόγητους κινδύνους κατά τη διεξαγωγή πιστωτικών πράξεων και καθιερώνουν ένα κοινό επίπεδο ασφαλείας για το διακανονισμό τίτλων σε σχέση με τη σύσταση ασφαλειών. Τα ΣΔΤ και οι μεταξύ τους συνδέσεις αξιολογούνται σε

τακτά χρονικά διαστήματα με βάση τα πρότυπα. Στις 3 Ιουλίου 2001, το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε άλλες πέντε συνδέσεις μεταξύ ΣΔΤ, με συνέπεια οι αποδεκτές συνδέσεις να φθάσουν πλέον τις 66 συνολικά. Οι νέες αποδεκτές συνδέσεις είναι από SCLV (Ισπανία) προς Necigef (Ολλανδία), από Necigef (Ολλανδία) προς SCLV, από Euroclear (Βέλγιο) προς Crest (Ηνωμένο Βασίλειο), από Crest προς Euroclear και από Monte Titoli (Ιταλία) προς Clearstream (Λουξεμβούργο).

Ορισμένα ΣΔΧ λαμβάνουν μέρος στις διεργασίες διασυννοριακής ενοποίησης. Εντούτοις, με εξαίρεση το γεγονός ότι το Euroclear ανέλαβε τη λειτουργία διακανονισμού που επιτελούσε προηγουμένως το Γραφείο Διακανονισμού Τίτλων της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας, οι συμφωνίες αυτές δεν οδήγησαν μέχρι στιγμής σε μείωση του αριθμού των συστημάτων στην Ευρώπη.

5.3 Συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών

Τον Οκτώβριο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών συμφώνησαν να συνεργαστούν σε θέματα κοινού ενδιαφέροντος στον τομέα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Η συνεργασία αυτή έχει στόχο τη δημιουργία προτύπων ή/και συστάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Μια κοινή προσέγγιση θα συμβάλει ώστε να υπάρχει ίση μεταχείριση των φορέων που παρέχουν υπηρεσίες εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων και ώστε να αντιμετωπιστεί η σημαντική ετερογένεια που χαρακτηρίζει τα νομοθετικά πλαίσια των ευρωπαϊκών χωρών.

Η έκθεση “Recommendations for Securities Settlement Systems” που δημοσίευσε το Νοέμβριο του 2001 η Μικτή Ομάδα Δράσης της Επιτροπής για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 και της Διεθνούς Οργάνωσης Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) καλύπτει τα ΣΔΤ βιομηχανικών και αναπτυσσόμενων χωρών. Η έκθεση αυτή θεωρήθηκε ως έγκυρη αφετηρία προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσον χρειάζεται να υιοθετηθούν πιο ακριβείς συστάσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

6 Συνεργασία με τις υπό ένταξη χώρες και άλλες δραστηριότητες

6.1 Συνεργασία με τις υπό ένταξη χώρες

Το Ευρωσύστημα συνέχισε να ενισχύει τη συνεργασία του με τις υπό ένταξη χώρες στον τομέα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού. Πραγματοποιήθηκαν νέες διμερείς επαφές, που περιλάμβαναν επίσης διαλέξεις και παρουσιάσεις, και συνήφθησαν – και διατηρήθηκαν όλο το έτος – σχέσεις συνεργασίας με τις κεντρικές τράπεζες των υπό ένταξη χωρών. Η ΕΚΤ φιλοξένησε μια πολυμερή συνάντηση, στην οποία έλαβαν μέρος οι κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών-μελών της ΕΕ, καθώς και των υπό ένταξη

χωρών. Σε συνέχεια αυτής της συνάντησης, η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ και των υποψήφιων χωρών, κατήρτισε ένα πλήρες σώμα κειμένων ώστε να χρησιμεύσει ως οδηγός στον τομέα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού κατά τη διαδικασία ένταξης.

Η ΕΚΤ έλαβε μέρος στη διοργάνωση συνεδρίου της Ένωσης Κεντρικών Αποθετηρίων Τίτλων των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης με θέμα τα συστήματα διακανονισμού τίτλων των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, που πραγματοποιήθηκε στη

Βουδαπέστη το Μάρτιο του 2001. Το συνέδριο παρακολούθησαν στελέχη κεντρικών τραπεζών, ρυθμιστικών αρχών για τις αγορές κινητών αξιών καθώς και κεντρικών αποθετηρίων τίτλων.

Στις 3-5 Σεπτεμβρίου 2001, η ΕΚΤ διεξήγαγε σεμινάριο για τα συστήματα πληρωμών που απευθυνόταν σε ανώτατα στελέχη των κεντρικών τραπεζών των υπό ένταξη χωρών και άλλων χωρών της Ανατολικής Ευρώπης, της Μεσογείου, της Κεντρικής Ασίας και της Μέσης Ανατολής. Στους συμμετέχοντες στο σεμινάριο έγινε γενική παρουσίαση των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων της ΕΕ και δόθηκαν πληροφορίες για τις δραστηριότητες του Ευρωσυστήματος σ' αυτούς τους τομείς.

Η ΕΚΤ επίσης συνεργάστηκε στενά με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συμμετέχοντας σε επισκέψεις εργασίας που πραγματοποιήσαν αντιπροσωπείες των υπό ένταξη χωρών στην Επιτροπή. Κατά τις επισκέψεις αυτές συζητούνται πρακτικά θέματα που αφορούν την εφαρμογή των Οδηγιών και των Συστάσεων της ΕΚ σχετικά με τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού στην εθνική νομοθεσία των υπό ένταξη χωρών.

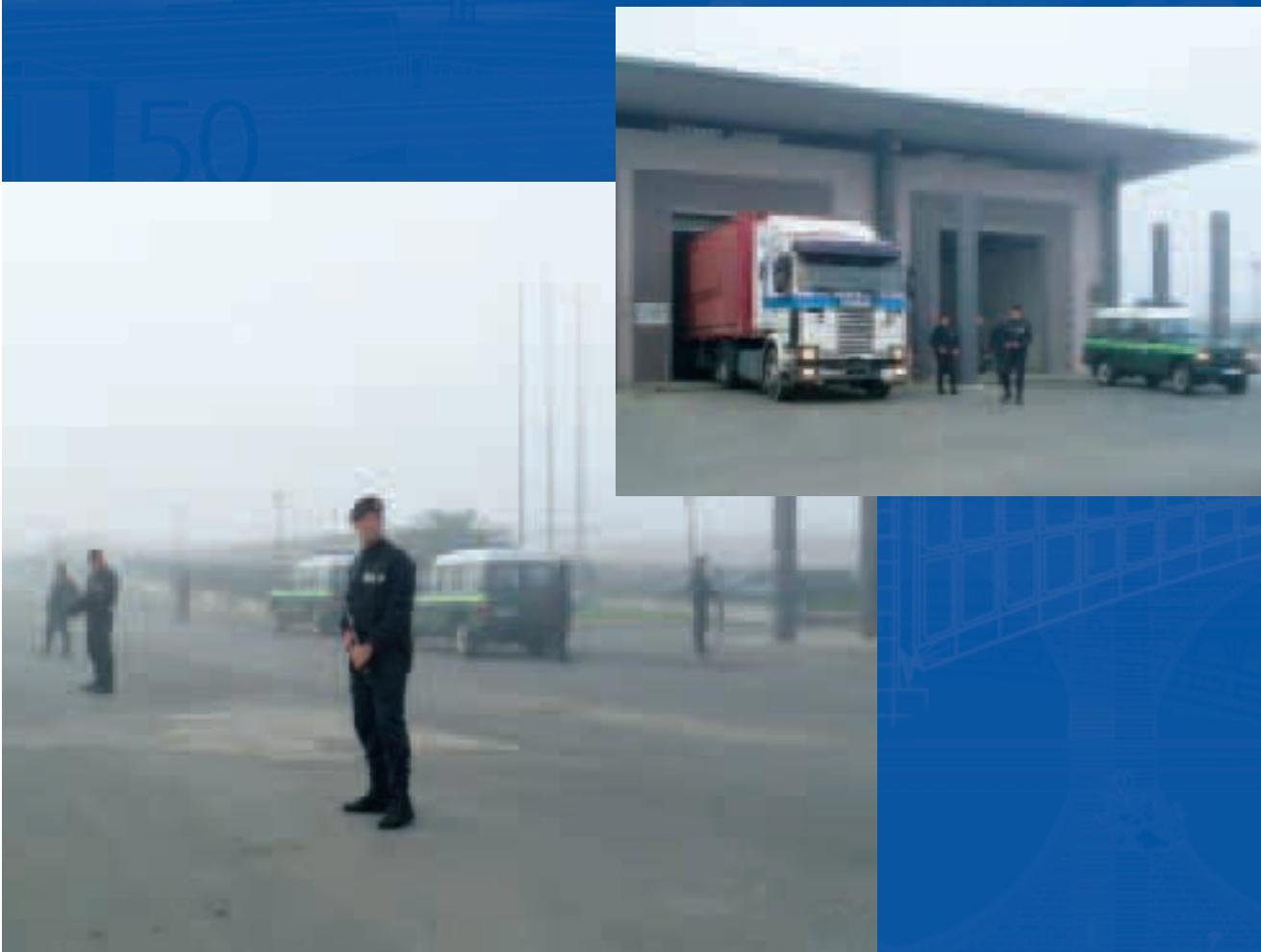
Επιπλέον, καταρτίζεται ήδη νέα έκδοση της έκθεσης "Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union" του 1999, η οποία θα τιτλοφορείται "Accession Country Blue Book". Η έκθεση αναμένεται να δημοσιευθεί το β' εξάμηνο του 2002 και θα αποτελέσει ένα ενημερωμένο περιγραφικό οδηγό για τα συστήματα πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων των υπό ένταξη χωρών, στον οποίο θα περιέχονται και νεότερες στατιστικές πληροφορίες.

Περισσότερες πληροφορίες για τις σχέσεις της ΕΚΤ με τις υπό ένταξη χώρες παρουσιάζονται στο Κεφάλαιο V.

6.2 Άλλες δραστηριότητες

Στις 7 Φεβρουαρίου 2001 η ΕΚΤ πραγματοποίησε συνέδριο με θέμα "Πώς μπορεί να δημιουργηθεί μια εγχώρια υποδομή για τις πληρωμές μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ". Στόχος του συνεδρίου ήταν να προωθήσει τη στρατηγική άποψη της ζώνης του ευρώ σχετικά με την ανάπτυξη των συστημάτων πληρωμών μικρής αξίας, καθώς και να βοηθήσει τους συμμετέχοντες στην αγορά να συνειδητοποιήσουν το ρόλο τους στη δημιουργία μιας νέας υποδομής για τις πληρωμές μικρής αξίας στον ενιαίο χώρο πληρωμών.

Τον Ιούνιο του 2001 η ΕΚΤ δημοσίευσε την τρίτη έκδοση της έκθεσης "Payment and securities settlement systems in the European Union" – γνωστής και ως "Blue Book" – που περιέχει μια ενημερωμένη περιγραφή των σημαντικότερων συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων που λειτουργούν στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και νεότερα στατιστικά στοιχεία. Το νέο κεφάλαιο για τη ζώνη του ευρώ περιγράφει πτυχές και χαρακτηριστικά των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων που είτε είναι κοινά είτε αφορούν όλη τη ζώνη του ευρώ. Επίσης περιγράφει το κοινό νομικό και κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ και επικεντρώνεται στο ρόλο της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.



Πορτογαλία: **Θωρακισμένο όχημα φεύγει από το πορτογαλικό ίδρυμα εκτύπωσης με χρηματαποστολή ευρώ**
(αριστερά) **Περιφρούρηση της χρηματαποστολής**

Κεφάλαιο VIII

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και προληπτική εποπτεία

I Ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την προληπτική εποπτεία

Οι θεσμικές ρυθμίσεις για την προληπτική εποπτεία αναθεωρήθηκαν πρόσφατα ή αποτέλεσαν αντικείμενο συζητήσεων σε αρκετά κράτη-μέλη. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι προτάσεις που έγιναν προέβλεπαν περιορισμό του ρόλου των κεντρικών τραπεζών στην προληπτική εποπτεία και παράλληλη διεύρυνση του πεδίου αρμοδιοτήτων των αυτοτελών εποπτικών φορέων. Επί του παρόντος όμως, στις δέκα από τις δώδεκα χώρες της ζώνης του ευρώ οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) είτε έχουν άμεση αρμοδιότητα για την προληπτική εποπτεία είτε διατηρούν στενούς θεσμικούς δεσμούς με τον αυτοτελή εποπτικό φορέα είτε τέλος έχουν μεγάλο βαθμό λειτουργικής ανάμιξης στην εκτέλεση των εποπτικών καθηκόντων. Το Ευρωσύστημα υποστηρίζει θερμά τη συνέχιση, ή και την ενίσχυση, του ρόλου των ΕθνΚΤ στην προληπτική εποπτεία. Η θέση αυτή, η οποία γνωστοποιήθηκε στο κοινό,¹ βασίζεται σε αξιολόγηση των κυριότερων μεταβολών που επήλθαν στο θεσμικό πλαίσιο και στις χρηματοπιστωτικές αγορές με αφορμή την εισαγωγή του ευρώ.

Δύο από τα βασικά επιχειρήματα υπέρ του να ανατεθούν οι εποπτικές αρμοδιότητες σε ένα φορέα εκτός της κεντρικής τράπεζας αποδυναμώνονται σε μεγάλο βαθμό από το θεσμικό περιβάλλον που διαμορφώνεται κατά το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Πρώτον, οι πιθανότητες, όπως υποστηρίζεται, να ανακύψει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των σκοπών της προληπτικής εποπτείας και της νομισματικής πολιτικής είναι μικρότερες στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Η επικράτεια στην οποία ασκείται η νομισματική πολιτική – δηλ. η ζώνη του ευρώ – δεν συμπίπτει πλέον με τη σφαίρα στην οποία ασκείται η προληπτική εποπτεία – δηλ. τα εθνικά ιδρύματα και τις εθνικές αγορές. Συνεπώς, δεν μπορεί να ανακύψει κανενός είδους σύγκρουση στο

εθνικό επίπεδο, εφόσον οι ΕθνΚΤ δεν ασκούν πλέον ανεξάρτητο έλεγχο επί της δημιουργίας χρήματος. Δεύτερον, το επιχειρήμα ότι η ανάθεση και των δύο αρμοδιοτήτων στην ίδια αρχή θα δημιουργούσε υπερβολική συγκέντρωση εξουσιών αποδυναμώνεται επίσης σε ένα περιβάλλον όπου οι αποφάσεις για τη νομισματική πολιτική λαμβάνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ χωρίς να τελούν υπό τον αποκλειστικό έλεγχο των ΕθνΚΤ. Αντίθετα, έχουν ενισχυθεί τα επιχειρήματα υπέρ της ανάθεσης των εποπτικών αρμοδιοτήτων στις ΕθνΚΤ. Η ΟΝΕ έχει μεταβάλει τη φύση και την έκταση του συστημικού κινδύνου, αυξάνοντας τις πιθανότητες να επεκταθούν πέραν των εθνικών συνόρων οι διαταραχές που πηγάζουν ή μεταδίδονται μέσω της αγοράς τραπεζικών εργασιών χονδρικής και της αγοράς κεφαλαίων ή μέσω των υποδομών των αγορών. Η συμβολή του Ευρωσυστήματος στην παρακολούθηση και τον έλεγχο του συστημικού κινδύνου σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ θα είναι μεγαλύτερη αν οι ΕθνΚΤ έχουν μεγαλύτερη ανάμιξη στην προληπτική εποπτεία. Οι ΕθνΚΤ με τη σειρά τους, κατά την άσκηση των εποπτικών τους αρμοδιοτήτων, θα αξιοποιούσαν τις γνώσεις τους – τις οποίες έχουν αποκτήσει ως συνιστώσες του Ευρωσυστήματος – σχετικά με τις εξελίξεις που σημειώνονται, σε επίπεδο όλης της ζώνης, τόσο στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων όσο και στις υποδομές των αγορών. Επιπλέον, η τάση για διεθνοποίηση και δημιουργία ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων εντός του χρηματοπιστωτικού τομέα θέτει σημαντικά ζητήματα όσον αφορά τους συστημικούς κινδύνους που προκαλούνται από τα μεγάλα και σύνθετα πολυεθνικά ιδρύματα. Ως εκ τούτου, ένα θεσμικό πλαίσιο σύμφωνα με το οποίο η ΕΚΤ θα έχει αρμοδιότητες για τη νομισματική πολιτική, οι ΕθνΚΤ έχουν

¹ Βλ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, “Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στην προληπτική εποπτεία”, Μάρτιος 2001.

εκτεταμένο εποπτικό ρόλο στις εγχώριες αγορές και θα υπάρξει ενισχυμένη συνεργασία σε επίπεδο ολόκληρης της ζώνης του ευρώ θα κρινόταν κατάλληλο ώστε να αντιμετωπιστούν οι αλλαγές που επέρχονται με αφορμή της εισαγωγή του ευρώ. Τα παραπάνω επιχειρήματα αντανakλώνται και στις Γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ, σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης, σχετικά με προτεινόμενες νομοθετικές διατάξεις για τη θεσμική διάρθρωση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Αυστρία και τη Γερμανία.²

Η αντιπαράθεση απόψεων σχετικά με την επάρκεια των θεσμικών ρυθμίσεων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα γίνεται και στο επίπεδο της ΕΕ. Η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC) παρακολούθησε την υλοποίηση των συστάσεων που διατυπώθηκαν στην “Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα” (Απρίλιος 2000), σύμφωνα με τις οποίες τα κράτη-μέλη καλούνται να ενισχύσουν, μέσω εντατικότερης συνεργασίας, την αποτελεσματικότητα των ρυθμίσεων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η EFC επίσης εξέτασε το ζήτημα της διαχείρισης των χρηματοοικονομικών κρίσεων, το οποίο δεν είχε αναπτυχθεί λεπτομερώς στην παραπάνω έκθεση. Καρπός αυτού του έργου ήταν η “Έκθεση για τη Διαχείριση Χρηματοοικονομικών Κρίσεων” (Report on Financial Crisis Management) που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2001. Η έκθεση αυτή αναγνωρίζει ότι οι επιτροπές και οι εθνικές αρχές που είναι αρμόδιες για την προληπτική εποπτεία συντελούν σημαντική πρόοδο όσον αφορά την υλοποίηση των συστάσεων της πρώτης έκθεσης και τις παροτρύνει να βελτιώσουν ακόμη περισσότερο τη λειτουργία των σημερινών θεσμικών ρυθμίσεων. Επίσης συνηγορεί υπέρ της στενότερης συνεργασίας, έτσι ώστε να επιτευχθεί αποτελεσματική διαχείριση των κρίσεων. Ειδικότερα, η έκθεση της EFC προτείνει: α) ότι τα μεγάλα

χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και οι όμιλοι θα πρέπει να μπορούν να καταρτίζουν ακριβείς πληροφορίες σχετικά με τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση σε πολύ μικρό διάστημα αφότου τους ζητηθεί, με προσομοιώσεις καταστάσεων κρίσης (stress testing) και υιοθετώντας σχέδια έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων σεναρίων κρίσεων, και να ανταλλάσσουν αυτές τις πληροφορίες σε τακτά χρονικά διαστήματα με τους οικείους εποπτικούς φορείς και τις κεντρικές τράπεζες, β) την άρση των νομικών κωλυμάτων που τυχόν εξακολουθούν να υφίστανται και δυσχεραίνουν την έγκαιρη ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των εποπτικών φορέων, των ΕθνΚΤ και άλλων αρμόδιων αρχών, γ) τη σύναψη συμφωνίας σχετικά με το διορισμό επόπτη-συντονιστή για τα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, συμπεριλαμβανομένων και των ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων, δ) την περαιτέρω ανάπτυξη μνημονίων συνεννόησης για την αντιμετώπιση ζητημάτων σχετικών με τη διαχείριση κρίσεων, καθώς και την εκ των προτέρων συμφωνία επί διαδικασιών για την ανταλλαγή πληροφοριών σε περίπτωση κρίσεων, και ε) ότι οι αρμόδιες αρχές θα πρέπει συνεχώς να εφαρμόζουν έγκαιρες και σταθερές διαδικασίες ώστε σύμφωνα με αυτές να εξετάζουν κατά πόσον τα μέτρα αντιμετώπισης των κρίσεων έχουν συνέπειες για τον ανταγωνισμό. Το Ευρωσύστημα υποστηρίζει αμέριστα την αξιολόγηση που διατυπώθηκε στην έκθεση και παροτρύνει σε άμεση υλοποίηση των παραπάνω συστάσεων. Προς το σκοπό αυτό, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC), σε συνεργασία με την Ομάδα Επαφών (Groupe de Contact), επεξεργάστηκε συμφωνία μεταξύ των εποπτικών αρχών και των κεντρικών τραπεζών σχετικά με τη συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών σε περιπτώσεις κρίσεων.

2 Βλ. “Publications - Legal Documents” στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

2 Διάρθρωση, επιδόσεις και κίνδυνοι στον τραπεζικό τομέα

Η παρακολούθηση των εξελίξεων στον τραπεζικό τομέα από μια σκοπιά που θα καλύπτει όλη την ΕΕ/τη ζώνη του ευρώ – η οποία γίνεται από την BSC – ενισχύθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2001, με δύο βασικούς άξονες. Πρώτον, ξεκίνησε η τακτική και σφαιρική ανάλυση των κυριότερων διαρθρωτικών εξελίξεων στον τραπεζικό τομέα. Η ανάλυση αυτή – που θα διενεργείται μία φορά το χρόνο – αναμένεται να καταδείξει τις σημαντικές εξελίξεις διαρθρωτικής φύσεως οι οποίες απαιτούν την προσοχή των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών φορέων και τη λήψη μέτρων εκ μέρους αυτών. Σχετικά με αυτό το θέμα, η BSC συνέχισε επίσης να εξετάζει ορισμένα ειδικά ζητήματα, όπως οι σχέσεις των τραπεζών με τους πελάτες τους στο πλαίσιο της παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών προς επιχειρήσεις και οι εξελίξεις όσον αφορά τη ρευστότητα και τη διοίκηση των τραπεζών. Δεύτερον, η τακτική προληπτική ανάλυση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος σε μακροοικονομικό επίπεδο επεκτάθηκε περαιτέρω όσον αφορά τη μεθοδολογία και τα καλυπτόμενα θέματα. Υπό εξέλιξη είναι ήδη οι εργασίες σχετικά με τη μεθοδολογία για την αξιολόγηση των πιστωτικών κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες έναντι των διαφόρων τομέων της οικονομίας και για τη διενέργεια αναλύσεων μέσω σεναρίων ακραίων υποθέσεων. Μεταξύ των θεμάτων που εξετάστηκαν, αξίζει να αναφερθεί ο προσδιορισμός των προβλέψεων που πρέπει να σχηματίζουν οι τράπεζες για κάλυψη επισφαλών δανείων ανάλογα με τον οικονομικό κύκλο. Οι σημαντικότερες διαρθρωτικές εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα και οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα περιγράφονται παρακάτω.

Διαρθρωτικές εξελίξεις

Διάφορες μακροχρόνιες τάσεις εξακολουθούν να διαμορφώνουν τον τραπεζικό τομέα.

Πρώτον, η διαδικασία ενοποίησης μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων τραπεζών συνεχίστηκε στις περισσότερες χώρες της ΕΕ το 2001. Πρόσφατα, στη διαδικασία αυτή συμμετείχαν ολοένα και περισσότερο οι μεγαλύτερες τράπεζες, οι οποίες έχουν ενισχύσει τη θέση τους στις εγχώριες αγορές ή επιδιώκουν να αποκτήσουν επαρκές μέγεθος ώστε να επεκταθούν σε δραστηριότητες της αγοράς τραπεζικών εργασιών χονδρικής και της αγοράς κεφαλαίων και να ανταγωνιστούν σε επίπεδο όλης της ζώνης του ευρώ σε πολλούς τομείς (π.χ. διαχείριση κεφαλαίων, αναδοχή εκδόσεων χρεογράφων και εμπορία χρεογράφων). Πράγματι, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 16, η συνολική αξία των συγχωνεύσεων των τραπεζών και το μέσο μέγεθος των σχετικών συναλλαγών έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Την ίδια περίοδο, η αναδιάρθρωση μικρών και μεσαίων τραπεζών συνεχίστηκε με αδιάπτωτο ρυθμό σε πολλές χώρες.

Κατόπιν τούτου, ο βαθμός συγκέντρωσης στον εγχώριο τραπεζικό τομέα αυξήθηκε περαιτέρω στις περισσότερες χώρες. Κατά μέσο όρο μεταξύ των χωρών της ΕΕ, το μερίδιο της τραπεζικής αγοράς που ελέγχεται από τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες (CR5) αυξήθηκε από 50% περίπου σε 60% από το 1990 έως και το 2001. Η αυξημένη συμμετοχή των μεγάλων τραπεζών στις εξαγορές και συγχωνεύσεις επιτάχυνε τις διαρθρωτικές αλλαγές και ο βαθμός συγκέντρωσης αυξήθηκε σημαντικά μετά το 1997. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών. Οι σκανδιναβικές χώρες έχουν CR5 70%-90%, ενώ στη Γερμανία, της οποίας το τραπεζικό σύστημα παρουσιάζει τον υψηλότερο βαθμό διασποράς, το αντίστοιχο ποσοστό είναι γύρω στο 20%. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις επίσης αυξήθηκαν στον τομέα των επενδυτικών τραπεζικών εργασιών. Οι μεγάλες τράπεζες της ΕΕ επένδυσαν σημαντικά ποσά στον τομέα αυτό τα τελευταία χρόνια για να αντεπεξεέλθουν στην ιδιαίτερα αυξημένη

Πίνακας 16**Εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών της ΕΕ**

	1990-1997	1998-2001	1990-2001
Συνολική αξία (σε εκατ. ευρώ)	201.739	333.664	535.404
(% του συνόλου)	38	62	100
εκ της οποίας (%):			
Εγχώριες/εντός του τραπεζικού τομέα	61	66	64
Εγχώριες/διατομεακές	17	14	15
Διασυνοριακές/εντός του τραπεζικού τομέα	8	13	12
Διασυνοριακές/διατομεακές	14	7	9
Μέσο μέγεθος (σε εκατ. ευρώ)	412,6	1.174,9	729,8
Εγχώριες/εντός του τραπεζικού τομέα	475,8	1.345,9	861,6
Εγχώριες/διατομεακές	310,5	1.131,1	549,1
Διασυνοριακές/εντός του τραπεζικού τομέα	246,9	1.064,2	606,5
Διασυνοριακές/διατομεακές	58,1	605,0	570,4

Πηγή: Thomson Financial Securities Services.

Σημειώσεις: Εγχώριες/διασυνοριακές: χαρακτηρίζονται ανάλογα με τη χώρα στη δικαιοδοσία της οποίας υπάγεται η εξαγοραζόμενη/συγχωνεύσιμη επιχείρηση. Διατομεακές: μεταξύ τραπεζών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός του τραπεζικού τομέα. Τα στοιχεία καλύπτουν όλες τις εξαγορές/συγχωνεύσεις στις οποίες συμμετείχαν μεγάλες και μεσαίες επιχειρήσεις (ορισμός Thomson).

ζήτηση επενδυτικών τραπεζικών υπηρεσιών η οποία τροφοδοτείται από την επέκταση των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών. Η αυξημένη σημασία των επενδυτικών τραπεζικών εργασιών αντανακλάται στη διάρθρωση του εισοδήματος των τραπεζών της ΕΕ. Το 2000 το εισόδημα των τραπεζών από άλλες πηγές εκτός των τόκων, το οποίο κατά μεγάλο μέρος προέρχεται από επενδυτικές τραπεζικές εργασίες, αποτελούσε το 52% του συνολικού καθαρού τους εισοδήματος (έναντι 30% το 1996). Στον τομέα αυτό, κίνητρο για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις ήταν η επιθυμία των τραπεζών να εξασφαλίσουν παγκόσμια παρουσία και να προσφέρουν μεγάλη ποικιλία προϊόντων. Ο εν λόγω κλάδος χαρακτηρίζεται από ολοένα μεγαλύτερη πόλωση, αφού οι μεσαίου μεγέθους τράπεζες επενδύσεων είχαν τρεις επιλογές, δηλ. είτε να περιοριστούν σε συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς, είτε να συνδεθούν με άλλες επιχειρήσεις είτε τέλος να αποχωρήσουν από τον τομέα. Η τάση αυτή ενισχύθηκε από τις δυσμενείς επιχειρηματικές συνθήκες που προέκυψαν από την έντονη διόρθωση της χρηματιστηριακής αγοράς από το δεύτερο εξάμηνο του 2000 και εξής. Η σημαντική επιβράδυνση της δραστηριότητας στην

πρωτογενή αγορά κεφαλαίων, ιδίως όσον αφορά την έκδοση μετοχών, οδήγησε σε σημαντική μείωση των εσόδων των τραπεζών από επενδυτικές τραπεζικές εργασίες στη διάρκεια του 2001.

Δεύτερον, η διαδικασία διεθνοποίησης βρίσκεται σε εξέλιξη τόσο εντός όσο και εκτός της ΕΕ. Η διαδικασία αυτή φαίνεται να συνδέεται με τον εντεινόμενο ανταγωνισμό στις εγχώριες αγορές και με τη βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική ανάπτυξη στις αγορές του εξωτερικού. Πολλές τράπεζες προτίμησαν να επεκταθούν σε γειτονικές χώρες ή σε χώρες με παρόμοια γλώσσα και κουλτούρα. Οι ελληνικές τράπεζες π.χ. επεκτάθηκαν προς τις βαλκανικές χώρες, οι σκανδιναβικές προς τις χώρες της Βόρειας Ευρώπης και της Βαλτικής και οι ισπανικές τράπεζες προς τη Λατινική Αμερική. Προς την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη στράφηκαν τράπεζες από την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ολλανδία και την Ιταλία. Μέσα στην ΕΕ πραγματοποιήθηκαν πολλές σημαντικές διασυνοριακές συναλλαγές, οι οποίες οδήγησαν σε αυξημένη παρουσία των μη εγχώριων τραπεζών στο τραπεζικό σύστημα πολλών χωρών. Τα συγκεντρωτικά στοιχεία επίσης

δείχνουν αύξηση της σημασίας των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών (βλ. Πίνακα 16).

Τρίτον, σε πολλές χώρες ιδρύονται χρηματοπιστωτικοί όμιλοι ετερογενών δραστηριοτήτων. Η εξέλιξη αυτή διαπιστώνεται από το μάλλον σημαντικό ποσοστό των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ ετερογενών επιχειρήσεων στις οποίες περιλαμβάνονται και τράπεζες της ΕΕ (βλ. Πίνακα 16). Η παραδοσιακή μορφή δημιουργίας ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων είναι η ίδρυση ομίλων τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών. Προς την τάση αυτή ώθησαν και οι μεταρρυθμίσεις στα εθνικά συστήματα συντάξεων, οι οποίες αύξησαν το επενδυτικό δυναμικό των ταμείων συντάξεων και τις συνέργειες που προκύπτουν από τη διανομή ετερογενών χρηματοοικονομικών προϊόντων. Οι συμφωνίες που αφορούν απλή διανομή προϊόντων, μέσω του δικτύου υποκαταστημάτων των τραπεζών, αποτελούν εναλλακτική λύση αντί άλλων μορφών συνεργασίας που συνεπάγονται μεταβολή στο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Για τις τράπεζες αυτός είναι ένας τρόπος να καλύψουν μέρος των δαπανών που απαιτούνται για τη συντήρηση εκτεταμένου δικτύου υποκαταστημάτων. Πρόσφατα οι τράπεζες ολοένα και περισσότερο συγχωνεύονται με χρηματιστηριακές εταιρίες προκειμένου να επωφεληθούν από τις αναπτυσσόμενες αγορές κεφαλαίων.

Τέταρτον, η σύγχυση των παραδοσιακών διαχωριστικών γραμμών μεταξύ τραπεζικών εργασιών, ασφαλειών και διαχείρισης κεφαλαίων έχει οδηγήσει στην εμφάνιση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων που σε αυξανόμενο βαθμό είναι “υβριδικά”, όπως ασφαλιστικά συμβόλαια που η απόδοσή τους συναρτάται προς την απόδοση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Όσον αφορά τους εταιρικούς πελάτες τους, οι τράπεζες έχουν επεκταθεί, πέρα από τον παραδοσιακό ρόλο της χορήγησης πιστώσεων, και στην ανάληψη ασφαλιστικών κινδύνων, στην παροχή συμβουλών

και στην αναδιάρθρωση επιχειρήσεων. Μολονότι διαπιστώνεται ότι οι παραδοσιακές σχέσεις μεταξύ της τράπεζας και των πελατών της εξακολουθούν να παίζουν ρόλο σε όλες τις χώρες, αυτό δεν εμποδίζει να ασκείται αυξημένη πίεση από το διεθνή ανταγωνισμό. Παραδείγματος χάριν, οι επιχειρήσεις έχουν αρχίσει να αναθέτουν τις εργασίες τους στις τράπεζες ανά τον κόσμο μέσω ανταγωνιστικών προσφορών ή να χρησιμοποιούν διαφορετικές τράπεζες ανάλογα με το είδος της συναλλαγής.

Τέλος, οι τράπεζες χρησιμοποιούν ολοένα και περισσότερο κάποιους εναλλακτικούς διαύλους διανομής για να περικόψουν τις δαπάνες τους και να προσελκύσουν νέους πελάτες. Μολονότι τα υποκαταστήματα παραμένουν ο κυριότερος δίαυλος διανομής, οι τράπεζες ήδη χρησιμοποιούν σε αυξημένο βαθμό ανεξάρτητους μεσάζοντες ή συστήματα δικαιόχρησης. Το διαδίκτυο είναι ένας παράγοντας που μπορεί δυνάμει να αλλάξει τη σχέση τραπεζών και πελατών. Στις περισσότερες χώρες της ΕΕ όμως οι τράπεζες αναπτύσσουν μια στρατηγική που περιλαμβάνει πολλούς διαύλους διανομής και συνδυάζει το παραδοσιακό δίκτυο υποκαταστημάτων με το διαδίκτυο. Μέχρι στιγμής, οι τομείς όπου εμφανίζουν τη μεγαλύτερη εξάπλωση οι τραπεζικές εργασίες μέσω του διαδικτύου είναι οι συναλλαγές επί κινητών αξιών και άλλα τυποποιημένα καταθετικά προϊόντα. Στην ΕΕ οι τραπεζικές εργασίες μέσω του διαδικτύου έχουν αναπτυχθεί κυρίως από τις υπάρχουσες τράπεζες. Οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά και μόνο μέσω του διαδικτύου είναι πολύ λίγες και κατέχουν πολύ μικρό μερίδιο της τραπεζικής αγοράς.

Επιδόσεις και κίνδυνοι

Κατά το 2001 οι τράπεζες λειτούργησαν σε δυσμενέστερο περιβάλλον, δεδομένου ότι οι μακροοικονομικές επιδόσεις σε όλο τον κόσμο και στην ΕΕ χειροτέρευσαν, οι χρηματιστηριακές αγορές σημείωσαν

κάμψη και οι χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίστηκαν από αυξημένη μεταβλητότητα. Η προληπτική ανάλυση, σε μακροοικονομικό επίπεδο, των κινδύνων που απειλούν τον τραπεζικό τομέα ενισχύθηκε, ιδίως μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ.

Οι κίνδυνοι για τον τραπεζικό τομέα είχαν ήδη αυξηθεί και πριν συμβούν τα γεγονότα στις ΗΠΑ, λόγω των αυξημένων τραπεζικών δανείων που είχαν συναφθεί και της επισφαλούς χρηματοοικονομικής κατάστασης ορισμένων δανειοληπτών (τομέων ή χωρών).

Πρώτον, όσον αφορά τους κινδύνους που ανέλαβαν οι τράπεζες έναντι συγκεκριμένων τομέων, οι τομείς των τηλεπικοινωνιών, των μέσων ενημέρωσης και της τεχνολογίας παρουσίασαν ταχεία αύξηση του δανεισμού τους, κυρίως για την απόκτηση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς και για συναφείς επενδύσεις. Στην ΕΕ οι τομείς αυτοί έχασαν 50% και πλέον της χρηματιστηριακής τους αξίας ένα μόλις χρόνο αφότου είχαν σημειώσει τη μέγιστη χρηματιστηριακή αξία (άνοιξη 2000). Ενώ το κλίμα των αγορών σε σχέση με τους εν λόγω τομείς βελτιώθηκε στα τέλη του 2001, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικά στοιχεία ευπάθειας. Το γεγονός αυτό οφείλεται, μεταξύ άλλων, στην αυξημένη επιθυμία των κυβερνήσεων να μειώσουν το υψηλό κόστος της δημιουργίας υποδομής κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς. Ορισμένοι κίνδυνοι που αφορούν συγκεκριμένους τομείς αυξήθηκαν ακόμη περισσότερο μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις στις ΗΠΑ. Χαρακτηριστική περίπτωση ήταν οι τομείς που δέχθηκαν άμεσο πλήγμα από τις επιθέσεις αυτές (αεροπορικές, τουριστικές και ασφαλιστικές επιχειρήσεις). Οι κίνδυνοι που έχουν αναλάβει οι τράπεζες έναντι αυτών των τομέων κρίθηκε γενικώς ότι δεν ήταν υπέρ το δέον υψηλοί ούτε ανεπίδεκτοι διαχειρίσεως.

Δεύτερον, όσον αφορά τους κινδύνους που έχουν αναλάβει οι τράπεζες έναντι των

επιμέρους χωρών, η οικονομική κατάσταση σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς είχε ήδη χειροτερεύσει πριν από τα γεγονότα στις ΗΠΑ, αλλά εξαιτίας των γεγονότων επιδεινώθηκε ακόμη περισσότερο. Στην Ασία, η έντονη μείωση των εξαγωγών του τεχνολογικού τομέα, ειδικότερα, συμπάρεσυρε σε πτώση την οικονομική δραστηριότητα. Η κατάσταση στη Λατινική Αμερική χειροτέρευσε σημαντικά λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ και της χρηματοοικονομικής κρίσης που έπληξε την Αργεντινή. Στη διάρκεια του έτους, αντίθετα με προγενέστερες περιπτώσεις χρηματοπιστωτικής αστάθειας σε αναδυόμενες αγορές, οι διεθνείς επενδυτές αποσύνδεσαν τους κινδύνους που αφορούσαν ειδικά την Αργεντινή από εκείνους που πηγάζουν από άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής. Η κρίση της Αργεντινής είχε αντίκτυπο και στη Βραζιλία, ο οποίος όμως περιορίστηκε σημαντικά κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2001, μολονότι οι συνθήκες στην Αργεντινή συνέχισαν να επιδεινώνονται. Ανάλογη αξιολόγηση μπορεί να γίνει και για την Τουρκία, όπου η χρηματοπιστωτική αστάθεια, παρότι εξακολουθεί να εμπνέει ανησυχία, δεν είχε εκτεταμένο αντίκτυπο σε άλλες χώρες. Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη χειροτέρευαν και σε ορισμένες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, με εξαίρεση τη Ρωσία. Τα συνολικά ακαθάριστα χρηματοδοτικά ανοίγματα των τραπεζών της ΕΕ έναντι των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς παρουσίασαν αυξητική τάση το 2001, ενώ στις περισσότερες περιπτώσεις παραμένουν αρκετά περιορισμένα σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών.

Τρίτον, όσον αφορά τις επιδόσεις του τραπεζικού τομέα, το 2001 τα καθαρά έσοδα των τραπεζών της ΕΕ σημείωσαν κάμψη, λόγω της μείωσης των εσόδων τους από επενδυτικές τραπεζικές εργασίες, οι οποίες ήταν η κυριότερη πηγή των πρωτοφανών κερδών τους το 2000, αλλά και λόγω της χειροτέρευσης των μακροοικονομικών συνθηκών. Σημειώνεται

σχετικά ότι η ακαμψία των δαπανών των τραπεζών φαίνεται ότι δυσχέρανε τη διατήρηση της κερδοφορίας τους. Συνολικά, οι προοπτικές για την κερδοφορία των τραπεζών χειροτέρευσαν στη διάρκεια του 2001. Ωστόσο, οι θετικές επιδόσεις που είχαν παρουσιάσει οι

περισσότερες τράπεζες κατά τα έτη προ του 2001 και τα συσσωρευμένα αποθεματικά ασφαλείας θεωρήθηκαν ενθαρρυντικοί παράγοντες όσον αφορά την ικανότητα των τραπεζών να αντεπεξέλθουν στην επιδείνωση του εξωτερικού περιβάλλοντος.

3 Το κανονιστικό πλαίσιο του τραπεζικού και του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η αναθεώρηση του πλαισίου κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών παρέμεινε το κυριότερο ζήτημα στον τομέα του κανονιστικού πλαισίου των τραπεζών σε διεθνές επίπεδο. Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (BCBS) αποφάσισε να τροποποιήσει το χρονοδιάγραμμα για την οριστικοποίηση και υλοποίηση του νέου Συμφώνου για την Κεφαλαιακή Επάρκεια (Capital Accord), μεταξύ άλλων και για να εξετάσει εμπεριστατωμένα τα πολυάριθμα και εκτενή σχόλια που έλαβε κατά και μετά το δεύτερο γύρο διαβουλεύσεων που ξεκίνησε τον Ιανουάριο του 2001. Στη διάρκεια του 2001 η BCBS επεξεργάστηκε περαιτέρω τα κυριότερα στοιχεία των τριών πυλώνων του προτεινόμενου πλαισίου, οι οποίοι είναι οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, η διαδικασία εποπτικής επισκόπησης και η πειθαρχία της αγοράς, έτσι ώστε να είναι δυνατή η επεξεργασία ενός ολοκληρωμένου συνόλου κανόνων. Επιπλέον, ο υπολογισμός των απόλυτων κεφαλαιακών απαιτήσεων βελτιώθηκε περαιτέρω με βάση πορίσματα ειδικών μελετών επίπτωσης. Εξάλλου, με αυξημένη προσοχή εξετάστηκαν ορισμένα ζητήματα εποπτείας σε μακροοικονομικό επίπεδο, τα οποία αφορούν την πιθανή τάση του νέου Συμφώνου να επιτείνει τις κυκλικές διακυμάνσεις.

Σε επίπεδο ΕΕ, ξεκίνησαν εργασίες σχετικά με τη μεταρρύθμιση του κανονιστικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και των εταιριών επενδύσεων και προχωρούν παράλληλα με τις αντίστοιχες εργασίες της BCBS. Το

Μάρτιο του 2001 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τη δεύτερη συμβουλευτική της εγκύκλιο, όπου δίδεται έμφαση σε ζητήματα που απασχολούν ιδιαίτερα την ΕΕ, όπως η αντιμετώπιση των μικρών και μεσαίων τραπεζών και των εταιριών επενδύσεων και προτείνονται διάφορες συγκεκριμένες λύσεις. Επειδή η διαδικασία λήψεως αποφάσεων πρέπει να χαρακτηρίζεται από ευελιξία, προκειμένου να αντιδρά αποτελεσματικά στις εξελίξεις που συμβαίνουν στις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες και τις αντίστοιχες αγορές, προβλέπεται νέα διαδικασία για την τροποποίηση της οδηγίας που θα εκδοθεί. Η τροποποίηση θα γίνεται με βάση τη διάκριση μεταξύ θεμελιωδών διατάξεων – που θα υπόκεινται στη συνήθη διαδικασία συναπόφασης – και τεχνικών διατάξεων – που θα υπόκεινται σε τροποποίηση με τη διαδικασία “επιτροπολογίας”.

Τον Ιούνιο του 2001 η ΕΚΤ, η οποία συμμετέχει και στην BCBS και στη Συμβουλευτική Επιτροπή των Τραπεζών (το όργανο της ΕΕ το οποίο επικουρεί την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο νομο-παρασκευαστικό της έργο που αφορά το τραπεζικό σύστημα) με την ιδιότητα του παρατηρητή, υπέβαλε τα σχόλιά της πάνω στις συμβουλευτικές εγκυκλίους της BCBS³ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η ΕΚΤ υποστήριξε τον κεντρικό άξονα της προτεινόμενης κανονιστικής μεταρρύθμισης, με το σκεπτικό ότι

3 Βλ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, “The New Basel Capital Accord, Comments of the European Central Bank”, Ιούνιος 2001.

αυτή θα συνέβαλε στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι κυριότερες παρατηρήσεις της ΕΚΤ αφορούσαν ειδικότερα τα εξής: α) την πιθανή τάση του νέου Συμφώνου να επιτείνει τις κυκλικές διακυμάνσεις, β) την ανάγκη να υπάρξει ένα επαρκές σύνολο κινήτρων για την επιλογή της καταλληλότερης προσέγγισης (δηλ. τυποποιημένης, στηριζόμενης σε εσωτερικές αξιολογήσεις – IRB foundation – και προηγμένης μορφής της προηγούμενης προσέγγισης – IRB advanced), γ) την αποτελεσματική αλληλεπίδραση των τριών πυλώνων και την ανάγκη για εποπτική σύγκλιση κατά την υλοποίηση του νέου κανονιστικού πλαισίου, και δ) τη σωστή ισορροπία μεταξύ ακρίβειας και πολυπλοκότητας. Όσον αφορά το κανονιστικό πλαίσιο, η ΕΚΤ συμφωνεί υπέρ της δίκαιης και συνετής μεταχείρισης τόσο των μικρών και μεσαίων τραπεζών όσο και των εταιριών επενδύσεων, έτσι ώστε οι κανονιστικές απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας να αντανakλούν το συγκεκριμένο προφίλ κινδύνου των εν λόγω τραπεζών ή εταιριών επενδύσεων. Η ΕΚΤ εξέφρασε επίσης την ικανοποίησή της για την προτεινόμενη ευελιξία της νομοθετικής διαδικασίας.

Το ζήτημα της αποτίμησης με την εύλογη αξία (fair value accounting – FVA) επίσης βρέθηκε στο προσκήνιο των διεθνών συζητήσεων μετά την έκδοση (Δεκέμβριος 2000) της συμβουλευτικής εγκυκλίου με τίτλο “Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items” από τη Μικτή Ομάδα Εργασίας των Φορέων Καθορισμού Προτύπων για τα Χρηματοδοτικά Μέσα (Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters). Στο εν λόγω έγγραφο προτείνεται να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος αποτίμησης με την εύλογη αξία ως βάση για την αποτίμηση όλων των χρηματοδοτικών μέσων. Συμβάλλοντας από την πλευρά της στη διαδικασία διαβούλευσης, η ΕΚΤ εξέφρασε τις επιφυλάξεις της σχετικά με την επάρκεια της εφαρμογής ενός πλήρους καθεστώτος αποτίμησης με την εύλογη

αξία στον τραπεζικό τομέα, ιδίως στη λογιστική απεικόνιση των τραπεζικών συναλλαγών.⁴

Στον τομέα του κανονιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το 2001 συνεχίστηκε η υλοποίηση του Προγράμματος Δράσης Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, με σκοπό την προώθηση της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην ΕΕ και παράλληλα την επαρκή προστασία των επενδυτών και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σ’ αυτό το πλαίσιο, το 2001 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε πρόταση οδηγίας για τους χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων, με σκοπό τη θέσπιση εποπτικών απαιτήσεων σε επίπεδο ομίλου και την επίτευξη υψηλού βαθμού συντονισμού μεταξύ των αρμόδιων εποπτικών αρχών. Στη Γνώμη που εξέδωσε επί του θέματος,⁵ η ΕΚΤ πρότεινε ορισμένες βελτιώσεις όσον αφορά το πεδίο εφαρμογής της Οδηγίας, τη διαφάνεια και τη σαφήνεια των εποπτικών ρυθμίσεων και τον κατάλληλο καταμερισμό των καθηκόντων και αρμοδιοτήτων μεταξύ των σχετικών αρχών, ιδίως όσον αφορά το “συντονισμό” της συμπληρωματικής εποπτείας.

Τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου και οι επιπτώσεις τους στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα αποτέλεσαν θέμα υψηλής προτεραιότητας στις διεθνείς συζητήσεις σχετικά με το κανονιστικό πλαίσιο, όπως επίσης και οι συναφείς ανησυχίες σχετικά με τη δυνητική χρήση του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη χρηματοδότηση της τρομοκρατίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υποστήριξε πλήρως τα μέτρα που ελήφθησαν μετά τα παραπάνω γεγονότα με σκοπό την αποτροπή της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη χρηματοδότηση τρομοκρατικών ενεργειών.

4 Βλ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, “Fair value accounting in the banking sector”, Νοέμβριος 2001.

5 Βλ. “Publications – Legal Documents” στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, ενισχύθηκε ο ρόλος της FATF (Financial Action Task Force on Money Laundering) – στην οποία η ΕΚΤ μετέχει ως παρατηρητής – και οι αρμοδιότητές της περιλαμβάνουν πλέον και την καταπολέμηση της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας. Σε επίπεδο ΕΕ, η τελική συμφωνία που επιτεύχθηκε το Δεκέμβριο του 2001 σχετικά με την τροποποίηση της Οδηγίας για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες θα συνεπάγεται σημαντική

ενίσχυση της εν λόγω Οδηγίας. Η υποβληθείσα το 2001 πρόταση οδηγίας για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς αναμένεται επίσης να συμβάλει σημαντικά στην αποθάρρυνση των καταχρηστικών πρακτικών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στη Γνώμη που εξέδωσε επί του θέματος, η ΕΚΤ επισήμανε την ανάγκη αυξημένης εποπτικής συνεργασίας και σύγκλισης των εποπτικών πρακτικών.



Φινλανδία: Εκπαίδευση ταμειακών υπαλλήλων στην Τράπεζα της Φινλανδίας στο Ελσίνκι

Κεφάλαιο ΙΧ

Το στατιστικό πλαίσιο

I Εισαγωγή

Όπως το 2000, έτσι και το 2001, το στατιστικό έργο της ΕΚΤ σκοπό είχε να εξασφαλίσει ότι συνεχίζεται η λήψη, επεξεργασία και διάθεση στους χρήστες των πληροφοριών που απαιτούνται για να στηρίξουν τις λειτουργίες του Ευρωσυστήματος εγκαίρως, με υψηλή ποιότητα και επαρκή τεκμηρίωση.

Μεγάλο μέρος του έργου αυτού επιτελέστηκε σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, οι οποίες συλλέγουν τα στοιχεία από τους φορείς που τα υποβάλλουν, καταρτίζουν συγκεντρωτικά στοιχεία σε εθνικό επίπεδο και τα διαβιβάζουν στην ΕΚΤ, η οποία με τη σειρά της υπολογίζει τα συγκεντρωτικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, τόσο οι ΕθνΚΤ (και άλλες εθνικές αρχές) όσο και η ΕΚΤ έχουν ασχοληθεί επισταμένως με την εννοιολογική επεξεργασία και την ανάπτυξη των στατιστικών δεδομένων, καθώς και με την προετοιμασία των νομικών πράξεων της ΕΚΤ στο πλαίσιο του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2533/98 του Συμβουλίου σχετικά με τη συλλογή στατιστικών πληροφοριών από την ΕΚΤ. Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ απαιτεί επίσης τη συνεργασία της ΕΚΤ με κοινοτικά όργανα και με διεθνείς οργανισμούς. Το αντικείμενο του στατιστικού έργου του ΕΣΚΤ παρουσιάζεται στην έκδοση “Στατιστικά στοιχεία που συλλέγει και

επεξεργάζεται το ΕΣΚΤ”, που δημοσιεύθηκε το Μάιο του 2000 και καλύπτει τις νομισματικές, τραπεζικές και συναφείς στατιστικές, τη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών, τη διεθνή επενδυτική θέση, το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και δημοσιονομικά στοιχεία. Οι ανάγκες πληροφόρησης σχετικά με τις τιμές και το κόστος, τους εθνικούς λογαριασμούς, την αγορά εργασίας, τα έσοδα και τις δαπάνες του Δημοσίου, τους βραχυπρόθεσμους δείκτες παραγωγής και ζήτησης και τις έρευνες για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές (στοιχεία για τα οποία αρμόδιες είναι κυρίως οι εθνικές στατιστικές υπηρεσίες) αντιμετωπίζονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενώ η ΕΚΤ επιδεικνύει μεγάλο ενδιαφέρον για την ανάπτυξή τους με την ιδιότητά της ως ενεργού χρήστη των εν λόγω στοιχείων.

Προκειμένου να καλύψει τις στατιστικές της ανάγκες, η ΕΚΤ επιδιώκει να καταρτίζει αξιόπιστα, ολοκληρωμένα και υψηλής ποιότητας στατιστικά στοιχεία κατά τρόπο που να ελαχιστοποιεί το φόρτο εργασίας των ιδρυμάτων για την υποβολή στοιχείων. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιεί, όπου είναι δυνατόν, τις υπάρχουσες πληροφορίες.

2 Στατιστικά στοιχεία για το νόμισμα, τις τράπεζες και τις χρηματοπιστωτικές αγορές

Τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (ΝΧΙ) υποβάλλουν στοιχεία για τη λογιστική τους κατάσταση σε μηνιαία και τριμηνιαία βάση. Ο “Κατάλογος των ΝΧΙ” ενημερώνεται κάθε μήνα και δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ. Είναι απαραίτητο ο ορισμός των ΝΧΙ να εξακολουθήσει να εφαρμόζεται με συνέπεια σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Το Νοέμβριο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε νέο Κανονισμό της ΕΚΤ σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των ΝΧΙ (ΕΚΤ/2001/13), ο οποίος καταργεί και αντικαθιστά τον Κανονισμό ΕΚΤ/1998/16, όπως τροποποιήθηκε τον Αύγουστο του 2000, και επιφέρει σημαντικές βελτιώσεις στη στατιστική για τη λογιστική κατάσταση των ΝΧΙ. Μεταξύ των νέων υποχρεώσεων

συγκαταλέγεται η κατάρτιση, μία φορά το μήνα, λεπτομερούς κατά τομέα ανάλυσης των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 και των δανείων, μαζί με συγκρίσιμες προσαρμογές λόγω αποτίμησης, προκειμένου να καταρτίζονται στατιστικά στοιχεία ροών για τα δάνεια που χορηγούν και τους τίτλους που κατέχουν τα NXI. Προβλέπεται επίσης και η τριμηνιαία ανάλυση των μετοχών που κατέχουν τα NXI κατά κλάδο της οικονομίας. Οι νέες στατιστικές υποχρεώσεις αποτέλεσαν αντικείμενο τυπικής διαδικασίας στην οποία συμμετείχαν και οι υποβάλλοντες φορείς προκειμένου να βρεθεί χρυσή τομή μεταξύ της ωφέλειας που προκύπτει από την ύπαρξη πρόσθετων στοιχείων για την ανάλυση νομισματικής πολιτικής και άλλους σκοπούς ανάλυσης και του κόστους που συνεπάγεται η συμμόρφωση προς αυτές τις υποχρεώσεις. Η υποβολή στοιχείων σύμφωνα με το νέο κανονισμό θα γίνει για πρώτη φορά στις αρχές του 2003.

Κατά το 2001 έγιναν προσαρμογές στο μέγεθος M3, βάσει νεότερων πληροφοριών σχετικά με τα διαπραγματεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Από το Μάιο του 2001 τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς που κατέχουν επενδυτές εκτός της ζώνης του ευρώ δεν περιλαμβάνονται στο M3. Αρχής γενομένης από τη δημοσίευση των νομισματικών στατιστικών στοιχείων για τον Οκτώβριο του 2001, το μέγεθος M3 έχει επίσης διορθωθεί ως προς τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα (δηλ. τίτλους της χρηματαγοράς και χρεόγραφα εκδοθέντα από NXI της ζώνης του ευρώ με αρχική διάρκεια έως 2 ετών) που κατέχουν οι μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, από τον Οκτώβριο του 2001, το M3 έχει προσαρμοστεί για όλα τα διαπραγματεύσιμα νομισματικά μέσα που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Υπάρχουν αναδρομικές στατιστικές σειρές του προσαρμοσμένου M3 που ξεκινούν από την έναρξη της νομισματικής ένωσης τον Ιανουάριο του 1999. Μετά τις προσαρμογές αυτές το μέγεθος M3 είναι σημαντικά

πλησιέστερο εννοιολογικά προς τον ορισμό που του δίνει η ΕΚΤ, βάσει του οποίου στο M3 περιλαμβάνονται μόνο τα χρηματοδοτικά μέσα που κατέχουν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

Σχετικά με τη δημοσίευση του M3, το 2001 σημειώθηκαν κάποιες σημαντικές εξελίξεις. Οι ημερομηνίες δημοσίευσης των μηνιαίων νομισματικών στατιστικών στοιχείων ανακοινώνονται πλέον κάθε φορά για τους επόμενους τέσσερις μήνες σε κυλιόμενη βάση, ενώ η πρώτη τέτοια ανακοίνωση έγινε τον Ιούλιο του 2001. Επίσης, από τον Ιούλιο και εξής, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης για το νόμισμα σε κυκλοφορία, τις καταθέσεις μίας ημέρας, το M1, τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (M2 – M1), το M2, τα διαπραγματεύσιμα στην αγορά χρηματοδοτικά μέσα (M3 – M2) και το M3 υπολογίζονται βάσει στοιχείων που έχουν διορθωθεί για εποχικές και ημερολογιακές (λόγω τέλους του μηνός) επιδράσεις. Με τη διαδικασία αυτή, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης αντανakλούν ακριβέστερα τις μονιμότερες κανονικότητες παρά όταν υπολογίζονται βάσει μη προσαρμοσμένων στοιχείων. Όταν πρωτοδημοσιεύθηκαν τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία, δεν υπήρχαν εποχικά διορθωμένα στοιχεία αρκετά αξιόπιστα και σταθερά. Εξάλλου, τα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ για το ηλεκτρονικό χρήμα, για την ανάλυση κατά χώρα της ενοποιημένης λογιστικής κατάστασης του υποτομέα “Λοιπά NXI”, και για τον υπολογισμό των ροών του M3 δημοσιεύονται πλέον σε τακτική βάση στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

Από το 1999, δημοσιεύεται κάθε μήνα στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ μία δέσμη δέκα επιτοκίων λιανικής της ζώνης του ευρώ, τα οποία ακολουθούν βραχυπρόθεσμη προσέγγιση βασισμένη σε υπάρχουσες εθνικές πηγές. Μολονότι η ύπαρξη αυτών των επιτοκίων λιανικής εξασφαλίζει μια ελάχιστη αρχική δέσμη στατιστικών στοιχείων σχετικά με τα επιτόκια λιανικής για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής από την αρχή της Νομισματικής

Ένωσης, τα στοιχεία με βάση τα οποία καταρτίζονται οι εν λόγω σειρές δεν είναι εναρμονισμένα και ως εκ τούτου τα αποτελέσματα πρέπει να χρησιμοποιούνται με επιφύλαξη. Κατά το 2001, συνεχίστηκε το έργο σχετικά με νέα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια λιανικής και το Δεκέμβριο του 2001 υιοθετήθηκε ο Κανονισμός ΕΚΤ/2001/18. Ο Κανονισμός αυτός προβλέπει την εισαγωγή μιας νέας συνολικής δέσμης στατιστικών στοιχείων που αφορούν τα επιτόκια λιανικής επί των χορηγήσεων και των καταθέσεων των ΝΧΙ. Η δέσμη αυτή είναι εναρμονισμένη, πλήρης, λεπτομερής και μπορεί να συμπεριλάβει χρηματοοικονομικές καινοτομίες. Τα στατιστικά αυτά στοιχεία καλύπτουν μόνο τα επιτόκια που εφαρμόζονται επί καταθέσεων και δανείων σε ευρώ που αφορούν νοικοκυριά και μη χρηματοδοτικές εταιρίες κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία αυτά θα ικανοποιήσουν ένα πάγιο και ουσιαστικό αίτημα των χρηστών για καλύτερα στοιχεία σχετικά με τα επιτόκια ώστε, μεταξύ άλλων, να υποστηρίζεται η ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων και του

μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Σύμφωνα με τον εν λόγω Κανονισμό, 45 δείκτες θα πρέπει να είναι στη διάθεση της ΕΚΤ το αργότερο την 19η εργάσιμη ημέρα μετά το τέλος του μηνός τον οποίο αφορούν, ενώ προβλέπεται η υποβολή μηνιαίων στατιστικών στοιχείων σχετικά με τα επιτόκια για νέες εργασίες και ανεξόφλητα υπόλοιπα. Και σ' αυτό τον τομέα, η απόφαση βασίστηκε σε μία αξιολόγηση κόστους-ωφέλειας. Τα πρώτα στοιχεία θα είναι διαθέσιμα στις αρχές του 2003.

Το Φεβρουάριο του 2001, διευρύνθηκαν σημαντικά τα στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις χρεογράφων με τη δημοσίευση στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ μηνιαίων στοιχείων που ανατρέχουν στον Ιανουάριο του 1990 (το Δεκέμβριο του 1989 προκειμένου για το ύψος των κυκλοφορούντων χρεογράφων) και αφορούν το ύψος των κυκλοφορούντων χρεογράφων και τις ροές (ακαθάριστες εκδόσεις, εξαγορές και καθαρές εκδόσεις).

3 Στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τη διεθνή επενδυτική θέση, και σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

Το 2001 συνεχίστηκε ομαλά η κατάρτιση και δημοσίευση μηνιαίων και τριμηνιαίων στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών στη ζώνη του ευρώ, την ετήσια καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, καθώς και τη μηνιαία συναλλαγματική θέση του Ευρωσυστήματος. Έχουν αρχίσει εργασίες προκειμένου να βελτιωθεί η συλλογή στοιχείων για τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, ένα κονδύλιο σημαντικό και πολύπλοκο. Το 2002 αναμένονται περαιτέρω εξελίξεις σχετικά με το κονδύλιο αυτό, τις άμεσες επενδύσεις (που αποτέλεσαν και αυτές το αντικείμενο εκτεταμένων συλλογικών εργασιών το 2001) και την καταγραφή του εισοδήματος από επενδύσεις. Εργασίες έχουν επίσης ξεκινήσει ώστε να οριστεί μία πάγια γεωγραφική κατανομή για τα στατιστικά

στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών και διεθνούς επενδυτικής θέσης. Περαιτέρω βήματα έχουν γίνει προκειμένου να βελτιωθεί η ανάλυση του ισοζυγίου πληρωμών κατά τομέα, ιδίως η διάκριση μεταξύ του τομέα των ΝΧΙ και των λοιπών τομέων, έτσι ώστε τα νομισματικά μεγέθη να συμφωνούν προς τα στοιχεία στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών. Σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) και τις εθνικές υπηρεσίες κατάρτισης ισοζυγίου πληρωμών, η ΕΚΤ επεξεργάστηκε κριτήρια για την ποιοτική αξιολόγηση της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και των συναφών στοιχείων. Η ΕΚΤ συνέβαλε επίσης στο διάλογο που αναπτύχθηκε στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης και αφορούσε την κατεύθυνση προς την οποία πιθανόν θα μεταβληθούν τα

στατιστικά συστήματα για το ισοζύγιο πληρωμών, εν μέρει λόγω της ίδρυσης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Η εποχική διόρθωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά τον Ιούλιο του 2001.

Το Νοέμβριο του 2001 δημοσιεύθηκε αναθεωρημένη έκδοση της ετήσιας έκθεσης “Στατιστικές μέθοδοι της Ευρωπαϊκής

Ένωσης για το ισοζύγιο πληρωμών/τη διεθνή επενδυτική θέση” (“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”). Η έκθεση αυτή περιγράφει τις στατιστικές μεθόδους που εφαρμόζονται στα κράτη-μέλη για την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης και, κατ’ αυτόν τον τρόπο, βελτιώνει τη διαφάνεια της κατάρτισης στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ.

4 Στατιστικά στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και τα δημόσια οικονομικά

Το Μάιο του 2001 δημοσιεύθηκαν για πρώτη φορά τριμηνιαία στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ. Τα νέα στοιχεία καλύπτουν τη χρηματοδότηση και τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις των νοικοκυριών, των εταιριών εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, καθώς και του δημόσιου τομέα της ζώνης του ευρώ, και εμφανίζουν τόσο τις συναλλαγές όσο και τα ανεξόφλητα υπόλοιπα, αναλυτικά κατά χρηματοδοτικό μέσο. Τα στοιχεία βασίζονται σε νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία, σε στατιστικά στοιχεία για τις εκδόσεις χρεογράφων, σε δημοσιονομικά στατιστικά στοιχεία, σε εθνικά τριμηνιαία στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές και σε διεθνή τραπεζικά στοιχεία της ΤΔΔ, και αρχίζουν από το τέταρτο τρίμηνο του 1997.

Η ΕΚΤ συνεχίζει να δημοσιεύει ετήσια στοιχεία για τα έσοδα και τις δαπάνες του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ. Κατά το 2001 και σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) 264/2000 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής διατέθηκαν τριμηνιαία στοιχεία για τους φόρους και τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης από την πλευρά των εσόδων και για τις κοινωνικές παροχές από την πλευρά των δαπανών. Όταν η υπό εκπόνηση κοινοτική νομοθεσία τεθεί σε ισχύ, θα συμπληρωθεί η τριμηνιαία κάλυψη των μη χρηματοοικονομικών συναλλαγών του Δημοσίου και θα παρέχονται πλέον τριμηνιαία στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές του Δημοσίου και τα υφιστάμενα υπόλοιπα, πέραν των στοιχείων που είναι ήδη διαθέσιμα από άλλες πηγές.

5 Γενικά οικονομικά στατιστικά στοιχεία

Τα γενικά οικονομικά στατιστικά στοιχεία που καλύπτουν τις τιμές και το κόστος, τους εθνικούς λογαριασμούς, τις αγορές εργασίας καθώς και ένα ευρύ φάσμα άλλων οικονομικών στοιχείων εντάσσονται στο δεύτερο πυλώνα της στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (η οποία κυρίως είναι αρμόδια γι’ αυτά τα στατιστικά στοιχεία σε ευρωπαϊκό επίπεδο) συνεργάστηκαν στενά

προκειμένου να παρακολουθήσουν την εφαρμογή του Προγράμματος Δράσης σχετικά με τις στατιστικές απαιτήσεις της ΟΝΕ, που είχε παρουσιαστεί στο Συμβούλιο ECOFIN το Σεπτέμβριο του 2000. Το Πρόγραμμα Δράσης περιλαμβάνει περί τις δέκα νομικές πράξεις, εκ των οποίων τρεις, που άπτονται του τομέα των βραχυπρόθεσμων στατιστικών στοιχείων για τις επιχειρήσεις, υιοθετήθηκαν το 2001.

Στη νέα έκθεση προόδου που υιοθετήθηκε και δημοσιεύθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN το Νοέμβριο του 2001 απαριθμούνται οι ενέργειες που απαιτούνται, ακόμη και μετά την εφαρμογή του τρέχοντος Προγράμματος Δράσης. Ειδικότερα, χρειάζονται περαιτέρω βελτιώσεις ως προς τη διαθεσιμότητα και την εγκαιρότητα βασικών οικονομικών δεικτών. Η έκθεση

τονίζει επίσης ότι χρειάζεται μία ευρύτερη στατιστική βάση σχετικά με τον τομέα των υπηρεσιών, καλύτερη ιεράρχηση των προτεραιοτήτων ανάμεσα στην ταχύτητα, το βαθμό λεπτομέρειας και την ποιότητα των στατιστικών στοιχείων, καθώς και η συλλογή στοιχείων για την ταχεία κατάρτιση ευρωπαϊκών συγκεντρωτικών μεγεθών.

6 Ενσωμάτωση της Ελλάδος στα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ

Η ενσωμάτωση της Ελλάδος στα στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ ήταν σε γενικές γραμμές ομαλή. Η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ προκειμένου να συμπεριλάβει την Ελλάδα από 1ης Ιανουαρίου 2001 είχε δύο κύριες στατιστικές επιπτώσεις. Πρώτον, οι κάτοικοι της Ελλάδος συμπεριλαμβάνονται πλέον στην έννοια “κάτοικοι της ζώνης του ευρώ”. Δεύτερον, η δραχμή έγινε εθνική υποδιαίρεση του ευρώ. Από στατιστική άποψη λοιπόν οι κατηγορίες “υπόλοιπος κόσμος” και “ξένα νομίσματα” άλλαξαν περιεχόμενο. Η αλλαγή αυτή, με τη σειρά της, επηρέασε όλα τα νομισματικά, χρηματοπιστωτικά και οικονομικά στοιχεία που αφορούν ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Η κατάρτιση των στατιστικών στοιχείων για τη διευρυμένη ζώνη του ευρώ έγινε σε συντονισμό με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή προκειμένου να διασφαλιστεί, όπου χρειαζόταν, συνέπεια σε όλους τους στατιστικούς τομείς. Όλες οι μεταβολές

εμφανίζονταν σταδιακά στο τμήμα “Στατιστικά στοιχεία της ζώνης του ευρώ” του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ, καθώς γίνονταν διαθέσιμα τα στοιχεία για το 2001. Πρώτα έγιναν διαθέσιμα τα στατιστικά στοιχεία για τη νομισματική πολιτική, καθώς και για τις νομισματικές εξελίξεις, τις χρηματοπιστωτικές αγορές, τις εκδόσεις τίτλων, τα επιτόκια και τις τιμές καταναλωτή για τη διευρυμένη ζώνη του ευρώ. Τα στοιχεία που αφορούν το ισοζύγιο πληρωμών καθώς και την πραγματική οικονομία της διευρυμένης ζώνης του ευρώ έγιναν διαθέσιμα αργότερα, όπως ήταν επόμενο λόγω του συνήθους χρονοδιαγράμματος δημοσίευσής τους. Επιπλέον, για αναλυτικούς σκοπούς, καταρτίστηκαν αναδρομικές στατιστικές σειρές για ορισμένους επιλεγμένους οικονομικούς δείκτες που αφορούν τη ζώνη του ευρώ συν την Ελλάδα μέχρι το τέλος του 2000 και δημοσιεύθηκαν στο στατιστικό τμήμα του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

7 Συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και με διεθνή ιδρύματα και οργανισμούς

Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ο συμφωνημένος καταμερισμός των στατιστικών αρμοδιοτήτων μεταξύ ΕΚΤ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Eurostat) λειτούργησε ομαλά

κατά το 2001, όπως και τα προηγούμενα χρόνια. Η ΕΚΤ διατηρεί επίσης στενές επαφές με την ΤΔΔ, το ΔΝΤ και τον ΟΟΣΑ σε στατιστικά ζητήματα.

8 Στατιστικά στοιχεία για τα κράτη-μέλη εκτός της ζώνης του ευρώ και τις υπό ένταξη χώρες

Όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ δέχθηκαν σημαντική ενθάρρυνση να αναλάβουν τις στατιστικές προετοιμασίες για τη συμμετοχή τους στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.

Όπως τα προηγούμενα χρόνια, έτσι και το 2001 το Ευρωσύστημα προσέφερε εκτενή τεχνική βοήθεια στις κεντρικές τράπεζες των χωρών που πρόκειται να προσχωρήσουν στην ΕΕ – δηλ. τις υπό ένταξη χώρες – ώστε να προετοιμαστούν για τη μελλοντική ένταξή τους στο ΕΣΚΤ και μετέπειτα στο Ευρωσύστημα (βλ. και το Κεφάλαιο V, όπου παρουσιάζονται λεπτομερέστερα οι σχέσεις της ΕΚΤ και των υπό ένταξη χωρών). Η τεχνική αυτή

βοήθεια έχει σκοπό κατ' αρχήν να συνδράμει τις υπό ένταξη χώρες να εφαρμόσουν συστήματα συλλογής, κατάρτισης και ανταλλαγής στοιχείων που θα τους επιτρέψουν, εν καιρώ, να ανταποκριθούν στις στατιστικές απαιτήσεις της ΕΚΤ και να συμβάλουν σε σωστά διαρθρωμένα (συγκεντρωτικά και ενοποιημένα) στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ. Σε εννοιολογικό επίπεδο, η ΕΚΤ δημοσίευσε “Προσωρινό κατάλογο των ΝΧΙ των υπό ένταξη χωρών” και εγχειρίδιο μεθοδολογίας για τα νομισματικά και τραπεζικά στατιστικά στοιχεία, ενώ στις αρχές του 2002 δημοσιεύθηκε εγχειρίδιο στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών.



Ιρλανδία: Ιρλανδοί φοιτητές μεταμφιεσμένοι σε τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, σε εμπορικό κέντρο του Δουβλίνου

Κεφάλαιο X

**Λοιπά καθήκοντα και
δραστηριότητες**

I Συμβουλευτικές λειτουργίες

Σύμφωνα με το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα ενδιαφερόμενα κοινοτικά όργανα και οι αρμόδιες εθνικές αρχές,¹ κατά περίπτωση, ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για κάθε σχέδιο κοινοτικής ή εθνικής νομοθετικής διάταξης που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.

Τα όρια και οι προϋποθέσεις που ισχύουν όταν οι εθνικές αρχές ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ για προτεινόμενες νομοθετικές ρυθμίσεις προβλέπονται στην Απόφαση του Συμβουλίου 98/415/ΕΚ της 29ης Ιουνίου 1998. Το Άρθρο 2 (1) και (2) αυτής της Απόφασης ορίζει λεπτομερέστερα τους συγκεκριμένους τομείς σε σχέση με τους οποίους θα πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ, και συγκεκριμένα για κάθε σχεδιαζόμενη νομοθετική διάταξη σχετικά με:

- θέματα που αφορούν το νόμισμα,
- μέσα πληρωμής,
- τις ΕθνΚΤ,
- τη συλλογή, κατάρτιση και διανομή νομισματικών, χρηματοπιστωτικών, τραπεζικών στατιστικών καθώς και στατιστικών που αφορούν τα συστήματα πληρωμών και το ισοζύγιο πληρωμών,
- τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού, και
- τους κανόνες που εφαρμόζονται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στο βαθμό

που επηρεάζουν ουσιαδώς τη σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών.

Επιπλέον, οι εθνικές αρχές των κρατών-μελών εκτός της ζώνης του ευρώ² πρέπει να συμβουλευονται την ΕΚΤ και για κάθε σχέδιο νομοθετικής ρύθμισης που αφορά τα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Το 2001 η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε συνολικά 40 φορές, εκ των οποίων δέκα αφορούσαν την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ το 2002 και 11 αφορούσαν κοινοτικές νομικές πράξεις. Οι υπόλοιπες σχετίζονταν με σχέδια εθνικών νομοθετικών διατάξεων.

Πλήρης κατάλογος των γνωμοδοτήσεων υπάρχει στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ (www.ecb.int). Στο πλαίσιο που ακολουθεί συνοψίζονται οι περιπτώσεις κατά τις οποίες ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ το 2001.

¹ Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βορείου Ιρλανδίας, όπως προσαρτήθηκε στη Συνθήκη, το Άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το Άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ δεν ισχύουν για το Ηνωμένο Βασίλειο. Ως εκ τούτου, η υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ δεν ισχύει για τις εθνικές αρχές του Ηνωμένου Βασιλείου.

² Με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο (βλ. την προηγούμενη υποσημείωση).

Πλαίσιο Ι Ι

Γνωμοδοτήσεις της ΕΚΤ κατά το 2001

(α) Αιτήματα κρατών-μελών

Αριθ. ¹	Από	Θέμα
CON/2001/1	Πορτογαλία	Παράλληλη κυκλοφορία τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, αφενός, και εσκούδο, αφετέρου, και τροποποίηση του οργανικού νόμου της κεντρικής Τράπεζας της Πορτογαλίας.
CON/2001/2	Γαλλία	Νομική πράξη στον τομέα των συστημάτων πληρωμών.
CON/2001/5	Ιρλανδία	Ορισμένες διατάξεις που περιλαμβάνονται σε νομοσχέδιο σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ (“ποσά”), 2001.

¹ Τα αιτήματα αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά υιοθέτησής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

(α) Αιτήματα κρατών-μελών

Αριθ. ²	Από	Θέμα
CON/2001/6	Ιρλανδία	Σχέδιο νόμου σχετικά με ενυπόθηκα ομόλογα και ομόλογα έκδοσης δημόσιων πιστωτικών ιδρυμάτων.
CON/2001/7	Λουξεμβούργο	Κανονισμός του Μεγάλου Δουκάτου σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ το 2002 και την τροποποίηση ορισμένων νομοθετικών διατάξεων.
CON/2001/9	Αυστρία	Δεύτερος Ομοσπονδιακός Νόμος που περιλαμβάνει συμπληρωματικά μέτρα για την εισαγωγή του ευρώ.
CON/2001/10	Αυστρία	Άρθρο του Ομοσπονδιακού Νόμου για την ίδρυση και οργάνωση εποπτικής αρχής της χρηματοπιστωτικής αγοράς και την τροποποίηση διαφόρων συναφών νόμων.
CON/2001/11	Ιρλανδία	Νομοθετική πρόταση σχετικά με ορισμένες διατάξεις που περιλαμβάνονται σε νόμο περί ανενεργών λογαριασμών, 2001.
CON/2001/12	Ισπανία	Νόμος που εισάγει τροποποιήσεις σε διάφορους νόμους που διέπουν την ισπανική χρηματοπιστωτική αγορά.
CON/2001/14	Ισπανία	Διάταγμα που αφορά τον προεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ.
CON/2001/15	Βέλγιο	Νόμος σχετικά με τη μετάβαση στο ευρώ στο Βέλγιο.
CON/2001/16	Λουξεμβούργο	Νόμος σχετικά με την έγκριση της Διεθνούς Σύμβασης προς Καταστολή της παραχαράξεως και κιβδηλείας και του σχετικού Πρωτοκόλλου και τροποποίηση ορισμένων διατάξεων του Ποινικού Κώδικα και του Κώδικα Ποινικής Δικονομίας.
CON/2001/17	Γερμανία	Έβδομος Νόμος που τροποποιεί το νόμο για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας. ³
CON/2001/19	Αυστρία	Νόμος που τροποποιεί την αυστριακή ποινική νομοθεσία (<i>Strafrechtsänderungsgesetz 2001</i>).
CON/2001/20	Γαλλία	Διάταγμα σχετικά με τη σήμανση των τραπεζογραμμάτων σε φράγκα.
CON/2001/21	Ελλάδα	Νόμος σχετικά με την κυκλοφορία των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ και άλλες συναφείς διατάξεις.
CON/2001/22	Ιταλία	Νομοθετικό διάταγμα που εισάγει διατάξεις επείγοντος χαρακτήρα για την εισαγωγή και προστασία του ευρώ.
CON/2001/23	Βέλγιο	Νόμος για την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης του Βελγίου και τροποποίηση του Νομοθετικού Διατάγματος της 6ης Οκτωβρίου 1944 για τους συναλλαγματικούς ελέγχους και διάφορες νομικές διατάξεις.
CON/2001/24	Αυστρία	Ομοσπονδιακός Νόμος σχετικά με τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ακινήτων και την τροποποίηση συναφών νόμων.

² Τα αιτήματα αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά υιοθέτησής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

³ Έχει δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

(α) Αιτήματα κρατών-μελών

Αριθ. ⁴	Από	Θέμα
CON/2001/26	Ολλανδία	Τροποποίηση της ισχύουσας Απόφασης της 27ης Ιουλίου 1998 σχετικά με τη θέσπιση κανόνων ανταλλαγής, απόσυρσης και ακύρωσης τραπεζογραμματίων από την Τράπεζα της Ολλανδίας και τις σχετικές πληροφορίες που θα παρέχονται στο ευρύ κοινό.
CON/2001/27	Φινλανδία	Πρόταση που αφορά νομοθετική ρύθμιση σχετικά με την αναδιοργάνωση και την εκκαθάριση πιστωτικών ιδρυμάτων.
CON/2001/28	Λουξεμβούργο	Κανονισμός σχετικά με παρέκκλιση από τις διατάξεις περί (μόνιμων ή δόκιμων) κρατικών υπαλλήλων, προκειμένου για υπαλλήλους της Κεντρικής Τράπεζας του Λουξεμβούργου που υπόκεινται σε καθεστώς δημοσίου δικαίου.
CON/2001/29	Αυστρία	Νόμος που τροποποιεί τα δικαστικά έξοδα (<i>Euro-Gerichtsgebühren-Novelle</i>).
CON/2001/30	Φινλανδία	Νομοθεσία για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων.
CON/2001/32	Πορτογαλία	Νομοθετικό Διάταγμα που τροποποιεί το νομικό πλαίσιο των πιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματοοικονομικών εταιριών.
CON/2001/35	Γερμανία	Νόμος που θεσπίζει την ενοποιημένη εποπτεία των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. ⁵
CON/2001/37	Αυστρία	Νόμος που τροποποιεί το νόμο περί δικηγορικών αμοιβών σε σχέση με την εισαγωγή του ευρώ (<i>Euro-Rechtsanwaltstarif-Novelle</i>)
CON/2001/39	Πορτογαλία	Νομοθετικό Διάταγμα που τροποποιεί το νομικό πλαίσιο που διέπει το συνάλλαγμα.
CON/2001/40	Αυστρία	Νόμος που τροποποιεί το νόμο για την Εθνική Τράπεζα (<i>Nationalbankgesetz</i>)

(β) Αιτήματα κοινοτικών οργάνων⁵

Αριθ. ⁴	Από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2001/3	Συμβούλιο ΕΕ	Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ, Ευρατόμ) αριθ. 58/97 για τις στατιστικές διάρθρωσης των επιχειρήσεων.	C 131, 3.5.2001, σελ. 5
CON/2001/4	Συμβούλιο ΕΕ	Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τους τριμηνιαίους μη χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς του Δημοσίου.	C 131, 3.5.2001, σελ. 6
CON/2001/8	Συμβούλιο ΕΕ	Κανονισμός του Συμβουλίου για τη θέσπιση ενός μηχανισμού μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης του ισοζυγίου πληρωμών των κρατών-μελών.	C 151, 22.5.2001, σελ. 18

⁴ Τα αιτήματα αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά υιοθέτησής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

⁵ Έχει δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

(β) Αιτήματα κοινοτικών οργάνων⁶

Αριθ. ⁷	Από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2001/13	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση Οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις συμφωνίες περί παροχής ασφάλειας.	C 196, 12.7.2001, σελ. 10
CON/2001/18	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Κανονισμοί (ΕΚ) της Επιτροπής περί καθορισμού λεπτομερών κανόνων για την εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2494/95 του Συμβουλίου όσον αφορά τα ελάχιστα πρότυπα για τις αναθεωρήσεις του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή και τα ελάχιστα πρότυπα για την αντιμετώπιση των δαπανών παροχής υπηρεσιών που καθορίζονται αναλογικά προς την αξία συναλλαγής στον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.	C 244, 1.9.2001, σελ. 5
CON/2001/25	Συμβούλιο ΕΕ	Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των επιχειρήσεων επενδύσεων που ανήκουν σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων και για την τροποποίηση διαφόρων συναφών Οδηγιών.	C 271, 26.9.2001, σελ. 10
CON/2001/31	Συμβούλιο ΕΕ	Απόφαση του Συμβουλίου για τη θέσπιση προγράμματος δράσης στον τομέα της κατάρτισης, των ανταλλαγών και της συνδρομής για την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη (πρόγραμμα "Pericles").	C 293, 19.10.2001, σελ. 3
CON/2001/33	Συμβούλιο ΕΕ	Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το δείκτη κόστους εργασίας.	C 295, 20.10.2001, σελ. 5
CON/2001/34	Συμβούλιο ΕΕ	Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ.	C 308, 1.11.2001, σελ. 17
CON/2001/36	Συμβούλιο ΕΕ	Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση.	C 344, 6.12.2001, σελ. 4
CON/2001/38	Συμβούλιο ΕΕ	Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά).	C 24, 26.1.2002, σελ. 8

⁶ Έχουν δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

⁷ Τα αιτήματα αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά υιοθέτησής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

2 Συμμόρφωση με τις απαγορεύσεις νομισματικής χρηματοδότησης και προνομιακής πρόσβασης

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

Το Γενικό Συμβούλιο παρακολουθεί επίσης τις αγορές τίτλων τόσο του εγχώριου δημόσιου τομέα όσο και του δημόσιου τομέα άλλων κρατών-μελών τις οποίες πραγματοποιούν οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ στη δευτερογενή αγορά. Σύμφωνα με το σκεπτικό του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση

τίτλων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστράτηγηση του Άρθρου 101 της Συνθήκης. Οι αγορές αυτές δεν πρέπει να αποτελούν μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Για το 2001, το Γενικό Συμβούλιο δεν διαπίστωσε σοβαρές περιπτώσεις μη συμμόρφωσης των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών ή της ΕΚΤ προς τους παραπάνω όρους της Συνθήκης και τους συναφείς Κανονισμούς (ΕΚ) του Συμβουλίου. Το Γενικό Συμβούλιο παρατήρησε ότι η ποσότητα των κερμάτων που διακρατούσαν δύο ΕθνΚΤ και είχαν πιστωθεί στο δημόσιο τομέα υπερέβαιναν παροδικά το όριο του 10% των κερμάτων σε κυκλοφορία, που προβλέπει το Άρθρο 6 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου. Αυτό συνέβη στο πλαίσιο της επανεισροής κερμάτων προς τις δύο αυτές ΕθνΚΤ πριν από την κυκλοφορία των κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002. Εκτός από αυτές τις παραβάσεις της απαγόρευσης νομισματικής χρηματοδότησης όπως ορίζεται στο Άρθρο 101, το Γενικό Συμβούλιο επίσης σημείωσε δύο περιπτώσεις όπου η ΕΚΤ και μία ΕθνΚΤ, με διαφορετικό τρόπο η καθεμία, δεν ενήργησαν απόλυτα σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης. Και οι δύο περιπτώσεις όμως αφορούσαν μικρά ποσά, οι δε αντίστοιχες κεντρικές τράπεζες έλαβαν άμεσα μέτρα ώστε να μην επαναληφθούν παρόμοια περιστατικά στο μέλλον.

3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας

Σύμφωνα με το Άρθρο 123 (2) της Συνθήκης και το Άρθρο 11 του Κανονισμού του Συμβουλίου (ΕΟΚ) αριθ. 1969/88 της 24ης Ιουνίου 1988, η ΕΚΤ διαχειρίζεται τις δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα

μέσω της διευκόλυνσης μεσοπρόθεσμης οικονομικής στήριξης. Κατά το 2001 όμως, η ΕΚΤ δεν εκτέλεσε τέτοιου είδους διαχειριστικά καθήκοντα, επειδή δεν υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος του 2000 ούτε έγιναν νέες πράξεις το 2001.



Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: **Οι νικητές του διαγωνισμού “Γίνε Αστέρι του ευρώ” με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Willem F. Duisenberg, κατά την τελετή απονομής στη Φραγκφούρτη στις 31 Δεκεμβρίου 2001**

Κεφάλαιο XI

Εξωτερική επικοινωνία και λογοδοσία

I Επικοινωνιακή πολιτική και δραστηριότητες της ΕΚΤ

I.1 Στόχοι της επικοινωνιακής πολιτικής

Η ΕΚΤ είναι προσηλωμένη στις αρχές της ανοικτής προσέγγισης, της διαφάνειας και της υποχρέωσης λογοδοσίας. Μολονότι οι αρχές αυτές δεν αποτελούν αυτοσκοπό, αποτελούν τη βάση για την επικοινωνιακή πολιτική της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, στόχος της οποίας είναι να συμβάλλει στην αποτελεσματικότητα, αποδοτικότητα και αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής και να βοηθήσει το κοινό να κατανοήσει καλύτερα το Ευρωσύστημα και το έργο του.

Οι επικοινωνιακές προσεγγίσεις απευθύνονται κυρίως, αν και όχι αποκλειστικά, στο κοινό των 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Η αποκεντρωμένη οργάνωση του Ευρωσυστήματος διευκολύνει την εξωτερική επικοινωνία σε διαφορετικές γλώσσες και διαφορετικά εθνικά πλαίσια. Αντίστοιχα, οι ΕθνΚΤ παίζουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη των στόχων της επικοινωνιακής πολιτικής. Ο αποτελεσματικός συντονισμός των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων εντός του Ευρωσυστήματος είναι μεγίστης σημασίας. Στη διαδικασία συντονισμού, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στις προσπάθειες να ακολουθείται κοινή επικοινωνιακή γραμμή (“μία φωνή”) για την ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ.

Η απόφαση που έλαβε στις 8 Νοεμβρίου 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να αξιολογεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – κατά κανόνα – μόνο μία φορά το μήνα, και όχι σε κάθε δεκαπενθήμερη συνεδρίαση, είχε σημαντικές επικοινωνιακές επιπτώσεις. Ένα από τα επιθυμητά αποτελέσματα αυτής της απόφασης ήταν ότι περιορίστηκε σε συχνότητα η εικονολογία των μέσων ενημέρωσης και των αγορών για πιθανές αλλαγές της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

I.2 Σημαντικά επικοινωνιακά θέματα το 2001

Διάφορα επίκαιρα θέματα είναι δυνατό να συμπεριληφθούν στα πιο σημαντικά για την επικοινωνία της ΕΚΤ το 2001. Τα θέματα αυτά παρουσιάζονται λεπτομερώς στα οικεία κεφάλαια της Ετήσιας Έκθεσης, αναφέρονται όμως συνοπτικά και παρακάτω, ώστε οι αναγνώστες να έχουν μια γενική εικόνα της επικοινωνιακής πρόκλησης που αντιμετώπισαν η ΕΚΤ και το Ευρωσύστημα το 2001.

Για κάποια από αυτά τα θέματα, η ΕΚΤ ενήργησε με δική της πρωτοβουλία, με σκοπό την πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σε θέματα που εμπίπτουν στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της. Για κάποια άλλα, η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε στο αίτημα για πληροφόρηση που της απηύθυναν τα μέσα ενημέρωσης, ειδικές ομάδες του πληθυσμού ή το ευρύ κοινό.

Μερικά από τα πιο σημαντικά επικοινωνιακά θέματα του 2001 ήταν:

- Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ μεταβλήθηκαν τέσσερις φορές στη διάρκεια του 2001. Βλ. Κεφάλαιο I.
- Αποφάσεις για την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ και την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος.
- Προετοιμασίες για την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ, στις οποίες εμπίπτει και η διεξαγωγή της Εκστρατείας Ενημέρωσης Ευρώ 2002. Βλ. Κεφάλαιο VI.
- Πράξεις νομισματικής πολιτικής, ιδίως υπό το πρίσμα των έκτακτων συνθηκών που επικράτησαν το Σεπτέμβριο του 2001. Βλ. Κεφάλαιο II.

- Ο ρόλος του Ευρωσυστήματος στη διαδικασία διεύρυνσης της ΕΕ. Βλ. Κεφάλαιο V.
- Ανάπτυξη συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού, ιδίως η πρόοδος προς την επίτευξη ομοιόμορφου επιπέδου υπηρεσιών για πληρωμές μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ. Βλ. Κεφάλαιο VII.
- Στατιστικά θέματα, ιδίως ο λεπτομερής προσδιορισμός των στατιστικών στοιχείων που αφορούν τις νομισματικές εξελίξεις. Βλ. Κεφάλαιο IX.
- Συζητήσεις για εποπτικά θέματα και για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο. Βλ. Κεφάλαιο VIII.
- Οργανωτικά θέματα της ΕΚΤ, και ειδικότερα η αγορά οικοπέδου για την ανέγερση των γραφείων της ΕΚΤ και η απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής να αναδιανείμει μερικώς τις αρμοδιότητες των μελών της. Βλ. τον Πρόλογο του Προέδρου της ΕΚΤ στην παρούσα Ετήσια Έκθεση.

1.3 Επικοινωνιακές δραστηριότητες

Η ΕΚΤ εξακολουθεί να χρησιμοποιεί διάφορα επικοινωνιακά εργαλεία για τη διάδοση πληροφοριών στο κοινό και τους αιρετούς αντιπροσώπους του, στις χρηματοπιστωτικές αγορές και σε άλλες ομάδες συμφερόντων λαμβάνοντας υπόψη την ιδιαιτερότητα κάθε κοινού στο οποίο απευθύνεται. Το Άρθρο 15 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ προβλέπει ότι η ΕΚΤ συντάσσει και δημοσιεύει τριμηνιαίες εκθέσεις για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ. Επιπλέον, πρέπει να υποβάλλει ετήσια έκθεση για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ και τη νομισματική πολιτική τόσο του προηγούμενου όσο και του τρέχοντος έτους στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Πέραν αυτών, κάθε εβδομάδα

πρέπει να δημοσιεύεται λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος. Στην πραγματικότητα, η ΕΚΤ επικοινωνεί πιο δραστήρια από ό,τι απαιτεί η Συνθήκη.

Μεταξύ των διαύλων επικοινωνίας που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ είναι και οι ακόλουθοι:

- Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος δίνουν συνεντεύξεις τύπου, συνήθως αμέσως μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα. Το εισαγωγικό σχόλιο του Προέδρου και του Αντιπροέδρου περιγράφει λεπτομερώς και σχεδόν σε πραγματικό χρόνο την αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ εκ μέρους του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Το Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ δημοσιεύεται συνήθως μία εβδομάδα μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα και περιέχει λεπτομέρειες σχετικά με την οικονομική κατάσταση όπως την βλέπει η ΕΚΤ, καθώς και άρθρα για επίκαιρα θέματα, και τον Ιούνιο και το Δεκέμβριο τις οικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Επιπλέον, περιέχει πληθώρα οικονομικών και χρηματοπιστωτικών δεδομένων για τη ζώνη του ευρώ.
- Η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ παρουσιάζεται στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και δημοσιεύεται τον Απρίλιο κάθε έτους.
- Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ παρουσιάζεται ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου μία φορά το τρίμηνο. Αυτές οι δημόσιες ακροάσεις εξετάζονται στην Ενότητα 2 του Κεφαλαίου XI της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης.
- Οι διαλέξεις και συνεντεύξεις που δίνουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ αποτελούν ένα σημαντικό μέσο άμεσης επικοινωνίας τόσο με ομάδες ειδικών όσο και με το ευρύ κοινό.

- Τα δελτία τύπου χρησιμοποιούνται για να κοινοποιούνται στατιστικές πληροφορίες ή για να γίνονται σύντομες ανακοινώσεις σχετικά με τη νομισματική πολιτική.
- Φυλλάδια και λοιπά έντυπα παρέχονται τόσο στο ευρύ κοινό όσο και στους κατά τομέα ειδικούς.
- Η Σειρά Μελετών (Working Paper Series) στόχο έχει να γνωστοποιεί τα αποτελέσματα των μελετών που εκπονούνται από την ΕΚΤ ή που παρουσιάζονται στο πλαίσιο συνεδρίων και σεμιναρίων της ΕΚΤ.
- Η Σειρά Έκτακτων Μελετών (Occasional Paper Series), παρουσιάζει θέματα σχετικά με την άσκηση πολιτικής σε ένα ευρύ φάσμα αναγνωστών, το οποίο περιλαμβάνει άλλους υπεύθυνους λήψεως αποφάσεων, πανεπιστημιακούς, τα μέσα ενημέρωσης και το ευρύ κοινό.
- Η άμεση δημοσίευση σελίδων μέσω ηλεκτρονικών τηλεπικοινωνιακών δικτύων επιτρέπει στην ΕΚΤ τη μετάδοση ευαίσθητων για την αγορά πληροφοριών σε συνεχή χρόνο στους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- Η ΕΚΤ υποδέχεται ομάδες επισκεπτών σχεδόν καθημερινά σε όλη τη διάρκεια του έτους. Το 2001 περισσότεροι από 10.000 Ευρωπαίοι πολίτες επισκέφθηκαν την ΕΚΤ και έλαβαν απευθείας πληροφόρηση.
- Οργανώνονται επιστημονικά συνέδρια προκειμένου να ενθαρρυνθεί η συνεργασία μεταξύ οικονομολόγων οι οποίοι ασχολούνται με θέματα κεντρικών τραπεζών.

Οι περισσότερες εκδόσεις της ΕΚΤ μεταφράζονται στις επίσημες γλώσσες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Σημαντικό μέρος του μεταφραστικού αυτού έργου εκτελείται από τις ΕθνΚΤ. Επιπλέον, οι ΕθνΚΤ έχουν την ευθύνη για την εκτύπωση και διανομή του Μηνιαίου Δελτίου και άλλων εκδόσεων της ΕΚΤ. Στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ (www.ecb.int) μπορεί κανείς να αναζητήσει όλα τα κείμενα που δημοσιεύει η ΕΚΤ. Τον Ιανουάριο του 2002 η ιστοσελίδα βελτιώθηκε περαιτέρω καθώς εμπλουτίστηκε με λειτουργία αναζήτησης. Ο αριθμός των επισκέψεων στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ αυξάνεται σταθερά και έφθασε τα 2 εκατομμύρια κατά μέσο όρο το μήνα το 2001. Υπάρχουν επίσης και ανοικτές γραμμές επικοινωνίας μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου, από όπου δίδονται απαντήσεις σε διάφορα ερωτήματα.

2 Ανταλλαγή πληροφοριών και απόψεων με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

2.1 Σχέσεις μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου

Το 2001 η ΕΚΤ εξακολούθησε τον τακτικό της διάλογο με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, σύμφωνα με το Άρθρο 113 (3) της Συνθήκης. Όπως και τα προηγούμενα έτη, το βασικό εργαλείο μέσω του οποίου πραγματοποιήθηκαν οι τακτικές αυτές επαφές ήταν οι τριμηνιαίες ακροάσεις της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, όπου ο Πρόεδρος της ΕΚΤ αναφέρθηκε

στις αποφάσεις που έλαβε η ΕΚΤ και στην εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος. Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου εμφανίστηκαν επίσης μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής προκειμένου να παρουσιάσουν την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2000 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων και κατόπιν στην ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, αλλά και τις απόψεις της ΕΚΤ για την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “EU Economy – 2000 review”.

Πλαίσιο 12

Εμφανίσεις εκπροσώπων της ΕΚΤ ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2001

Στις 4 Ιουλίου 2001 ο Πρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2000 στην ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων πραγματοποιήθηκαν οι εξής εμφανίσεις εκπροσώπων της ΕΚΤ:

- τριμηνιαίες ακροάσεις του Προέδρου (5 Μαρτίου, 28 Μαΐου, 12 Σεπτεμβρίου και 18 Δεκεμβρίου),
- παρουσίαση της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ για το 2000 από τον Αντιπρόεδρο (2 Μαΐου)
- ανταλλαγή απόψεων με τον κ. Issing σχετικά με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “EU Economy –2000 Review ” (24 Ιανουαρίου).

Πέραν αυτών, εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ συμμετείχαν στις ακόλουθες συναντήσεις που πραγματοποιήθηκαν στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο:

- ακρόαση ενώπιον της Προσωρινής Επιτροπής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για το σύστημα παρακολούθησης επικοινωνιών ECHELON (6 Μαρτίου),¹
- ομάδα εμπειρογνομένων σε ημερίδα (31 Οκτωβρίου) με θέμα “Νομισματική συνεργασία στην Ευρώπη: η εισαγωγή του ευρώ και οι συνέπειές της για τις χώρες της Αφρικής, της Καραϊβικής και του Ειρηνικού (ΑΚΕ)” που διοργανώθηκε στο πλαίσιο Κοινοβουλευτικής Συνέλευσης Ίσης Εκπροσώπησης ΑΚΕ-ΕΕ.

1 Κατόπιν αποφάσεως της Επιτροπής, η ακρόαση πραγματοποιήθηκε κεκλεισμένων των θυρών.

Επίσης η ΕΚΤ, κατόπιν προσκλήσεως του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, συμμετείχε σε συνεδριάσεις σε επίπεδο εμπειρογνομένων. Στο πλαίσιο αυτό, οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ συμμετείχαν σε ακρόαση της Προσωρινής Επιτροπής του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για το σύστημα παρακολούθησης επικοινωνιών ECHELON προκειμένου να δώσουν πληροφορίες συγκεκριμένα για τη στρατηγική της ΕΚΤ στο θέμα της προστασίας των πληροφοριών που ανταλλάσσονται μέσω των συστημάτων μετάδοσης δεδομένων και φωνής από πιθανή υποκλοπή. Πέραν αυτού, η ΕΚΤ συμμετείχε με ομάδα εμπειρογνομένων σε ημερίδα με θέμα “Νομισματική συνεργασία στην Ευρώπη: η εισαγωγή του ευρώ και οι συνέπειές της για τις χώρες της Αφρικής, της Καραϊβικής και του Ειρηνικού (ΑΚΕ), που διοργανώθηκε στο πλαίσιο της Κοινοβουλευτικής Συνέλευσης Ίσης Εκπροσώπησης ΑΚΕ-ΕΕ.

Στο Πλαίσιο 12 ανακεφαλαιώνονται οι δημόσιες εμφανίσεις εκπροσώπων της ΕΚΤ ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου το 2001.

Επιπλέον πραγματοποιήθηκαν άτυπες συναντήσεις μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, κλιμάκιο μελών της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων επισκέφθηκε την ΕΚΤ στις 22 Οκτωβρίου 2001 με σκοπό την ανταλλαγή απόψεων με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Εξάλλου, στις 27 Ιουνίου κλιμάκιο εμπειρογνομένων της ΕΚΤ συναντήθηκε με μέλη της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και συζήτησε θέματα σχετικά με τη βελτίωση των υπηρεσιών διασυνοριακών πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ.

Τέλος, η ΕΚΤ απάντησε και σε γραπτές ερωτήσεις Ευρωβουλευτών. Στο βαθμό που οι απαντήσεις αυτές αφορούσαν ερωτήματα που είχαν υποβληθεί κατά τις δημόσιες ακροάσεις του Προέδρου της ΕΚΤ, δημοσιεύθηκαν στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ ως παράρτημα στα πρακτικά των αντίστοιχων ακροάσεων. Κατ' αυτόν τον τρόπο οι εξηγήσεις διατίθενται σε ένα ευρύτερο κοινό και εξασφαλίζεται η διαφάνεια των απόψεων της ΕΚΤ.

2.2 Οι απόψεις της ΕΚΤ σχετικά με επιλεγμένα θέματα που τέθηκαν σε συσκέψεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

Κατά τις ανταλλαγές απόψεων μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ συζητήθηκαν πολλά και ποικίλα θέματα που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα του Ευρωσυστήματος. Όπως είναι φυσικό, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και η αξιολόγηση των οικονομικών εξελίξεων ήταν μεταξύ των θεμάτων που βρέθηκαν στο επίκεντρο των συζητήσεων. Επίσης, μέλη της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων υπέβαλαν ερωτήματα σχετικά με τα λοιπά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος, όπως αυτά πηγάζουν από τη Συνθήκη, π.χ. τη συμβολή του στην προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, καθώς και στη διατήρηση αποτελεσματικών και αξιόπιστων συστημάτων πληρωμών.

Λόγω της ευρύτητας των θεμάτων, δεν είναι δυνατόν να γίνει αναφορά σε όλα όσα συζητήθηκαν μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ. Οι παρακάτω ενότητες παρέχουν πληροφορίες για ορισμένα από τα σημαντικότερα ζητήματα που τέθηκαν κατά τις ακροάσεις του Προέδρου.

Ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών όπως έχει υιοθετηθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ

Μέλη της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων υπέβαλαν ερωτήσεις σχετικά με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών που έχει υιοθετήσει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Ο Πρόεδρος τόνισε ότι ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών από την ΕΚΤ, δηλ. ετήσια αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%, πηγάζει από ορισμούς που είχαν υιοθετήσει ορισμένες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ πριν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ. Διατηρώντας λοιπόν τους προηγούμενους ορισμούς, η ΕΚΤ σεβάστηκε τις προσδοκίες του κοινού για μακροπρόθεσμη σταθερότητα των τιμών, ενισχύοντας έτσι την αξιοπιστία της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και την υποστήριξη του κοινού προς το ευρώ.

Όσον αφορά την αριθμητική τιμή με την οποία ορίζεται η σταθερότητα των τιμών, ο Πρόεδρος υπενθύμισε ότι, για ορθούς από οικονομική άποψη λόγους, η Συνθήκη δεν επιτρέπει να αποκλείονται αυθαίρετα οι χαμηλοί θετικοί ρυθμοί αύξησης του επιπέδου των τιμών. Με αυτή την έννοια, δεν θα ήταν αρμόζον να αποκλειστούν από τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών ρυθμοί πληθωρισμού χαμηλότεροι από μια συγκεκριμένη τιμή, π.χ. 1,5%. Ο καθορισμός ενός σχετικά μικρού εύρους αυξήσεων των τιμών που είναι επιτρεπτές μεσοπρόθεσμα βοηθά στην αποτελεσματική συγκράτηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, μειώνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο την αβεβαιότητα και τα συνδεδεμένα με αυτή ασφάλιστρα κινδύνου που ενσωματώνονται στα επιτόκια. Ταυτόχρονα, από τη στιγμή που οι ρυθμοί πληθωρισμού οι οποίοι θεωρούνται συμβατοί με τη σταθερότητα των τιμών δεν περιλαμβάνουν και μειώσεις του ΕνΔΤΚ, ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών γίνεται συμμετρικός, εφόσον

αποκλείει εξίσου και τον πληθωρισμό και τον αποπληθωρισμό.

Από μια γενικότερη σκοπιά, η επιλογή ενός ποσοτικού και όχι ποιοτικού ορισμού της σταθερότητας των τιμών βοηθά να συγκρατηθούν οι πληθωριστικές προσδοκίες, κάτι που, όπως προαναφέρθηκε, είναι απαραίτητο ώστε να αποκομιστούν πλήρως τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών. Επίσης, ο Πρόεδρος υπενθύμισε ότι ένας ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών επίσης αποτελεί τη βάση για τη λογοδοσία από πλευράς ΕΚΤ, καθώς αποτελεί ένα σαφές κριτήριο για την αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ διαχρονικά. Επ' αυτού, ο Πρόεδρος τόνισε ότι, όπως προβλέπεται από τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η σταθερότητα των τιμών θα πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα. Με τον τρόπο αυτό αναγνωρίζεται ότι υπάρχουν αιφνίδιες μεταβολές του πληθωρισμού, τις οποίες η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να ελέγξει βραχυπρόθεσμα.

Η συμβολή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα

Η συμβολή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα, με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, όπως ορίζεται στο Άρθρο 105 (1) της Συνθήκης, ήταν και πάλι ένα από τα βασικά ζητήματα που τέθηκαν κατά τις ακροάσεις του Προέδρου στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

Ο Πρόεδρος υπενθύμισε ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να επηρεάσει μακροπρόθεσμα το πραγματικό προϊόν. Η καλύτερη συμβολή της ΕΚΤ στην εκπλήρωση των γενικών στόχων της οικονομικής πολιτικής της Κοινότητας, όπως η διαρκής και μη πληθωριστική ανάπτυξη και το υψηλό επίπεδο απασχόλησης, είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η ΕΚΤ, με

το να επικεντρώνεται στον πρωταρχικό της σκοπό, συμβάλλει στην αποφυγή στρεβλώσεων στο μηχανισμό των τιμών και στην ελαχιστοποίηση των ασφαλίστρων κινδύνου πληθωρισμού που ενσωματώνονται στα επιτόκια. Με αυτό τον τρόπο, προωθεί την ορθολογική κατανομή των πόρων της αγοράς και δημιουργεί συνθήκες που ευνοούν τις επενδύσεις.

Με το να επικεντρώνεται στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συμβάλλει στη σταθεροποίηση του ρυθμού αύξησης του προϊόντος. Αυτός ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός αντανακλά και την ανάγκη για σταδιακές αντιδράσεις σε ορισμένα είδη οικονομικών διαταράξεων, έτσι ώστε να αποφεύγονται οι άσκοπες διακυμάνσεις της πραγματικής δραστηριότητας και των επιτοκίων.

Με την ευκαιρία, ο Πρόεδρος τόνισε ότι οι αποφασιστικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις πρέπει να εξακολουθήσουν να αποτελούν σημαντικό στοιχείο των πολιτικών των κρατών-μελών, ώστε να ενισχυθεί το αναπτυξιακό δυναμικό της ζώνης του ευρώ.

Τις απόψεις αυτές συμμερίστηκε και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στο ψήφισμά του σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2000, όπου τονίζεται ότι “ο πρωταρχικός σκοπός της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών” και ότι “η συμβολή της ΕΚΤ στην ανάπτυξη και την απασχόληση έγκειται πρωτίστως στην επίτευξη αυτού του σκοπού” (αιτιολογική σκέψη Β). Επίσης, το ψήφισμα υπογραμμίζει τη σημασία των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα αναλάβουν τα κράτη-μέλη (Άρθρο 4).

Προετοιμασία για την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ

Λόγω της ζωτικής σημασίας που έχει η ομαλή μετάβαση στο ευρώ, ο Πρόεδρος αναφέρθηκε διεξοδικά στις προετοιμασίες

για την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ. Λεπτομέρειες για την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων βλ. στο Κεφάλαιο VI.

Σε αυτό το πλαίσιο, ένα από τα θέματα που συζητήθηκαν ήταν η ασφάλεια των τραπεζογραμμάτων. Ο Πρόεδρος τόνισε ότι τα τραπεζογραμμάτια ευρώ διαθέτουν τα πιο προηγμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας, έτσι ώστε να μπορεί το κοινό να εμπιστευθεί τα νέα τραπεζογραμμάτια. Η ιδιαίτερη σημασία που δόθηκε στην ασφάλεια των τραπεζογραμμάτων αντανακλάται επίσης στο γεγονός ότι η ΕΚΤ συμμετείχε στην κατάρτιση κοινοτικής νομοθεσίας για την προστασία των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ από την παραχάραξη και δημιούργησε το Κέντρο Ανάλυσης Πλαστών το οποίο θα αναλαμβάνει την τεχνική ανάλυση και ταξινόμηση των πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ. Το Κέντρο Ανάλυσης Πλαστών κοινοποιεί τις σχετικές πληροφορίες σε όλες τις αρμόδιες αρχές.

Μέλη της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων ενδιαφέρθηκαν να μάθουν περισσότερα για την προετοιμασία και την υλοποίηση της Εκστρατείας Ενημέρωσης Ευρώ 2002 που έχει αναλάβει το Ευρωσύστημα. Ο Πρόεδρος εξήγησε ότι ο γενικός σκοπός της εκστρατείας ενημέρωσης ήταν να δώσει στο ευρύ κοινό όλες τις πρακτικές πληροφορίες που χρειάζεται για μια ομαλή μετάβαση στα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ. Η εκστρατεία ενημέρωσης, με σύνθημα “ΕΥΡΩ. το ΔΙΚΟ ΜΑΣ νόμισμα”, ήταν στενά συντονισμένη με ανάλογες ενέργειες των κυβερνήσεων και των επιτροπών μετάβασης των συμμετεχόντων κρατών μελών, έτσι ώστε οι πληροφορίες να βρίσκουν τη μεγαλύτερη δυνατή απήχηση. Το Ευρωσύστημα έχει καταβάλει κάθε προσπάθεια προκειμένου οι ευπαθείς ομάδες του πληθυσμού, όπως οι τυφλοί και τα άτομα με σοβαρά προβλήματα όρασης, να λαμβάνουν τις πληροφορίες και

την κατάρτιση που χρειάζονται για να εξοικειωθούν με τα νέα τραπεζογραμμάτια.

Μέλη της επιτροπής επίσης ασχολήθηκαν με το θέμα του προεφοδιασμού και του υποπροεφοδιασμού με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Σε αυτό το πλαίσιο τέθηκε το ζήτημα κατά πόσον το ευρύ κοινό θα πρέπει να εφοδιαστεί με τραπεζογραμμάτια ευρώ πριν από την επίσημη ημερομηνία κυκλοφορίας. Ο Πρόεδρος τόνισε ότι το Ευρωσύστημα, προκειμένου να αποφανθεί, πρέπει να δει το θέμα σφαιρικά, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις σχετικές πτυχές και με γνώμονα το κοινό συμφέρον. Μετά από εκτενείς διαβουλεύσεις με τις αρμόδιες επαγγελματικές ενώσεις, προέκυψε το συμπέρασμα ότι τα μειονεκτήματα του υποπροεφοδιασμού του κοινού με τραπεζογραμμάτια ευρώ θα ήταν περισσότερα από τα πιθανά πλεονεκτήματα. Κατόπιν τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε την απόφαση – η οποία υποστηρίχθηκε και από τους υπουργούς του ECOFIN – να μην εφοδιάσει το κοινό με τραπεζογραμμάτια ευρώ πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002. Αντ’ αυτού, η ΕΚΤ πρότεινε μια σειρά μέτρων με σκοπό να διευκολυνθεί η ομαλή μετάβαση στο νέο νόμισμα. Σε μεγάλο βαθμό, τα μέτρα αυτά συμπεριλήφθηκαν στα εθνικά σενάρια μετάβασης που καταρτίστηκαν από τα κράτη-μέλη.

Βελτίωση των διασυνοριακών υπηρεσιών πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ

Μεγάλο μέρος της ανταλλαγής απόψεων μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Προέδρου αφιερώθηκε στους τρόπους βελτίωσης των υπηρεσιών πληρωμών μικρής αξίας σε ευρώ. Μέλη της Επιτροπής ζήτησαν την άποψη της ΕΚΤ σχετικά με το πώς μπορούν να μειωθούν σημαντικά τα τέλη που χρεώνονται για τις υπηρεσίες αυτές και πώς μπορεί η ΕΚΤ να συμβάλει στο σκοπό αυτό.

Ο Πρόεδρος εξήγησε ότι από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ το Ευρωσύστημα δίνει ιδιαίτερη προσοχή σ' αυτό το ζήτημα, όπως μαρτυρούν πολλές δημοσιεύσεις της ΕΚΤ. Το Ευρωσύστημα συμφωνεί απόλυτα με την άποψη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ότι δηλαδή μια ενοποιημένη ζώνη πληρωμών αποτελεί απαραίτητο συμπλήρωμα της ζώνης του ενιαίου νομίσματος και ενισχύει ακόμη περισσότερο την υποστήριξη του κοινού προς το ευρώ. Γι' αυτό το λόγο, καθόρισε

επτά στόχους που κρίνονται απαραίτητοι για την επίτευξη μιας ενιαίας ζώνης πληρωμών για το ευρώ. Επίσης, το Ευρωσύστημα συμμετέχει ενεργά σε συζητήσεις με τον τραπεζικό κλάδο έτσι ώστε να δράσει ως καταλύτης που θα οδηγήσει σε αλλαγές σ' αυτό τον τομέα.

Περισσότερες λεπτομέρειες για τις διασυννοριακές πληρωμές μικρής αξίας σε ευρώ υπάρχουν στο Κεφάλαιο VII.

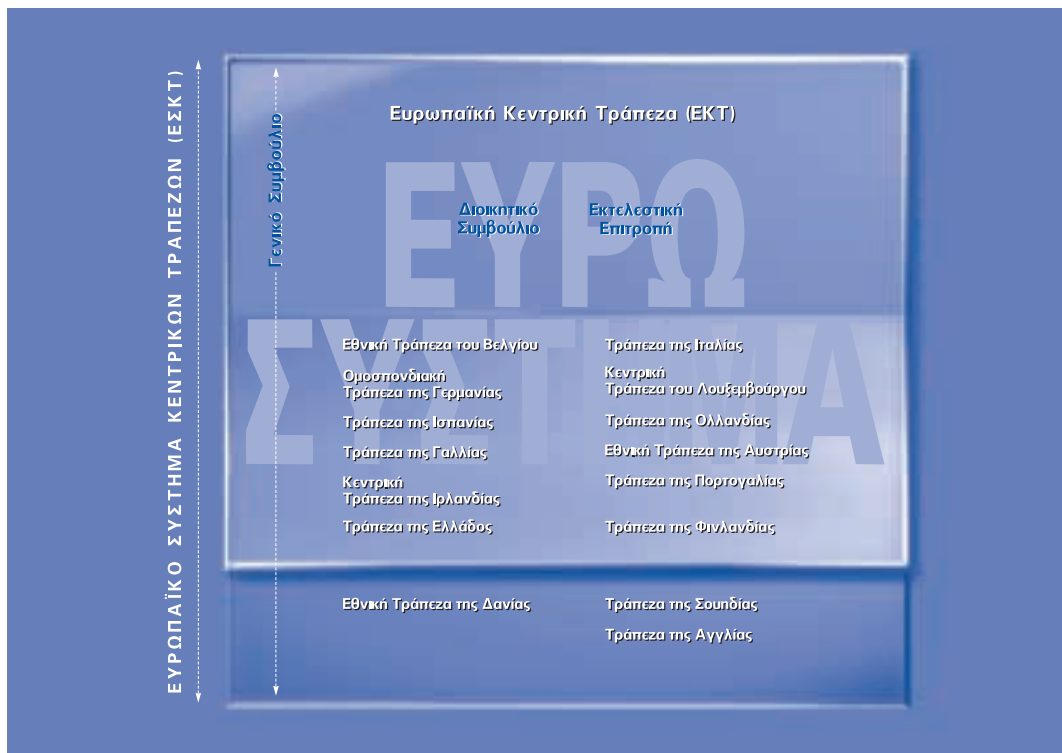


Λουξεμβούργο: **Η Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου
καλωσορίζει το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002**

Κεφάλαιο XII

Το θεσμικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών

I Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών



Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) και των 15 κρατών-μελών, δηλ. περιλαμβάνει τις τρεις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Προκειμένου να ενισχυθεί η διαφάνεια και να γίνει ευκολότερα κατανοητή η διάρθρωση των κεντρικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υιοθέτησε τον όρο “Ευρωσύστημα”. Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Όσο υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ, θα πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ.

Η ΕΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το δημόσιο διεθνές δίκαιο. Ιδρύθηκε ως πυρήνας του Ευρωσυστήματος και εξασφαλίζει ότι τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω

των ΕθνΚΤ. Μολονότι η λήψη αποφάσεων στα πλαίσια του Ευρωσυστήματος γίνεται κεντρικά, η ΕΚΤ, όταν αποφασίζει με ποιο τρόπο θα εκτελεστούν τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, τηρεί την αρχή της αποκέντρωσης σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Καθεμία από τις ΕθνΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το εθνικό δίκαιο της οικείας χώρας. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, που αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του Ευρωσυστήματος, εκτελούν τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα σύμφωνα με τους κανόνες που θεσπίζουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ συμβάλλουν και αυτές στο έργο του ΕΣΚΤ μέσω της συμμετοχής των εκπροσώπων τους στις διάφορες Επιτροπές του ΕΣΚΤ (βλ. Ενότητα 5 παρακάτω). Οι ΕθνΚΤ μπορούν με δική τους ευθύνη να επιτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο αποφανθεί ότι αυτές αντίκεινται στους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

2 Τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Με επιφύλαξη της διάταξης αυτής, το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, εάν και επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹

2.1 Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο είναι το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις που είναι απαραίτητες προκειμένου να εξασφαλίζει την εκτέλεση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο ΕΣΚΤ.
- Χαράζει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικά με ενδιάμεσους στόχους νομισματικής πολιτικής, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, και χαράζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εφαρμογή τους.

Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος, τα μέλη

του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι των χωρών τους, αλλά ως πλήρως ανεξάρτητα πρόσωπα, γεγονός που αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος”.

Το 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει, κατά κανόνα, κάθε δεκαπέντε ημέρες στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Επτά από τις συνεδριάσεις τους πραγματοποιήθηκαν μέσω τηλεδιάσκεψης. Επιπλέον, σύμφωνα με παλαιότερη απόφαση που όριζε ότι δύο φορές το χρόνο το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεδριάζει σε μία άλλη χώρα της ζώνης του ευρώ, μία συνεδρίαση φιλοξενήθηκε από την Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας στο Δουβλίνο και μία από την Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας στη Βιέννη. Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο XI, το Νοέμβριο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταβάλει το περιεχόμενο των συνεδριάσεών του, ώστε ειδικά στην πρώτη συνεδρίαση του μηνός να γίνεται σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και σχετικών αποφάσεων, κατά κανόνα δε, η δεύτερη συνεδρίαση του μηνός να επικεντρώνεται σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος.

¹ Οι Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, βλ. τον Εσωτερικό Κανονισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Επίσημη Εφημερίδα L 125, 19.5.1999, σελ. 34 και L 314, 8.12.1999, σελ. 32, τον Εσωτερικό Κανονισμό του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, Επίσημη Εφημερίδα L 75, 20.3.1999, σελ. 36, και L 156, 23.6.1999, σελ. 52, και την Απόφαση της ΕΚΤ της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ/1999/7), Επίσημη Εφημερίδα L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Με εξαίρεση την τελευταία, αναδημοσιεύθηκαν στην πρώτη νομική επετηρίδα της ΕΚΤ με τίτλο “Compendium: Συλλογή νομικών κειμένων, Ιούνιος 1988-Δεκέμβριος 2001”, Μάρτιος 2002, που είναι επίσης διαθέσιμη και στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο



Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): Yves Mersch, Λουκάς Δ. Παπαδήμος, Jaime Garuana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vitor Constâncio

Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Jaime Caruana
Vitor Constâncio
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Hämmäläinen
John Hurley (από 11 Μαρτίου 2002)

Otmar Issing
Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell (έως 10 Μαρτίου 2002)

Tommaso Padoa-Schioppa
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Guy Quaden
Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Nout Wellink
Ernst Welteke

Πρόεδρος της ΕΚΤ
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας
Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας
Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας του Λουξεμβούργου
Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος
Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου
Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας
Διοικητής της Τράπεζας της Φινλανδίας
Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας
Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Γερμανίας

2.2 Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και άλλα τέσσερα μέλη, που διορίζονται με κοινή συμφωνία των κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Ασκή τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και αποφάσεις που καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και προς τούτο παρέχει τις απα-

ραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.
- Ασκή ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Σύμφωνα με την τρέχουσα πρακτική, η Εκτελεστική Επιτροπή συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά την εβδομάδα, ώστε να αποφασίζει σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, την προετοιμασία των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και εσωτερικά θέματα της ΕΚΤ.



Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing
Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Härmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

Πρόεδρος της ΕΚΤ
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

2.3 Το Γενικό Συμβούλιο

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους Διοικητές και των 15 ΕθνΚΤ. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η ΕΚΤ κατά το Τρίτο Στάδιο της Ευρωπαϊκής και Νομισματικής Ένωσης λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Συνεπώς οι αρμοδιότητες του Γενικού Συμβουλίου είναι κυρίως να υποβάλλει εκθέσεις σχετικά με την πρόοδο προς τη σύγκλιση την οποία σημειώνουν τα κράτη-μέλη που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ,² καθώς και να συμβουλευεί σχετικά με τις προετοιμασίες που απαιτούνται για τον αμετάκλητο

καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των εν λόγω κρατών-μελών (βλ. Κεφάλαιο IV). Επιπλέον, το Γενικό Συμβούλιο συμβάλλει σε επιμέρους δραστηριότητες του ΕΣΚΤ, όπως οι συμβουλευτικές αρμοδιότητες (βλ. Κεφάλαιο X) και η συλλογή στατιστικών πληροφοριών (βλ. Κεφάλαιο IX). Το 2001 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε τέσσερις φορές. Δύο από τις συνεδριάσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν μέσω τηλεδιάσκεψης.

² Σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και Βορείου Ιρλανδίας και το Πρωτόκολλο για ορισμένες διατάξεις που αφορούν τη Δανία, τα οποία προσαρτώνται στη Συνθήκη, τέτοιου είδους εκθέσεις θα υποβληθούν για το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Δανία μόνο εάν αυτές οι χώρες αποφασίσουν να υποβάλουν αίτημα για την υιοθέτηση του ευρώ.

Το Γενικό Συμβούλιο



Πίσω (από αριστερά προς τα δεξιά): Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Λουκάς Δ. Παπαδήμος, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A. J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet

Εμπρός (από αριστερά προς τα δεξιά): Jaime Caruana, Yves Mersch, Christian Noyet, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vitor Constâncio

Willem F. Duisenberg

Christian Noyet

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Jaime Caruana

Vitor Constâncio

Antonio Fazio

Edward A. J. George

John Hurley (από 11 Μαρτίου 2002)

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell (έως 10 Μαρτίου 2002)

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Guy Quaden

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Πρόεδρος της ΕΚΤ

Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Δανίας

Διοικητής της Τράπεζας της Σουηδίας

Διοικητής της Τράπεζας της Ισπανίας

Διοικητής της Τράπεζας της Πορτογαλίας

Διοικητής της Τράπεζας της Ιταλίας

Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της

Ιρλανδίας

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας της Αυστρίας

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας του

Λουξεμβούργου

Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της

Ιρλανδίας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Διοικητής της Εθνικής Τράπεζας του Βελγίου

Διοικητής της Τράπεζας της Γαλλίας

Διοικητής της Τράπεζας της Φινλανδίας

Πρόεδρος της Τράπεζας της Ολλανδίας

Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας

της Γερμανίας

3 Η οργάνωση της ΕΚΤ

3.1 Η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ που περιγράφονται στις προηγούμενες ενότητες, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου.

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο. Οι εξωτερικοί ελεγκτές ελέγχουν τους ετήσιους λογαριασμούς της ΕΚΤ (Άρθρο 27.1 του Καταστατικού της ΕΚΤ). Το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο εξετάζει την αποτελεσματική λειτουργία της διοίκησης της ΕΚΤ (Άρθρο 27.2).

Επιπλέον, η Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, που υπάγεται κατ' ευθείαν στον Πρόεδρο της ΕΚΤ, διενεργεί συνεχώς ελέγχους με την εντολή της Εκτελεστικής Επιτροπής. Τα καθήκοντα της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης ορίζονται στην Κατάσταση Επιθεώρησης της ΕΚΤ. Η Κατάσταση Επιθεώρησης της ΕΚΤ θεσπίστηκε με βάση τα διεθνώς παραδεδεγμένα³ επαγγελματικά πρότυπα. Εξάλλου η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών είναι υπεύθυνη για τη διενέργεια ελέγχων με εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου. Η πολιτική ελέγχου του ΕΣΚΤ θεσπίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι ο έλεγχος που διεξάγεται από την Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών καλύπτει τα κοινά προγράμματα και τα κοινά λειτουργικά συστήματα σε επίπεδο ΕΣΚΤ.

Η διάρθρωση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ βασίζεται σε μία λειτουργική προσέγγιση, βάσει της οποίας κάθε υπηρεσιακή μονάδα (Τμήμα, Διεύθυνση ή Γενική Διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για το δικό της εσωτερικό έλεγχο και τη δική της αποτελεσματικότητα. Προς το σκοπό αυτό, οι υπηρεσιακές μονάδες εφαρμόζουν μία σειρά από διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στον τομέα της

αρμοδιότητάς τους. Παράλληλα με αυτούς τους ελέγχους, ορισμένες υπηρεσιακές μονάδες συμβουλεύουν την ΕΚΤ και εισηγούνται προτάσεις στην Εκτελεστική Επιτροπή σχετικά με ειδικά θέματα ελέγχου σε οριζόντια βάση.

Ο Κώδικας Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας παρέχει καθοδήγηση και σημεία αναφοράς στο προσωπικό της ΕΚΤ και στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, προτρέποντάς τους να διατηρούν υψηλά πρότυπα επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους στην ΕΚΤ αλλά και στις σχέσεις τους με τις ΕθνΚΤ, τις δημόσιες αρχές, τους συμμετέχοντες στην αγορά, τους εκπροσώπους των μέσων ενημέρωσης και το κοινό εν γένει.⁴ Από την άποψη αυτή, απηχεί την έρευνα που διενεργεί με ίδια πρωτοβουλία ο Ευρωπαίος Διαμεσολαβητής σχετικά με έναν κώδικα ορθής υπηρεσιακής συμπεριφοράς για τους κοινοτικούς αξιωματούχους στις σχέσεις τους με το κοινό.

Η Εκτελεστική Επιτροπή επίσης θέσπισε ένα σύνολο εσωτερικών ελέγχων, το οποίο περιλαμβάνει λεπτομερείς κανόνες για την πρόληψη της κατάχρησης ευαίσθητων πληροφοριών για τις χρηματοπιστωτικές αγορές (“κανόνες περί εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών” και “Σινικά Τείχη”). Με αυτόν τον τρόπο, απαγορεύεται στο προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής να εκμεταλλεύονται, άμεσα ή έμμεσα, εσωτερικές πληροφορίες στις οποίες έχουν πρόσβαση, ασκώντας ιδιωτικές οικονομικές δραστηριότητες με δικό τους κίνδυνο και για δικό τους λογαριασμό ή με κίνδυνο και για λογαριασμό

³ Πρόκειται για τις αρχές και τα πρότυπα των συναφών επαγγελματικών ιδρυμάτων, όπως το Ίδρυμα για τους Εσωτερικούς Ελεγκτές (IIA) και η Ένωση Ελέγχου και Παρακολούθησης Πληροφοριακών Συστημάτων (ISACA).

⁴ Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σύμφωνα με το Άρθρο 11.3 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Επίσημη Εφημερίδα C 76, 8.3.2001, σελ. 12, και την ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

τρίτων.⁵ Επιπλέον, η Εκτελεστική Επιτροπή διόρισε Σύμβουλο Δεοντολογίας, έργο του οποίου είναι να παρέχει καθοδήγηση σε θέματα επαγγελματικής συμπεριφοράς και επαγγελματικού απορρήτου. Ο Σύμβουλος Δεοντολογίας εξασφαλίζει ότι οι Κανόνες για το προσωπικό, ιδίως οι κανόνες περί εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, ερμηνεύονται με συνεπή τρόπο.

Αρμόδιο για τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο ψηφίζει τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ, μετά από πρόταση της Εκτελεστικής Επιτροπής. Επιπλέον, η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ.

Προκειμένου να συνδυαστούν οι προσπάθειες των οργάνων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και των κρατών-μελών για την καταπολέμηση της απάτης και άλλων παράνομων δραστηριοτήτων, τα επίπεδα ελέγχου που υπήρχαν αρχικά εντός της ΕΚΤ ενισχύθηκαν βάσει της απόφασης της ΕΚΤ σχετικά με την πρόληψη της απάτης (ΕΚΤ/1995/5)⁶ με την ίδρυση της Επιτροπής για την Καταπολέμηση της Απάτης. Η Επιτροπή για την Καταπολέμηση της Απάτης, η οποία συνεδρίασε τρεις φορές κατά τη διάρκεια του 2001, ενημερώνεται τακτικά από τη Διεύθυνση Εσωτερικού Ελέγχου για όλα τα θέματα που σχετίζονται με την εκτέλεση των καθηκόντων της.

Σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 45/2001 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, η Εκτελεστική Επιτροπή διόρισε υπεύθυνο προστασίας δεδομένων, από 1ης Ιανουαρίου 2002.

3.2 Διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού

Στελέχωση

Στο τέλος του 2001 ο αριθμός των υπαλλήλων που απασχολούσε η ΕΚΤ και από τα 15 κράτη-μέλη ανερχόταν σε 1.043, ενώ ο προϋπολογισμός της προέβλεπε

συνολικά 1.118,5 θέσεις εργασίας έναντι 941 στο τέλος του 2000. Ο ετήσιος προϋπολογισμός της ΕΚΤ για το έτος 2002 προβλέπει κατ' ανώτατο όριο 1.154,5 θέσεις εργασίας - δηλ. αυξημένες κατά 3,2% έναντι του αντίστοιχου προϋπολογισμού του 2001.

Η Γενική Διεύθυνση Έρευνας εγκαινίασε πρόγραμμα Επισκεπτών Ερευνητών, το οποίο περιλαμβάνει ειδικά ερευνητικά προγράμματα υψηλού επιπέδου επί θεμάτων νομισματικής πολιτικής. Απασχολήθηκαν 13 Επισκέπτες Ερευνητές στα πλαίσια συμβάσεων μέσης χρονικής διάρκειας δύο μηνών.

Στο πρόγραμμα Μεταπτυχιακής Έρευνας, επίσης της Γενικής Διεύθυνσης Έρευνας, το οποίο απευθύνεται σε ταλαντούχους ερευνητές που βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο σπουδών για την απόκτηση διδακτορικού τίτλου, συμμετείχαν 13 άτομα επί τρεις μήνες κατά μέσο όρο.

Στην ΕΚΤ και σχεδόν σε όλες τις υπηρεσιακές μονάδες, συνολικά 87 ασκούμενοι, φοιτητές και πτυχιούχοι, προερχόμενοι κυρίως από το χώρο των οικονομικών επιστημών, απασχολήθηκαν επί συμβάσει (μέση διάρκεια απασχόλησης 3½ μήνες).

Πολιτικές διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού

Οι κανόνες για την πρόσληψη και την υπηρεσιακή εξέλιξη των υπαλλήλων κωδικοποιήθηκαν και καθορίστηκαν με

5 Βλ. Τμήμα 1.2 των Κανόνων για το Προσωπικό της ΕΚΤ, που περιέχει κανόνες σχετικά με την επαγγελματική συμπεριφορά και το επαγγελματικό απόρρητο, Επίσημη Εφημερίδα C 236, 22.8.2001, σελ. 13, και την ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

6 Βλ. την Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με την πρόληψη της απάτης (ΕΚΤ/1999/5), Επίσημη Εφημερίδα L 291, 13.11.1999, σελ. 36. Σε συνάρτηση με αυτό το θέμα, ο Εσωτερικός Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τροποποιήθηκε με την προσθήκη του Άρθρου 9α, βλ. Επίσημη Εφημερίδα L 314, 8.12.1999, σελ. 32.

τις αντίστοιχες Εγκυκλίους Διοικήσεως. Σκοπός των κανόνων είναι να εξασφαλίσουν ότι οι προσλήψεις και οι προαγωγές γίνονται με βάση τις αρχές της αξιοκρατίας, της διαφάνειας, της ίσης πρόσβασης και της ίσης μεταχείρισης και να καθιερώσουν δίκαιες και ισότιμες πρακτικές για τις διαδικασίες προσλήψεων και προαγωγών.

Συμπληρωματικά προς την ετήσια αξιολόγηση του προσωπικού, καθιερώθηκε για τα διευθυντικά στελέχη μια διαδικασία λήψης στοιχείων από πολλές πηγές. Σκοπός της διαδικασίας είναι η ατομική βελτίωση των στελεχών από την άποψη των διοικητικών τους ικανοτήτων. Τα διευθυντικά στελέχη (επικεφαλής τμημάτων, διευθυντές, αναπληρωτές γενικοί διευθυντές και γενικοί διευθυντές) και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής μπορούν να συμμετάσχουν εθελοντικά στη διαδικασία, στο πλαίσιο της οποίας ζητούν σχόλια από τους αμέσως υφισταμένους τους, τους ομόβαθμους τους και, κατά περίπτωση, από τρίτους. 39 διευθυντικά στελέχη συμμετείχαν εθελοντικά στην πρώτη εφαρμογή της διαδικασίας.

Βρεφονηπιακός σταθμός και Ευρωπαϊκό Σχολείο

Ο βρεφονηπιακός σταθμός της ΕΚΤ μεταφέρθηκε από τον προσωρινό χώρο όπου λειτουργούσε στις κτιριακές εγκαταστάσεις που θα τον φιλοξενούν μόνιμα. Ωστόσο, λόγω της μεγάλης ζήτησης θέσεων, ο προσωρινός χώρος θα παραμείνει σε λειτουργία ώσπου να καταστεί δυνατή η επέκταση των μόνιμων κτιριακών εγκαταστάσεων. Τα οριστικά κτίρια προβλέπεται τελικά να φιλοξενούν γύρω στα 130 παιδιά ηλικίας έως 6 ετών.

Οι μελέτες κατασκευής του Ευρωπαϊκού Σχολείου, το οποίο ιδρύθηκε από το Ανώτατο Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Σχολείων, συνάντησαν καθυστερήσεις. Κατά συνέπεια το σχολείο, που περιλαμβάνει δημοτικό σχολείο και

νηπιαγωγείο, θα λειτουργήσει κατά το σχολικό έτος 2002/2003 σε προσωρινό χώρο. Το σχολείο θα έχει τέσσερα τμήματα: ένα αγγλόφωνο, ένα γαλλόφωνο, ένα γερμανόφωνο και ένα ιταλόφωνο.

Σχέσεις με το προσωπικό

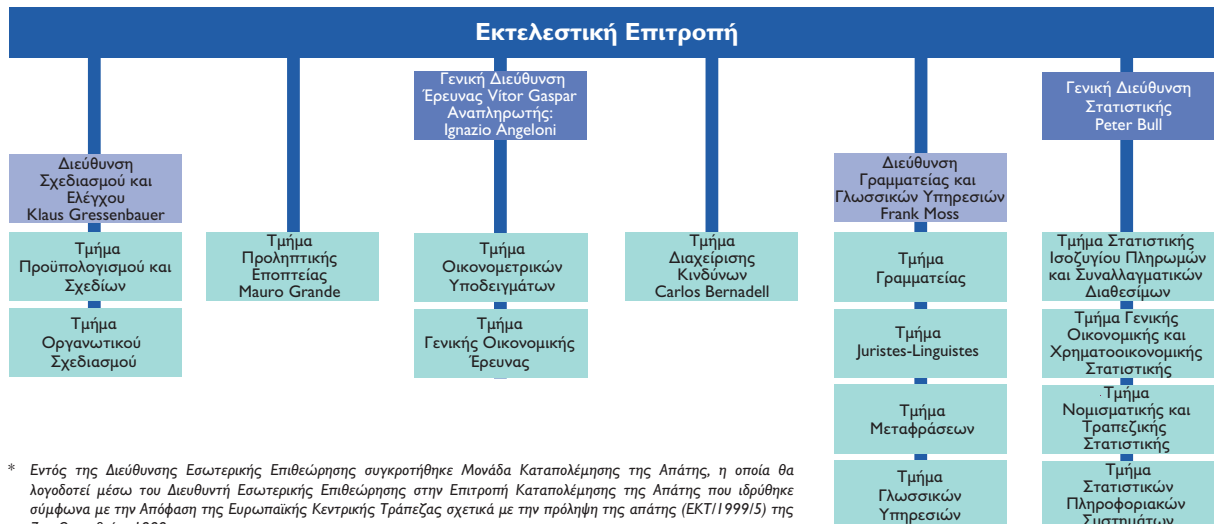
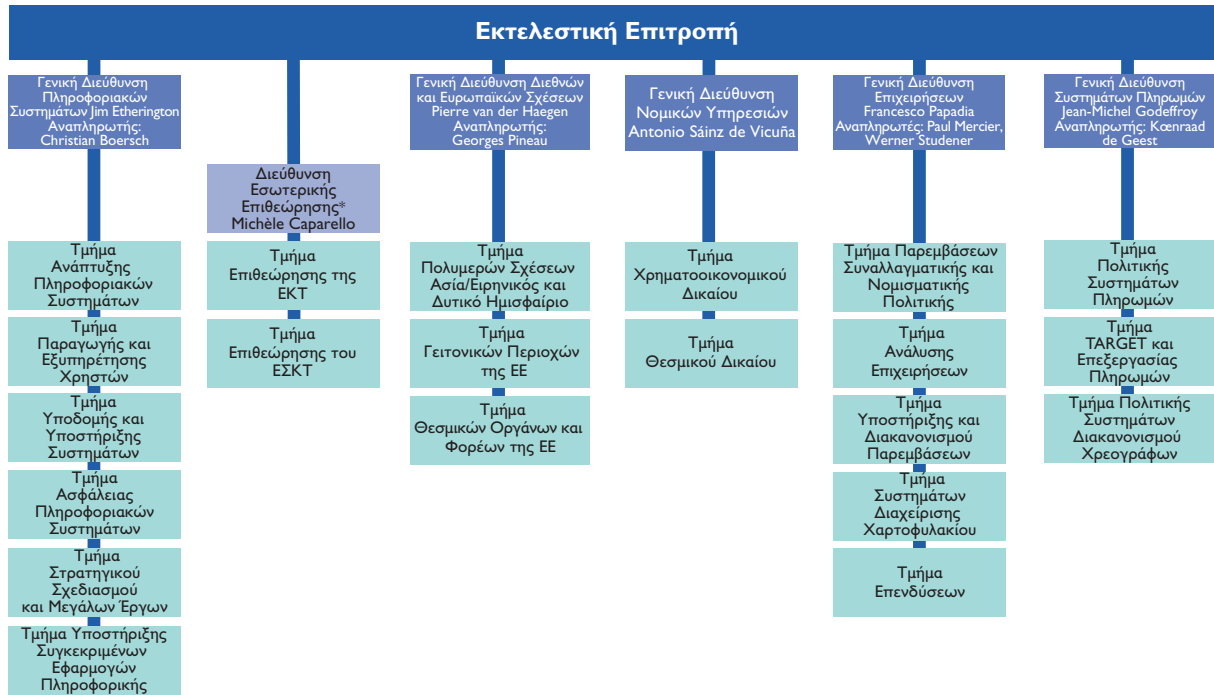
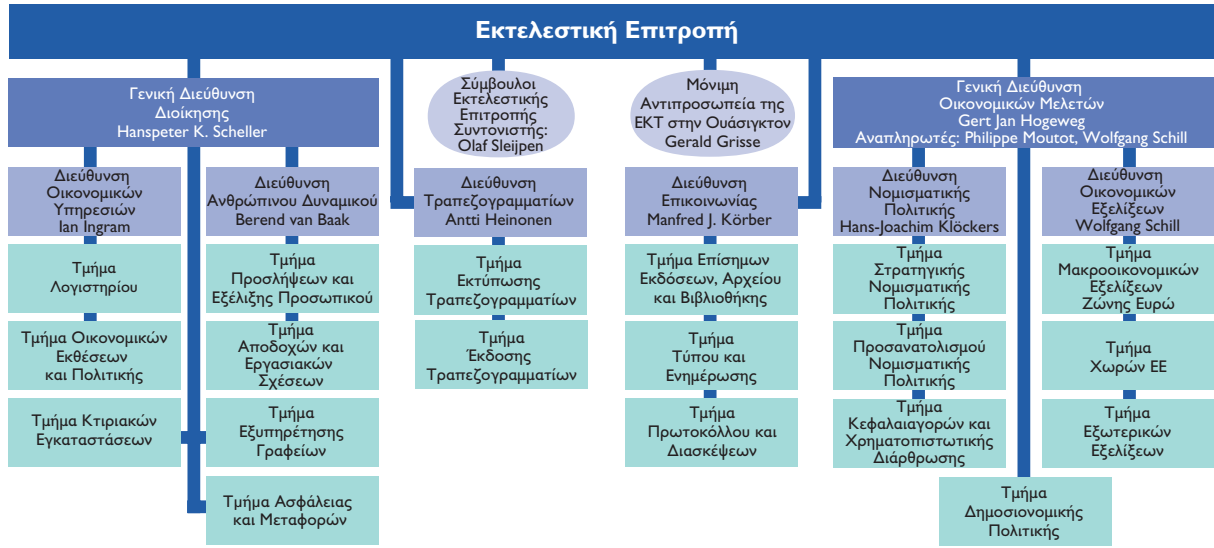
Πέραν των επίσημων διαβουλεύσεων σχετικά με την τροποποίηση των Όρων Απασχόλησης, των Κανόνων για το Προσωπικό και άλλα ζητήματα, ο διάλογος με την Επιτροπή Προσωπικού κάλυψε πολυάριθμα άλλα θέματα το 2001, συγκεκριμένα για το δεύτερο εξάμηνο την ασφαλιστική κάλυψη των υπαλλήλων της ΕΚΤ.

Η Ένωση του Προσωπικού της ΕΚΤ (USE) παρουσίασε τις απόψεις της για τις προτεινόμενες τροποποιήσεις των Όρων Απασχόλησης και των Κανόνων για το Προσωπικό. Το θέμα της αναγνώρισης της USE και μιας εξωτερικής συνδικαλιστικής οργάνωσης ως κοινωνικών εταίρων για τη διαπραγμάτευση συλλογικών συμβάσεων εργασίας εκκρεμεί ακόμη στο Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

3.3 Το οργανόγραμμα της ΕΚΤ

Υπό το φως της εμπειρίας που αποκομίστηκε τα πρώτα 3½ χρόνια λειτουργίας της ΕΚΤ, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε μια σειρά οργανωτικών προσαρμογών. Προκειμένου να μεγιστοποιηθεί η συνέργεια μεταξύ των διαφόρων τομέων, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να αλλάξει τις αρμοδιότητες των επιμέρους μελών της. Επιπλέον, έγιναν ορισμένες αλλαγές όσον αφορά τα καθήκοντα των υπηρεσιακών μονάδων της ΕΚΤ. Οι αλλαγές αυτές τέθηκαν σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου και την 1η Μαρτίου 2002 αντίστοιχα και αντνακλώνται στο νέο οργανόγραμμα της ΕΚΤ. Το νέο οργανόγραμμα αντνακλά επίσης καλύτερα το γεγονός ότι η Εκτελεστική Επιτροπή ενεργεί ως συλλογικό όργανο κατά τη διαχείριση των καθημερινών εργασιών της ΕΚΤ.

Το οργανόγραμμα της ΕΚΤ



* Εντός της Διεύθυνσης Εσωτερικής Επιθεώρησης συγκροτήθηκε Μονάδα Καταπολέμησης της Απάτης, η οποία θα λογοδοτεί μέσω του Διευθυντή Εσωτερικής Επιθεώρησης στην Επιτροπή Καταπολέμησης της Απάτης που ιδρύθηκε σύμφωνα με την Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με την πρόληψη της απάτης (ΕΚΤ/1999/5) της 7ης Οκτωβρίου 1999.

4 Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ

Κατόπιν συμφωνίας με τρεις ευρωπαϊκές συνδικαλιστικές οργανώσεις που εκπροσωπούσαν υπαλλήλους του ΕΣΚΤ, η ΕΚΤ διεξάγει Κοινωνικό Διάλογο με εκπροσώπους των εργαζομένων από τις ΕθνΚΤ και την ΕΚΤ. Σκοπός του Κοινωνικού Διαλόγου είναι η πληροφόρηση των εργαζομένων και η συζήτηση των αποφάσεων που πρόκειται να ληφθούν από τα αρμόδια όργανα της ΕΚΤ σε σχέση με

τα καθήκοντα των ΕθνΚΤ που επιδρούν σημαντικά στην απασχόληση και τις συνθήκες εργασίας στις κεντρικές τράπεζες. Το 2001, ο Κοινωνικός Διάλογος πραγματοποιήθηκε δύο φορές. Το κύριο θέμα συζήτησης ήταν η μελλοντική εκτύπωση των τραπεζογραμματίων ευρώ. Άλλα θέματα αφορούσαν τις εξελίξεις στο σύστημα TARGET και στον τομέα της προληπτικής εποπτείας.

5 Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ

Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο στην εκτέλεση των καθηκόντων του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ. Τον Ιούλιο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο ανανέωσε τις εντολές των επιτροπών και επαναδιόρισε τους αντίστοιχους προέδρους τους επί μία ακόμη τριετία. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους αντίστοιχους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως

αποφάσεων. Οι Επιτροπές του ΕΣΚΤ αποτελούνται από εκπροσώπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος και, κατά περίπτωση, άλλων αρμόδιων φορέων, όπως οι εθνικές εποπτικές αρχές στην περίπτωση της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ έχουν επίσης ορίσει εκπροσώπους για να συμμετέχουν στις συνεδριάσεις κάθε Επιτροπής του ΕΣΚΤ όποτε αυτή ασχολείται με θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Επί

Επιτροπές ΕΣΚΤ και Πρόεδροί τους

Επιτροπή Λογιστικής και Νομισματικού Εισοδήματος
(AMICO)
Hanspeter K. Scheller

Επιτροπή Διεθνών Σχέσεων
(IRC)
Hervé Hannoun

Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας
(BSC)
Edgar Meister

Επιτροπή Νομικών Θεμάτων
(LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Επιτροπή Τραπεζογραμματίων
(BANCO)
Antti Heinonen

Επιτροπή Πράξεων Αγοράς
(MOC)
Francesco Papadia

Επιτροπή Εξωτερικών Επικοινωνιών
(ECCO)
Manfred J. Körber

Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής
(MPC)
Gert Jan Hogeweg

Επιτροπή Πληροφορικής
(ITC)
Jim Etherington

Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (PSSC)
Jean-Michel Godeffroy

Επιτροπή Εσωτερικής Επιθεώρησης
(IAC)
Michèle Caparello

Επιτροπή Στατιστικής
(STC)
Peter Bull

του παρόντος υπάρχουν 12 Επιτροπές του ΕΣΚΤ. Και οι 12 συστάθηκαν βάσει του Άρθρου 9 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Παράλληλα με τις Επιτροπές του ΕΣΚΤ, συστάθηκε το 1998 και η Επιτροπή Προϋπολογισμού από το Διοικητικό Συμβούλιο βάσει του Άρθρου 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ.

Απαρτίζεται από εκπροσώπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος και επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ. Τον Ιούλιο του 2001 το Διοικητικό Συμβούλιο αναθέωσε τα καθήκοντα της Επιτροπής Προϋπολογισμού και ανανέωσε τη θητεία του προέδρου της, Liam Barron, επί μία ακόμη τριετία.



Ολλανδία: Νέοι στο Μάαστριχτ της Ολλανδίας εξετάζουν τα πρώτα τραπεζογραμμάτια ευρώ που πήραν από ΑΤΜ, λίγο μετά τα μεσάνυχτα της 31ης Δεκεμβρίου 2001

Κεφάλαιο XIII

Ετήσιοι Λογαριασμοί της ΕΚΤ και Ενοποιημένος Ισολογισμός του Ευρωσυστήματος 2001

Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2001

Ενεργητικό	Αριθ. σημείωσης	2001 €	2000 €
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	7.766.265.040	7.040.906.565
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	2		
2.1. Απαιτήσεις από το ΔΝΤ		72.074.161	0
2.2. Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού		41.162.620.238	37.475.047.829
		41.234.694.399	37.475.047.829
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από κατοίκους ζώνης ευρώ	2	3.636.568.460	3.824.522.571
4 Απαιτήσεις σε ευρώ από μη κατοίκους ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια		391.170.869	698.252.463
5 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ	4	0	288.143.000
6 Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	5	4.423.742.115	3.667.731.194
7 Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	6		
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)		9.697.303.920	13.080.794.017
8 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού			
8.1 Ενσώματα και ασώματα πάγια	7.1	100.585.654	64.168.178
8.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	7.2	92.762.198	81.758.341
8.3 Διαφορές από αποτίμηση στοιχείων εκτός ισολογισμού		0	251.564.471
8.4 Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	7.3	620.508.777	862.316.142
8.5 Διάφορα στοιχεία	7.4	97.569.394	3.747.484
		911.426.023	1.263.554.616
Σύνολο ενεργητικού		68.061.170.826	67.338.952.255
Λογαριασμός τάξεως			
Προθεσμιακές απαιτήσεις σε ευρώ		0	2.885.697.468

Παθητικό	Αριθ. σημείωσης	2001 €	2000 €
1 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	8	0	288.143.000
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	9	1.022.000.000	1.080.000.000
3 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	10	271.375.580	3.421.112.123
4 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	11	17.192.783	0
5 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	11	5.840.349.099	4.803.381.255
6 Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος Υποχρεώσεις ισόποσες με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	12	40.497.150.000	39.468.950.000
7 Λοιπά στοιχεία παθητικού	13		
7.1 Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού		1.759.319.678	1.626.022.228
7.2 Διάφορα στοιχεία		94.122.190	52.005.650
		1.853.441.868	1.678.027.878
8 Προβλέψεις	14	2.803.216.269	2.637.039.135
9 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	15	9.429.002.830	7.972.626.864
10 Κεφάλαιο και αποθεματικά	16		
10.1 Κεφάλαιο		4.097.229.250	3.999.550.250
10.2 Αποθεματικά		408.393.225	0
		4.505.622.475	3.999.550.250
11 Κέρδος χρήσεως		1.821.819.922	1.990.121.750
Σύνολο παθητικού		68.061.170.826	67.338.952.255
Λογαριασμός τάξεως Προθεσμιακές υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα		0	2.885.697.468

Αποτελέσματα χρήσεως 1.1.2001 - 31.12.2001

	Αριθ. σημείωσης	2001 €	2000 €
Έσοδα από τόκους επί συναλλαγματικών διαθεσίμων		1.707.431.459	2.507.164.892
Λοιπά έσοδα από τόκους		2.271.293.068	4.657.469.867
1.1 Τόκοι- έσοδα		3.978.724.527	7.164.634.759
Καταβληθέντες τόκοι επί απαιτήσεων των ΕθνΚΤ που αφορούν μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα		(1.509.312.118)	(1.357.110.826)
Λοιπές δαπάνες για τόκους		(1.698.022.587)	(4.375.476.075)
1.2 Τόκοι-έξοδα		(3.207.334.705)	(5.750.586.901)
1 Καθαροί τόκοι-έσοδα	1	771.389.822	1.414.047.858
2.1 Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές συναλλαγές	2	1.351.881.733	3.352.768.266
2.2 Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	3	(109.023.392)	(1.084.563)
2.3 Μεταφορά από/προς προβλέψεις έναντι συναλλαγ/κού κινδύνου και κινδύνου τιμής		109.023.392	(2.600.000.000)
2 Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματ/κές συναλλαγές, αποσβέσεις και προβλέψεις έναντι κινδύνων		1.351.881.733	751.683.703
3 Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	4	298.120	673.498
4 Λοιπά έσοδα	5	1.393.851	904.158
Συνολικά καθαρά έσοδα		2.124.963.526	2.167.309.217
5 Δαπάνες προσωπικού	6 & 7	(97.288.818)	(80.275.827)
6 Διοικητικές δαπάνες	8	(185.712.394)	(82.808.524)
7 Αποσβέσεις ενσώματων/ασώματων παγίων		(20.142.392)	(14.103.116)
Κέρδη χρήσεως		1.821.819.922	1.990.121.750

Φραγκφούρτη, 12 Μαρτίου 2002

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Willem F. Duisenberg
Πρόεδρος

Λογιστικές πολιτικές¹

Μορφή και παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων

Οι οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν με ορθότητα την οικονομική κατάσταση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις εξής λογιστικές πολιτικές, τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί κατάλληλες για τη λειτουργία μιας κεντρικής τράπεζας. Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του Άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο απαιτεί να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή σχετικών εκθέσεων.

Λογιστικές αρχές

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της αληθείας και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την κατάρτιση του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους, η αρχή της καταγραφής των εσόδων/εξόδων σε δεδουλευμένη βάση, η αρχή της συνεχούς λειτουργίας, η αρχή της συνέπειας και η αρχή της συγκρισιμότητας.

Βάση για τη λογιστική καταγραφή

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), τροποποιημένη ώστε να συμπεριλαμβάνει την αποτίμηση, σε τιμές της αγοράς, των διαπραγματεύσιμων (σε επίσημη αγορά) χρεογράφων, 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 αντανakλώνται στους

λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Χρυσός και στοιχεία ενεργητικού/παθητικού σε συνάλλαγμα

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα μετατρέπονται σε ευρώ με τη συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κατάρτισης του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία της ημέρας κατά την οποία πραγματοποιήθηκε η συναλλαγή. Η αναπροσαρμογή της αξίας των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά κατά νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εντός ισολογισμού στοιχείων.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, σύμφωνα με την τιμή της αγοράς, των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που εκφράζονται σε συνάλλαγμα γίνεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Στην περίπτωση του χρυσού, δεν γίνεται διάκριση ανάμεσα στην αναπροσαρμογή της αξίας του σύμφωνα με την τιμή της αγοράς και στην αναπροσαρμογή της αξίας λόγω συναλλαγματικών διαφορών, αλλά απεικονίζεται λογιστικά μία και μόνη αναπροσαρμογή της αξίας χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, όπως αυτή προκύπτει από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 28 Δεκεμβρίου 2001.

Χρεόγραφα

Όλα τα διαπραγματεύσιμα (σε επίσημη αγορά) χρεόγραφα και τα παρεμφερή

¹ Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφονται λεπτομερώς στην Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 12ης Δεκεμβρίου 2000 (ΕΚΤ/2000/16), Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων L 33, 2.2.2001.

στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται με τη μέση τιμή αγοράς της ημερομηνίας κατάρτισης του ισολογισμού. Για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2001, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 28ης Δεκεμβρίου 2001. Τα μη διαπραγματεύσιμα (σε επίσημη αγορά) χρεόγραφα αποτιμώνται με την τιμή κόστους.

Αναγνώριση εσόδων

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία καθίστανται δεδουλευμένα.

Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Για να υπολογιστεί το κόστος κτήσεως των επιμέρους στοιχείων χρησιμοποιείται η μέθοδος του μέσου κόστους, σε ημερήσια βάση. Στην περίπτωση μη πραγματοποιηθεισών ζημιών επί οποιουδήποτε στοιχείου 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.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως εάν υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, όπως καταγράφονται στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από κάθε μεμονωμένο χρεόγραφο ή νόμισμα ή από χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλα χρεόγραφα, νομίσματα ή από χρυσό.

Διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο που προκύπτουν από αγορασθέντα χρεόγραφα υπολογίζονται και εμφανίζονται ως τμήμα των εσόδων από τόκους και αποσβένονται

κατά την εναπομένουσα διάρκεια ζωής των χρεογράφων αυτών.

Συμφωνίες επαναγοράς

Οι συμφωνίες επαναγοράς καταχωρούνται στον ισολογισμό ως εισερχόμενες καταθέσεις που καλύπτονται από ασφάλεια. Στον ισολογισμό εμφανίζονται οι καταθέσεις και η αξία των χρεογράφων που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια. Τα χρεόγραφα που πωλούνται στο πλαίσιο αυτού του είδους πράξεων παραμένουν στον ισολογισμό της ΕΚΤ και λογίζεται ότι ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο του πωλητή. Συμφωνίες επαναγοράς που αφορούν χρεόγραφα σε συνάλλαγμα δεν επηρεάζουν το μέσο κόστος της συναλλαγματικής θέσης του αντίστοιχου νομίσματος.

Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταχωρούνται στην πλευρά του ενεργητικού ως παρεχόμενα δάνεια που καλύπτονται με ασφάλεια, για την αξία του δανείου. Η αξία των χρεογράφων που αποκτώνται στο πλαίσιο αυτού του είδους πράξεων δεν υπόκειται σε αναπροσαρμογή.

Οι συμφωνίες επαναγοράς και επαναπώλησης (συμπεριλαμβανομένων συναλλαγών που αφορούν δανεισμό χρεογράφων) που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού χρεογράφων, καταχωρούνται στον ισολογισμό μόνον εφ' όσον παρέχεται ασφάλεια από τον δανειολήπτη με τη μορφή μετρητών κατά τη διάρκεια των σχετικών με τις εν λόγω συμφωνίες πράξεων. Το 2001, η ΕΚΤ δεν έλαβε ασφάλεια με τη μορφή μετρητών κατά τη διάρκεια τέτοιων πράξεων.

Πράξεις εκτός ισολογισμού

Οι εκτός ισολογισμού πράξεις σε συνάλλαγμα, δηλ. προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και λοιπές πράξεις που συνεπάγονται

ανταλλαγή ενός νομίσματος έναντι άλλου σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση στο αντίστοιχο νόμισμα προκειμένου να υπολογιστούν τα συναλλαγματικά κέρδη και ζημίες. Οι πράξεις επί επιτοκίων αναπροσαρμόζονται ως προς την αξία τους ανά πράξη και ως προς τη μεταχείρισή τους εξομοιώνονται με τα χρεόγραφα. Για τις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων, η προθεσμιακή θέση υπόκειται σε αναπροσαρμογή της αξίας της σε συνδυασμό με την άμεση (spot) θέση. Ως εκ τούτου, δεν προκύπτουν καθαρές συναλλαγματικές διαφορές εφόσον τόσο το νόμισμα που λαμβάνεται όσο και η υποχρέωση επιστροφής του αποτιμώνται με την ίδια τιμή της αγοράς σε ευρώ. Τα κέρδη και οι ζημίες από πράξεις εκτός ισολογισμού αναγνωρίζονται και αντιμετωπίζονται όπως τα κέρδη και οι ζημίες από πράξεις εντός ισολογισμού.

Γεγονότα που επήλθαν μετά την κατάρτιση του ισολογισμού

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού διορθώνονται ώστε να συμπεριλαμβάνουν και γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς την κατάσταση του ενεργητικού και του παθητικού του ισολογισμού κατά την ημερομηνία κατάρτισης του ισολογισμού.

Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ

Ως συναλλαγές εντός του ΕΣΚΤ ορίζονται οι διασυννοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές αυτές υφίστανται κατ' αρχήν επεξεργασία μέσω του συστήματος TARGET² και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα μεταξύ των εν λόγω κεντρικών τραπεζών σε λογαριασμούς συνδεδεμένους με το TARGET. Γίνεται

καθημερινά ενημέρωση των διμερών αυτών υπολοίπων έναντι της ΕΚΤ, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία καθαρή διμερή θέση, δηλ. μόνον έναντι της ΕΚΤ. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι των λοιπών μελών του ΕΣΚΤ.

Τα “υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” των συμμετεχουσών ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ (εκτός του κεφαλαίου της ΕΚΤ και των θέσεων που προκύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων στην ΕΚΤ) χαρακτηρίζονται ως απαιτήσεις και υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος και παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία και μόνη καθαρή (χρεωστική ή πιστωτική) θέση.

Τα υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ των ΕθνΚΤ προς την ΕΚΤ, εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ”.

Λογιστική απεικόνιση των ενσώματων και ασώματων παγίων

Τα ενσώματα πάγια αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης για τη διάρκεια της προσδοκώμενης οικονομικής ζωής του περιουσιακού στοιχείου, αρχής γενομένης από το τρίμηνο μετά την απόκτησή του, ως εξής:

- ηλεκτρονικοί υπολογιστές, συναφές υλικό και λογισμικό, και οχήματα: τέσσερα έτη
- έπιπλα, σκεύη και μηχανολογικός εξοπλισμός: δέκα έτη
- κτήρια και κεφαλαιοποιημένες δαπάνες ανακαίνισης: εικοσιπέντε έτη.

2 Το σύστημα TARGET είναι το Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (βλ. επίσης Κεφάλαιο ΧΙΙ).

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού που έχουν κόστος μικρότερο των 10.000 ευρώ αποσβένονται κατά το έτος αγοράς τους.

Πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ

Η ΕΚΤ εφαρμόζει ένα πρόγραμμα συνταξιοδότησης που βασίζεται σε καθορισμένες εισφορές. Τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου συντάξεων, αποκλειστικός σκοπός των οποίων είναι η καταβολή παροχών προς τους αμέσως και εμμέσως ασφαλισμένους, περιλαμβάνονται στα λοιπά στοιχεία ενεργητικού της ΕΚΤ ως χωριστό κονδύλιο. Τα κέρδη/οι ζημιές από αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων του ταμείου συντάξεων αναγνωρίζονται ως έσοδα και έξοδα του συνταξιοδοτικού προγράμματος κατά το έτος που προκύπτουν. Οι παροχές που είναι καταβλητέες από τον κύριο λογαριασμό παροχών, ο οποίος σχηματίζεται από τις εισφορές της ΕΚΤ, καλύπτονται από ελάχιστες εγγυήσεις που εξασφαλίζουν την καταβολή παροχών με βάση τις καθορισμένες συνταξιοδοτικές εισφορές.

Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ

Μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001:³

- η Τράπεζα της Ελλάδος μεταβίβασε στην ΕΚΤ ποσό 97.679.000 ευρώ, το οποίο αντιπροσώπευε το υπόλοιπο 95% της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, πέραν του ήδη καταβληθέντος 5%,
- μεταξύ 2 και 5 Ιανουαρίου 2001 και σύμφωνα με το Άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Τράπεζα της Ελλάδος μεταβίβασε στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα που ανέρχονταν συνολικά στο ισότιμο των 1.278.260.161 ευρώ.⁴ Τα εν λόγω συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλάμβαναν ποσά χρυσού, δολαρίων ΗΠΑ και γιεν

Ιαπωνίας με την ίδια αναλογία που είχε εφαρμοστεί και κατά τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων εκ μέρους των άλλων ΕθνΚΤ στις αρχές του 1999. Το μέρος των συναλλαγματικών διαθεσίμων που αφορούσε ξένα νομίσματα μεταβιβάστηκε με τη μορφή μετρητών και χρεογράφων. Η Τράπεζα της Ελλάδος κατόπιν πιστώθηκε με ισόποση απαίτηση έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με το καταβεβλημένο κεφάλαιο και τα μεταβιβαθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

- Λόγω της υποτίμησης του ευρώ, ιδίως έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, το ισότιμο σε ευρώ των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταβίβασε η Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογίστηκε με τις ισοτιμίες της 29ης Δεκεμβρίου 2000 ήταν υψηλότερο από ό,τι αν η Τράπεζα της Ελλάδος μεταβίβαζε τα εν λόγω διαθέσιμα μαζί με τις άλλες συμμετέχουσες ΕθνΚΤ το 1999. Εάν η Τράπεζα της Ελλάδος είχε πιστωθεί με απαίτηση ύψους 1.278.260.161 ευρώ, αυτό θα σήμαινε ότι θα είχε μεγαλύτερο μερίδιο επί των συνολικών απαιτήσεων των συμμετεχουσών ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ από ό,τι θα επέτρεπε το αντίστοιχο μερίδιό της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Γι' αυτό, η απαίτηση μειώθηκε, κατόπιν συμφωνίας με την Τράπεζα της Ελλάδος, στο ποσό των 1.028.200.000 ευρώ ούτως ώστε η απαίτηση της Τράπεζας της Ελλάδος έναντι της ΕΚΤ να συμφωνεί με τη συμμετοχή της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.
- Η διαφορά μεταξύ της διορθωμένης απαίτησης και της αξίας των συναλ-

³ Βλ. α) Απόφαση του Συμβουλίου (2000/427/ΕΚ) της 19ης Ιουνίου 2000 σύμφωνα με το Άρθρο 122 (2) της συνθήκης για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από την Ελλάδα την 1η Ιανουαρίου 2001, β) το Άρθρο 49 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και γ) τις νομικές πράξεις που υιοθετήθηκαν σύμφωνα με το εν λόγω Άρθρο από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις 16 Νοεμβρίου 2000.

⁴ Το ποσόν αυτό προέκυψε ως εξής: Η αξία των συναλλαγματικών διαθεσίμων που είχαν ήδη μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ από τα υφιστάμενα μέλη του Ευρωσυστήματος, εκφραζόμενη σε ευρώ με βάση τις ισοτιμίες της 29ης Δεκεμβρίου 2000, πολλαπλασιάστηκε με το πηλίκο του αριθμού των μεριδίων για τα οποία είχε εγγραφεί η Τράπεζα της Ελλάδος προς τον αριθμό των ήδη καταβεβλημένων μεριδίων των λοιπών ΕθνΚΤ χωρίς παρέκκλιση.

λαγματικών διαθεσίμων που μεταβιβάστηκαν, καταχωρήθηκε, ως μέρος των εισφορών της Τράπεζας της Ελλάδος, που οφείλονταν βάσει του Άρθρου 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, στις προβλέψεις και τα αποθεματικά της ΕΚΤ, όπως αυτά είχαν διαμορφωθεί στις 31 Δεκεμβρίου 2000. Το ποσό που κατέβαλε η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο της εν λόγω συνεισφοράς ανήλθε συνολικά στα 285.794.874 ευρώ και αναλύεται ως ακολούθως:

Συνεισφορές της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει του Άρθρου 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ

Προβλέψεις και αποθεματικά της ΕΚΤ	Ποσό €	Σημείωση επί του ισολογισμού
Ειδική πρόβλεψη για συναλλαγματικούς κινδύνους και κινδύνους επιτοκίων	67.732.230	14
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	207.693.768	15
Γενικό αποθεματικό	10.368.876	16
Σύνολο	285.794.874	

Το υπόλοιπο ποσό ύψους 35.734.713 ευρώ κατεβλήθη στις 30 Μαρτίου 2001, αφού εγκρίθηκαν οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της ΕΚΤ για το 2000.

Λοιπά ζητήματα

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

Σύμφωνα με το Άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και με βάση εισήγηση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκρινε να οριστεί η εταιρία PricewaterhouseCoopers GmbH ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ.

Σημειώσεις επί του Ισολογισμού

1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό

Η ΕΚΤ έχει στην κατοχή της 24,7 εκατομμύρια ουγγιές καθαρού χρυσού (2000: 24 εκατομμύρια ουγγιές). Το 2001 δεν πραγματοποιήθηκαν συναλλαγές επί χρυσού. Η αύξηση αυτή οφείλεται σε διαφορές από αποτιμήσεις και τη μεταβίβαση χρυσού από την Τράπεζα της Ελλάδος βάσει του Άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (βλ. “Χρυσός και στοιχεία ενεργητικού/παθητικού σε συνάλλαγμα” και “Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από μη κατοίκους και κατοίκους ζώνης ευρώ

2.1 Απαιτήσεις από το ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό αντιπροσωπεύει τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα που κατείχε η ΕΚΤ την 31η Δεκεμβρίου 2001. Το 2001 η ΕΚΤ κατέληξε σε συμφωνία αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να κλείνει συμφωνίες για τη διενέργεια πωλήσεων ή αγορών ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός των ανώτατων και κατώτατων ορίων των ποσών ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων που κατέχει η ΕΚΤ.

Τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα ορίζονται ως δέσμη νομισμάτων. Η αξία τους καθορίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών των τεσσάρων κύριων νομισμάτων (δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας, γιεν Ιαπωνίας και ευρώ). Λογιστικώς, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα θεωρούνται στοιχείο ενεργητικού σε συνάλλαγμα (βλ. “Χρυσός και στοιχεία ενεργητικού/παθητικού σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από κατοίκους ζώνης ευρώ

Οι απαιτήσεις αυτές αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε ξένες τράπεζες, δάνεια σε συνάλλαγμα και τοποθετήσεις σε χρεόγραφα, που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας.

3 Απαιτήσεις σε ευρώ από μη κατοίκους ζώνης ευρώ

Την 31η Δεκεμβρίου 2001, οι απαιτήσεις αυτές αντιπροσώπευαν καταθέσεις σε τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ.

4 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2001, με εξαίρεση τις συναλλαγές που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος αυτόματου δανεισμού χρεογράφων (βλ. σημείωση 18), δεν υπήρχαν εκκρεμείς συμφωνίες επαναπώλησης με πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ.

5 Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ

Πρόκειται για διαπραγματεύσιμα (σε επίσημη αγορά) χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από συγκεκριμένους εκδότες της ζώνης του ευρώ με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.

6 Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος

Η ομάδα αυτή αποτελείται κυρίως από πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των συμμετεχουσών ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ στο

πλαίσιο του TARGET (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

	2001 €	2000 €
Οφειλές συμμετεχουσών κεντρικών τραπεζών στο πλαίσιο του TARGET	66.908.187.928	59.010.910.157
Απαιτήσεις συμμετεχουσών κεντρικών τραπεζών στο πλαίσιο του TARGET	(57.210.884.008)	(45.930.059.415)
Καθαρή θέση	9.697.303.920	13.080.850.742

7 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού

7.1 Ενσώματα και ασώματα πάγια

Τα εν λόγω στοιχεία ενεργητικού περιλάμβαναν τα εξής κύρια κονδύλια στις 31 Δεκεμβρίου 2001:

	Καθαρή λογιστική αξία στις 31.12.2001 €	Καθαρή λογιστική αξία στις 31.12.2000 €
Γήπεδα και εγκαταστάσεις	39.288.068	1.305.097
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	28.703.744	21.042.849
Έπιπλα, σκεύη, μηχανολογικός εξοπλισμός και οχήματα	4.492.005	4.852.047
Πάγια υπό κατασκευή	8.077.125	21.691.248
Λοιπά πάγια	20.024.712	15.276.937
Σύνολο	100.585.654	64.168.178

Η μεγάλη αύξηση στο κονδύλιο “Γήπεδα και εγκαταστάσεις” αφορά κεφαλαιοποιημένες δαπάνες εγκατάστασης της ΕΚΤ στο δεύτερο κτήριο της, το Eurotheum, μεταφορές από τον λογαριασμό “Πάγια υπό κατασκευή” μετά την έναρξη χρήσης των παγίων, και την αγορά επίσημου τόπου κατοικίας για τον εκάστοτε Πρόεδρο της ΕΚΤ.

7.2 Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού

Η ομάδα αυτή αποτελείται κυρίως από τα εξής:

(α) Τα χαρτοφυλάκια επενδύσεων που αφορούν το ταμείο συντάξεων της ΕΚΤ και αποτιμώνται σε 53,9 εκατ. ευρώ (2000: 42,9 εκατ. ευρώ). Τα περιουσιακά αυτά στοιχεία αντιστοιχούν στις συσσωρευμένες συνταξιοδοτικές εισφορές της ΕΚΤ και των υπαλλήλων της που επενδύθηκαν μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2001 και τις οποίες διαχειρίζεται εξωτερική εταιρία διαχείρισης διαθεσίμων. Οι τακτικές εισφορές της ΕΚΤ και των ασφαλισμένων του προγράμματος επενδύονταν σε μηνιαία βάση. Τα περιουσιακά στοιχεία του ταμείου δεν είναι ανταλλάξιμα με άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού της ΕΚΤ, ενώ τα καθαρά έσοδα που προκύπτουν από την διαχείριση αυτών των πόρων δεν αποτελούν έσοδο της ΕΚΤ, αλλά επανεπενδύονται για κάλυψη μελλοντικών συνταξιοδοτικών παροχών. Η αξία των περιουσιακών αυτών στοιχείων βασίζεται στην αποτίμηση που έγινε από την εξωτερική εταιρία διαχείρισης διαθεσίμων, σύμφωνα με τις αγοραίες τιμές τέλους έτους.

(β) Η ΕΚΤ κατέχει 3.000 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, οι οποίες απεικονίζονται στο κόστος κτήσεως, ανερχόμενο σε 38,5 εκατ. ευρώ.

7.3 Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει κυρίως δεδουλευμένους τόκους επί χρεογράφων και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού.

7.4 Διάφορα στοιχεία

Η αύξηση που σημειώθηκε στην ομάδα αυτή το 2001 οφείλεται κυρίως στη κεφαλαιοποίηση του κόστους έκδοσης τραπεζογραμματίων στο πλαίσιο της παραγωγής ενός αποθέματος τραπεζογραμματίων ευρώ για την αντιμετώπιση έκτακτων αναγκών του Ευρωσυστήματος. Το κόστος αυτό βάρυνε σε πρώτη φάση την ΕΚΤ μέχρις ότου το απόθεμα επιμεριστεί στις ΕθνΚΤ στο κόστος.

Η ομάδα αυτή επίσης περιλαμβάνει απαίτηση κατά του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας από επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται υπό 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.

8 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2001, με εξαίρεση τις συναλλαγές που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος αυτόματου δανεισμού χρεογράφων (βλ. σημείωση 18), δεν υπήρχαν εκκρεμείς συμφωνίες επαναπώλησης με πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ.

9 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι άλλων κατοίκων ζώνης ευρώ

Η ομάδα αυτή αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (EBA), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφαλειών προς την ΕΚΤ σε σχέση με πληρωμές της EBA που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET.

10 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Οι υποχρεώσεις αυτές αντιπροσωπεύουν υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος, και τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του TARGET (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

11 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ

Οι υποχρεώσεις αυτές απορρέουν από συναλλαγές βάσει συμφωνιών επαναγοράς που διενεργήθηκαν με κατοίκους και μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

12 Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ των συμμετεχουσών χωρών που προέκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ. Οι αρχικές υποχρεώσεις είχαν εκφραστεί σε ευρώ, ήταν σταθερές, υπολογιζόμενες με βάση την αξία που είχαν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα κατά το χρόνο της μεταβιβάσεώς τους και τοκίζονται με τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, διορθωμένα ώστε να αντανakλούν το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. “Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως”, σημείωση 1). Το σύνολο των υποχρεώσεων αυξήθηκε μετά τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την Τράπεζα της Ελλάδος στις αρχές του 2001 (βλ. “Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

	Κλειδα κατανομής	
	%	€
Εθνική Τράπεζα του Βελγίου	2,8658	1.432.900.000
Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας	24,4935	12.246.750.000
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0564	1.028.200.000
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8935	4.446.750.000
Τράπεζα της Γαλλίας	16,8337	8.416.850.000
Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας	0,8496	424.800.000
Τράπεζα της Ιταλίας	14,8950	7.447.500.000
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,1492	74.600.000
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,2780	2.139.000.000
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	2,3594	1.179.700.000
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,9232	961.600.000
Τράπεζα της Φινλανδίας	1,3970	698.500.000
Σύνολο	80,9943	40.497.150.000

13 Λοιπά στοιχεία παθητικού

Η ομάδα αυτή αποτελείται κυρίως από τόκους οφειλόμενους προς τις ΕθνΚΤ επί απαιτήσεων τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 12). Επίσης περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις της ΕΚΤ που συνδέονται με το ταμείο συντάξεων (53,9 εκατ. ευρώ, 2000: 42,9 εκατ. ευρώ) και λοιπούς μεταβατικούς λογαριασμούς παθητικού.

14 Προβλέψεις

Στις 31 Δεκεμβρίου 2001, επειδή η ΕΚΤ διατρέχει υψηλό συναλλαγματικό κίνδυνο και κίνδυνο επιτοκίου και με δεδομένο το σημερινό ύψος του αποθεματικού αναπροσαρμογής της, κρίθηκε σκόπιμο να δημιουργηθεί ειδική πρόβλεψη 2.600 εκατ. ευρώ για τους εν λόγω κινδύνους. Σύμφωνα με το Άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Τράπεζα της Ελλάδος συνεισέφερε επίσης ποσό 67,7 εκατ. ευρώ το Μάρτιο 2001 για την εν λόγω πρόβλεψη (βλ. “Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ”

στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Κάθε χρόνο εξετάζεται αν υπάρχει ανάγκη να διατηρηθεί αυτή η πρόβλεψη.

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει επίσης διοικητικές προβλέψεις που αφορούν δαπάνη για αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Δεδομένου ότι η ΕΚΤ, όπως ανακοίνωσε το 2001, σκοπεύει να αγοράσει οικόπεδο στην πόλη της Φραγκφούρτης για την ανέγερση των μόνιμων κτηριακών εγκαταστάσεών της, χρειάστηκε να σχηματιστεί επαρκής πρόβλεψη σε σχέση με τη συμβατική της υποχρέωση να επαναφέρει τις κτηριακές εγκαταστάσεις, που χρησιμοποιεί προς το παρόν, στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου.

15 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν αποθεματικά αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων ενεργητικού και παθητικού. Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται οι εισφορές της Τράπεζας της Ελλάδος σύμφωνα με το Άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (βλ. “Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

	2001	2000
	€	€
Χρυσός	1.691.913.278	1.120.787.564
Συνάλλαγμα	7.428.130.700	6.228.835.267
Χρεόγραφα	308.958.852	623.004.033
Σύνολο	9.429.002.830	7.972.626.864

16 Κεφάλαιο και αποθεματικά

Κεφάλαιο

Η πλήρως καταβεβλημένη συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο κεφάλαιο της ΕΚΤ (το οποίο είναι 5 δισεκ. ευρώ) ανέρχεται συνολικά σε 4.049.715.000 ευρώ και αναλύεται ως εξής:

	Κλείδα κατανομής	
	%	€
Εθνική Τράπεζα του Βελγίου	2,8658	143.290.000
Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας	24,4935	1.224.675.000
Τράπεζα της Ελλάδος	2,0564	102.820.000
Τράπεζα της Ισπανίας	8,8935	444.675.000
Τράπεζα της Γαλλίας	16,8337	841.685.000
Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας	0,8496	42.480.000
Τράπεζα της Ιταλίας	14,8950	744.750.000
Κεντρική Τράπεζα του Λουξεμβούργου	0,1492	7.460.000
Τράπεζα της Ολλανδίας	4,2780	213.900.000
Εθνική Τράπεζα της Αυστρίας	2,3594	117.970.000
Τράπεζα της Πορτογαλίας	1,9232	96.160.000
Τράπεζα της Φινλανδίας	1,3970	69.850.000
Σύνολο	80,9943	4.049.715.000

Οι εισφορές των μη συμμετεχουσών ΕθνΚΤ, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 5% του ποσού που θα έπρεπε να καταβάλουν σε περίπτωση που θα συμμετείχαν στη Νομισματική Ένωση, ανέρχονται συνολικά σε 47.514.250 ευρώ και κατανέμονται ως εξής:

	Κλείδα κατανομής	
	%	€
Εθνική Τράπεζα της Δανίας	1,6709	4.177.250
Τράπεζα της Σουηδίας	2,6537	6.634.250
Τράπεζα της Αγγλίας	14,6811	36.702.750
Σύνολο	19,0057	47.514.250

Τα ποσά αυτά αντιπροσωπεύουν συμμετοχή στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ σε σχέση με εργασίες που έγιναν για λογαριασμό των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ. Οι μη συμμετέχουσες ΕθνΚΤ, μέχρις ότου ενταχθούν στο Ευρωσύστημα, δεν απαιτείται να καταβάλουν άλλο τμήμα από το αναλογούν σ' αυτές εγγεγραμμένο κεφάλαιο, πέραν του ποσού που έχει ήδη αποφασιστεί. Οι εν λόγω ΕθνΚΤ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημίες της ΕΚΤ.

Αποθεματικά

Σύμφωνα με το άρθρο 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της 29ης Μαρτίου 2001, μεταφέρθηκε στο γενικό αποθεματικό, κονδύλιο 398 εκατομμυρίων ευρώ από τα καθαρά κέρδη της χρήσεως που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2000. Τα υπόλοιπα 10,4 εκατ. ευρώ αφορούν εισφορά της Τράπεζας της Ελλάδος στα αποθεματικά της ΕΚΤ, βάσει του Άρθρου 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ (βλ. "Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές").

17 Γεγονότα που επήλθαν μετά την κατάρτιση του ισολογισμού

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ των 12 συμμετεχουσών χωρών, που συναποτελούν το Ευρωσύστημα, θα εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2002.⁵ Η ΕΚΤ ανέλαβε την έκδοση του 8% της συνολικής αξίας των τραπεζογραμμάτων ευρώ που θα κυκλοφορήσουν από το 2002, ενώ το 92% των τραπεζογραμμάτων ευρώ θα εκδοθεί από τις 12 ΕθνΚΤ.

Το μερίδιο της ΕΚΤ στη συνολική έκδοση των τραπεζογραμμάτων ευρώ θα καλύπτεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ, καθώς αυτές θα θέτουν τα τραπεζογραμμάτια της ΕΚΤ σε κυκλοφορία. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που θα είναι έντοκες,⁶ θα επιμερίζονται στις ΕθνΚΤ κατ' αναλογία της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

⁵ Απόφαση της ΕΚΤ της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ (ΕΚΤ/2001/15), Επίσημη Εφημερίδα L 337, 20.12.2001, σελ. 52-54.

⁶ Απόφαση της ΕΚΤ της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002 (ΕΚΤ/2001/16), Επίσημη Εφημερίδα L 337, 20.12.2001, σελ. 55-61.

18 Πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού χρεογράφων

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της, η ΕΚΤ το 2001 συνήψε σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού χρεογράφων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή διορισμένος πράκτορας διενεργεί συναλλαγές δανεισμού χρεογράφων για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλόμενους που έχει υποδείξει η ΕΚΤ ως κατάλληλους. Βάσει της εν λόγω συμφωνίας, συναλλαγές που αφορούν συμφωνίες επαναγοράς και επαναπώλησης, αξίας 1,6 δισεκ. ευρώ έκαστη, παρέμεναν

ανεξόφλητες στις 31 Δεκεμβρίου 2001 (βλ. “Συμφωνίες επαναγοράς” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

19 Στοιχεία εκτός ισολογισμού

Οι προθεσμιακές απαιτήσεις και υποχρεώσεις στις 31 Δεκεμβρίου 2000 από συμφωνίες ανταλλαγής ξένων νομισμάτων ρευστοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του 2001.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2000 δεν υπήρχαν ενδεχόμενες υποχρεώσεις.

Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως

I Καθαροί τόκοι-έσοδα

Η ομάδα αυτή περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, επί στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε συνάλλαγμα, καθώς και καθαρούς τόκους-έσοδα επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET, και επί στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε ευρώ. Οι τόκοι που κατεβλήθησαν στις ΕθνΚΤ επί των απαιτήσεών τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του Άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ εμφανίζονται χωριστά.

Από τα έσοδα από τόκους επί των συναλλαγματικών διαθεσίμων αφαιρούνται οι δαπάνες για τόκους επί υποχρεώσεων συνδεδεμένων με συναλλαγματικά διαθέσιμα, ως εξής:

	2001 €	2000 €
Ακαθάριστα έσοδα από τόκους επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	1.851.694.324	2.734.740.519
Δαπάνες για τόκους επί υποχρεώσεων συνδεδεμένων με συναλλαγματικά διαθέσιμα	(144.262.865)	(227.575.627)
Καθαρά έσοδα από τόκους επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	1.707.431.459	2.507.164.892

Η μείωση του κονδυλίου “καθαροί τόκοι-έσοδα” συγκριτικά με το 2000 οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών τόκων-εσόδων επί στοιχείων ενεργητικού σε δολάρια ΗΠΑ. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση των τόκων-εσόδων λόγω των μεγαλύτερων σε σχέση με το 2000 κατά μέσο όρο υπολοίπων που προέκυψαν το 2001 από συναλλαγές στο πλαίσιο του TARGET.

Τα υπόλοιπα των λογαριασμών “Λοιπά έσοδα από τόκους” και “Λοιπές δαπάνες για τόκους” μειώθηκαν το 2001, κυρίως λόγω της εκκαθάρισης των διμερών υπολοίπων εντός του συστήματος TARGET, που εφαρμόζεται από 30 Νοεμβρίου 2000. Στο τέλος κάθε ημέρας ενημερώνονται όλες οι συναφείς προς το σύστημα TARGET διμερείς απαιτήσεις και υποχρεώσεις μεταξύ των ΕθνΚΤ και της ΕΚΤ, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνο καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 Πραγματοποιηθέντα κέρδη/πραγματοποιηθείσες ζημιές από χρηματοοικονομικές συναλλαγές

Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη προέκυψαν πρωτίστως από τη διάθεση χρεογράφων στο πλαίσιο συνήθων πράξεων διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Η μείωση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών σε σχέση με το 2000 οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι το 2000 είχαν προκύψει σημαντικά πραγματοποιηθέντα κέρδη από τις παρεμβάσεις της ΕΚΤ στις αγορές συναλλάγματος. Το κονδύλιο αυτό περιλαμβάνει επίσης κέρδη από τη διάθεση εισοδήματος σε συνάλλαγμα από τις αρχές του 1999. Το 2001 δεν έγιναν παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος και η διάθεση των κερδών σε συνάλλαγμα ανεστάλη.

3 Αποσβέσεις (write-downs) χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων

Η δαπάνη αυτή οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στην απόσβεση του κόστους κτήσεως επιμέρους χρεογράφων, που εμφανίζονται στον ισολογισμό στην αγοραία τιμή τους όπως αυτή είχε διαμορφωθεί στις 31 Δεκεμβρίου 2001 μετά τη μείωση των τιμών τους κατά το δεύτερο εξάμηνο του

2001 (βλ. “Αναγνώριση εσόδων” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

4 Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες

Το κονδύλιο αυτό αποτελείται από τα έσοδα και έξοδα που αναγράφονται κατωτέρω. Τα έσοδα προήλθαν από ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

	2001 €	2000 €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	931.206	1.296.112
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(633.086)	(622.614)
Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	298.120	673.498

5 Λοιπά έσοδα

Διάφορα άλλα έσοδα προέκυψαν στη διάρκεια του έτους, κυρίως από τη μεταφορά αχρησιμοποίητων διοικητικών προβλέψεων στα αποτελέσματα χρήσεως.

6 Δαπάνες προσωπικού

Στην κατηγορία αυτή υπάγονται οι μισθοί και οι λοιπές παροχές (82 εκατ. ευρώ, 2000: 67 εκατ. ευρώ) και οι εργοδοτικές εισφορές της ΕΚΤ στο ταμείο συντάξεων, καθώς και τα ασφάλιστρα υγείας και ατυχημάτων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ ανήλθαν συνολικά σε 1,9 εκατ. ευρώ (2000: 1,8 εκατ. ευρώ). Δεν κατεβλήθησαν συντάξεις σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε προστατευόμενα μέλη της οικογενείας τους κατά τη διάρκεια του έτους. Οι μισθοί και τα επιδόματα του προσωπικού, συμπεριλαμβανομένων και των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ’ ουσίαν το

μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Στο τέλος του 2001 η ΕΚΤ απασχολούσε 1.043 υπαλλήλους, από τους οποίους 75 κατείχαν διευθυντικές θέσεις. Ο μέσος αριθμός απασχολουμένων στην ΕΚΤ κατά το 2001 ήταν 997, έναντι 823 το 2000. Κατά το 2001 έγιναν 176 νέες προσλήψεις, ενώ 74 υπάλληλοι αποχώρησαν από την ΕΚΤ.

7 Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ

Σύμφωνα με τον κανονισμό του προγράμματος συνταξιοδότησης της ΕΚΤ, απαιτείται πλήρης αναλογιστική μελέτη ανά τριετία. Η τελευταία αναλογιστική μελέτη έγινε στις 31 Δεκεμβρίου 1999, με βάση τη Μέθοδο Projected Unit Credit, σύμφωνα με την οποία προβλέπονται οι ελάχιστες υποχρεώσεις ως τα εφάπαξ ποσά που θα ήταν πληρωτέα τοις μετρητοίς προς τους ασφαλισμένους κατά τη λήξη της υπηρεσίας τους.

Οι συνταξιοδοτικές δαπάνες του προγράμματος εκτιμώνται σύμφωνα με τη γνωμοδότηση εξειδικευμένου αναλογιστή. Οι συνολικές συνταξιοδοτικές δαπάνες της ΕΚΤ, οι οποίες περιλαμβάνουν και πρόβλεψη για επιδόματα αναπηρίας και πρόσθετες παροχές, ήταν 14,9 εκατ. ευρώ (2000: 13,1 εκατ. ευρώ). Στο ποσόν αυτό συμπεριλαμβάνεται πρόβλεψη για καταβολή συντάξεων σε μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, ύψους 0,7 εκατ. ευρώ (2000: 0,6 εκατ. ευρώ). Το απαιτούμενο μελλοντικό ποσοστό εισφοράς της ΕΚΤ είναι 16,5% επί των συντάξιμων αποδοχών όλου του προσωπικού.

8 Διοικητικές δαπάνες

Αυτές καλύπτουν όλες τις λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτηριακών εγκαταστάσεων, μη κεφαλαιακού χαρακτήρα αγαθά και

εξοπλισμό, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, τοποθέτηση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

Η αύξηση των διοικητικών δαπανών οφείλεται κυρίως σε πρόσθετα λειτουργικά έξοδα που συνδέονται με το δεύτερο κτήριο της ΕΚΤ, το Eurotheum, και τις υψηλότερες αμοιβές συμβούλων, ιδίως σε σχέση με την προετοιμασία της Εκστρατείας Ενημέρωσης Ευρώ 2002.

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Φραγκφούρτη

Ελέγξαμε τις επισυναπτόμενες οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Δεκεμβρίου 2001. Η Εκτελεστική Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση των λογαριασμών. Εμείς είμαστε επιφορτισμένοι να διαμορφώσουμε ανεξάρτητη γνώμη σχετικά με τους λογαριασμούς αυτούς, βάσει του ελέγχου μας, και να σας την αναφέρουμε.

Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Ο έλεγχος περιλαμβάνει την εξέταση, σε δειγματοληπτική βάση, παραστατικών που αφορούν τα ποσά και τα άλλα στοιχεία που εμφανίζουν οι λογαριασμοί. Περιλαμβάνει επίσης αξιολόγηση των σημαντικών εκτιμήσεων και απόψεων που διατυπώθηκαν κατά την κατάρτιση των λογαριασμών, ενώ παράλληλα αξιολογείται κατά πόσον οι λογιστικές πολιτικές ενδείκνυνται για την περίπτωση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και έχουν επαρκώς επεξηγηθεί.

Κατά την άποψή μας, οι οικονομικές καταστάσεις, οι οποίες καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις λογιστικές πολιτικές που παρατίθενται στο πρώτο τμήμα των σημειώσεων επί των λογαριασμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, παρέχουν αληθή και ορθή εικόνα της οικονομικής κατάστασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 2001 και των αποτελεσμάτων των εργασιών της για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2001.

Φραγκφούρτη, 13 Μαρτίου 2002

PricewaterhouseCoopers

Ανώνυμος Εταιρία Οικονομικού Ελέγχου

Οι οικονομικοί ελεγκτές	
υπογραφή	υπογραφή
(Wagener)	(Kern)

Σημείωση επί της διανομής των κερδών

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2001. Δημοσιεύεται στην Ετήσια Έκθεση για ενημερωτικούς λόγους.

Διανομή κερδών

Το Άρθρο 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ ορίζει ότι τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ μεταβιβάζονται με την ακόλουθη σειρά:

- Ένα ποσό το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% του καθαρού κέρδους, μεταφέρεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου.
- Το υπόλοιπο καθαρό κέρδος διανέμεται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Σύμφωνα με το παραπάνω άρθρο, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 21 Μαρτίου 2002 ότι ποσό 364 εκατ. ευρώ θα μεταφερθεί στο γενικό αποθεματικό, το δε υπόλοιπο θα είναι διανεμητέο στις συμμετέχουσες εθνικές κεντρικές τράπεζες κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Οι μη συμμετέχουσες ΕθνΚΤ δεν δικαιούνται να λάβουν μερίδιο από τα διανεμητέα κέρδη.

	2001 €	2000 €
Κέρδος χρήσεως	1.821.819.922	1.990.121.750
Μεταφορά στο γενικό αποθεματικό	(364.363.984)	(398.024.350)
Διανεμητέα κέρδη	1.457.455.938	1.592.097.400
Διανομή προς τις ΕθνΚΤ	(1.457.455.938)	(1.592.097.400)
Σύνολο	0	0

Ενοποιημένος ισολογισμός του Ευρωσυστήματος της 31ης Δεκεμβρίου 2001

(εκατ. ευρώ)

Ενεργητικό	31η Δεκεμβρίου 2001	1η Ιανουαρίου 2001 *	31η Δεκεμβρίου 2000
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	126.801	118.61	117.073
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από μη κατοίκους ζώνης ευρώ			
2.1 Απαιτήσεις από το ΔΝΤ	32.008	27.106	26.738
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	232.957	243.545	232.087
	264.965	270.651	258.825
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα από κατοίκους ζώνης ευρώ	24.805	19.100	15.786
4 Απαιτήσεις σε ευρώ από μη κατοίκους ζώνης ευρώ			
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, χρεόγραφα και δάνεια	5.707	4.149	3.750
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0	0
	5.707	4.149	3.750
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, σχετιζόμενα με πράξεις νομισματικής πολιτικής			
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	142.000	222.988	222.988
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	60.000	45.000	45.000
5.3 Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτέες πράξεις	0	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	1.573	608	608
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	24	53	53
	203.598	268.648	268.648
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ από πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ	487	2.286	578
7 Χρεόγραφα σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	27.984	29.059	26.071
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	68.603	69.375	57.671
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	90.813	91.208	87.676
Σύνολο ενεργητικού	813.762	873.086	836.078

Τα γενικά/μερικά σύνολα ενδέχεται να μην αντιστοιχούν στο ακριβές άθροισμα λόγω στρογγυλοποίησης.

* Ο ενοποιημένος ισολογισμός της 1ης Ιανουαρίου 2001 παρουσιάζει, για λόγους σύγκρισης, τα αποτελέσματα της ένταξης της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα κατά την ημερομηνία αυτή. Οι διαφορές προέρχονται κυρίως από το γεγονός ότι το ενεργητικό και παθητικό της Τράπεζας της Ελλάδος ενσωματώθηκε στον Ενοποιημένο Ισολογισμό του Ευρωσυστήματος καθώς και από τη μετάταξη των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων του Ευρωσυστήματος έναντι των κατοίκων της Ελλάδος στις απαιτήσεις και υποχρεώσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ.

Παθητικό	31η Δεκεμβρίου 2001	1η Ιανουαρίου 2001 *	31η Δεκεμβρίου 2000
1 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	269.556	380.281	371.370
2 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ, σχετιζόμενες με πράξεις νομισματικής πολιτικής			
2.1 Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	147.580	126.599	124.402
2.2 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	488	240	240
2.3 Καταθέσεις προθεσμίας	0	0	0
2.4 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0	0
2.5 Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	4	0	0
	148.072	126.839	124.642
3 Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	37.159	10.950	305
4 Εκδοθέντα χρεόγραφα	2.939	3.784	3.784
5 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ			
5.1 Γενική κυβέρνηση	44.970	53.894	53.353
5.2 Λοιπές υποχρεώσεις	6.307	6.020	3.694
	51.277	59.914	57.047
6 Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9.446	11.412	10.824
7 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2.525	6.143	806
8 Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ			
8.1 Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	20.227	14.193	12.414
8.2 Υποχρεώσεις που απορρέουν από πιστωτικές διευκολύνσεις στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0	0
	20.227	14.193	12.414
9 Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	6.967	6.848	6.702
10 Λοιπές υποχρεώσεις	76.107	74.691	72.277
11 Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	125.367	117.972	117.986
12 Κεφάλαιο και αποθεματικά	64.118	60.059	57.921
Σύνολο παθητικού	813.762	873.086	836.078

Παράρτημα

Γλωσσάριο

Αγορά χρήματος ή χρηματαγορά (money market): η αγορά στην οποία γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων και για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούνται χρηματοδοτικά μέσα που γενικά έχουν αρχική διάρκεια μικρότερη των δύο ετών.

Αντιστρεπτά πράξη (reverse transaction): συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με **συμφωνία επαναγοράς** ή διενεργεί πιστωτικές πράξεις έναντι **ασφάλειας**.

Αντισυμβαλλόμενος (counterparty): ο άλλος συμβαλλόμενος σε μια χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. σε μια συναλλαγή με την κεντρική τράπεζα).

Αποτίμηση με την εύλογη αξία (Fair Value Accounting – FVA): αρχή αποτίμησης σύμφωνα με την οποία χρησιμοποιείται η τρέχουσα τιμή της αγοράς – εφόσον υπάρχει, διαφορετικά μια εκτίμηση αυτής – ως η παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών, προκειμένου να καθοριστεί η αξία των χρηματοδοτικών μέσων που θα εμφανιστεί στον ισολογισμό.

Ασφάλεια (ή μέσα εξασφαλιστικά των απαιτήσεων) (collateral): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο προς εξασφάλιση της αποπληρωμής δανείων (π.χ. αυτών που λαμβάνουν τα **πιστωτικά ιδρύματα** από τις κεντρικές τράπεζες), καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία πωλούνται (π.χ. από τα πιστωτικά ιδρύματα προς τις κεντρικές τράπεζες) στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

Βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ή βάση των αποθεματικών (reserve base): το άθροισμα των στοιχείων του ισολογισμού (και συγκεκριμένα στοιχείων του παθητικού) με βάση το οποίο υπολογίζεται η **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών** ενός **πιστωτικού ιδρύματος**.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates): τα επιτόκια της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** τα οποία αντανakλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο**. Επί του παρόντος, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ είναι το **ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης**, το επιτόκιο της **διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης** και το επιτόκιο της **διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων**.

Γενική κυβέρνηση (general government): όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995**, αποτελείται από την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης.

Γενικό Συμβούλιο (General Council): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές και των 15 εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.

Διαρθρωτική πράξη (structural operation): **πράξη ανοικτής αγοράς** την οποία διενεργεί το **Ευρωσύστημα** με σκοπό κυρίως να προσαρμόσει τη διαρθρωτική θέση ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα έναντι του Ευρωσυστήματος.

Διατραπεζικό σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων (interbank funds transfer system – IFTS): σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων όπου οι περισσότεροι απευθείας συμμετέχοντες (ή όλοι) είναι πιστωτικά ιδρύματα.

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position – i.i.p.): η αξία και η σύνθεση των υφιστάμενων χρηματοοικονομικών απαιτήσεων και υποχρεώσεων μιας οικονομίας έναντι των λοιπών χωρών του κόσμου. Προς το παρόν, η διεθνής επενδυτική θέση της **ζώνης του ευρώ** καταρτίζεται σε καθαρή βάση, από τα συγκεντρωτικά εθνικά στοιχεία.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): πάγια διευκόλυνση του **Ευρωσυστήματος**, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν **καταθέσεις μίας ημέρας** σε μια εθνική κεντρική τράπεζα εκτοκίζόμενες με προκαθορισμένο επιτόκιο (βλ. **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): πάγια διευκόλυνση του **Ευρωσυστήματος**, την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν πίστωση διάρκειας μίας ημέρας με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Δικαίωμα προαίρεσης (option): χρηματοδοτικό μέσο το οποίο παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα, όχι όμως και την υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο (π.χ. ομόλογο ή μετοχή) σε προκαθορισμένη τιμή (την τιμή συμφωνίας ή τιμή άσκησης) σε ορισμένη ημερομηνία ή εντός ορισμένης προθεσμίας (ημερομηνία άσκησης ή λήξεως). Το δικαίωμα προαίρεσης αγοράς (call option) παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα να αγοράσει το υποκείμενο περιουσιακό στοιχείο στη συμφωνηθείσα τιμή άσκησης, ενώ το δικαίωμα προαίρεσης πώλησης (put option) παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα να το πωλήσει στη συμφωνηθείσα τιμή άσκησης.

Διμερής διαδικασία (bilateral procedure): διαδικασία μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα συναλλάσσεται απευθείας με έναν **αντισυμβαλλόμενο** ή με περιορισμένο αριθμό αντισυμβαλλομένων, χωρίς να προσφεύγει στη διαδικασία της δημοπρασίας. Οι διμερείς διαδικασίες περιλαμβάνουν πράξεις που εκτελούνται μέσω χρηματιστηρίου ή μεσολαβητών της αγοράς.

Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council): το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** της ΕΚΤ και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

ECOFIN: βλ. **Συμβούλιο της ΕΕ**.

ECU (Ευρωπαϊκή Νομισματική Μονάδα – European Currency Unit): Το ECU ήταν δέση νομισμάτων, αποτελούμενη από το άθροισμα σταθερών ποσών των 12 από τα 15 νομίσματα των κρατών-μελών. Η αξία του ECU υπολογιζόταν ως ο σταθμικός μέσος όρος της αξίας των νομισμάτων που το συνέθεταν. Το ECU αντικαταστάθηκε από το **ευρώ** με αναλογία 1:1 από 1ης Ιανουαρίου 1999.

Έκτακτη δημοπρασία (quick tender): η διαδικασία δημοπρασίας την οποία χρησιμοποιεί το **Ευρωσύστημα** στις **πράξεις εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων**

της ρευστότητας. Οι έκτακτες δημοπρασίες εκτελούνται εντός μιας ώρας και σ' αυτές συμμετέχει ένας περιορισμένος αριθμός **αντισυμβαλλομένων**.

Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ**.

Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς (minimum bid rate): το κατώτατο όριο του επιτοκίου με το οποίο οι **αντισυμβαλλόμενοι** μπορούν να υποβάλουν προσφορές στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου για **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**. Ως **βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ** παίζει, προς το παρόν, το ρόλο που έπαιζε κάποτε το σταθερό επιτόκιο των δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου (βλ. **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης τιμών που χρησιμοποιεί το **Διοικητικό Συμβούλιο** προκειμένου να αξιολογήσει τη **σταθερότητα των τιμών**. Ο ΕνΔΤΚ αναπτύχθηκε από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat)** σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, το **Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα** και αργότερα με την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** κατ' εφαρμογή των διατάξεων της **Συνθήκης** που προβλέπουν την κατάρτιση δείκτη τιμών σε συγκρίσιμη βάση, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI (consolidated MFI balance sheet): Η ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των **Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ίδρυμάτων (NXI)** προκύπτει από το συμπηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των NXI (π.χ. δανείων και καταθέσεων μεταξύ των NXI) στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI. Παρέχει πληροφορίες για τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις του τομέα των NXI έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** που δεν ανήκουν στον τομέα αυτόν (δηλ. έναντι της **γενικής κυβέρνησης** και των λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ) καθώς και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Η ενοποιημένη λογιστική κατάσταση είναι η κυριότερη πηγή στατιστικών στοιχείων για τον υπολογισμό των **νομισματικών μεγεθών** και αποτελεί τη βάση για την τακτική ανάλυση των μεγεθών που αντιστοιχούν στο **M3**.

Εξ αποστάσεως πρόσβαση (σε διατραπεζικό σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων) (remote access (to an IFTS)): διευκόλυνση που επιτρέπει σε **πιστωτικό ίδρυμα** εγκατεστημένο σε μία χώρα ("χώρα καταγωγής") να μετέχει απευθείας σε **διατραπεζικό σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων** εγκατεστημένο σε άλλη χώρα ("χώρα υποδοχής") και, προς το σκοπό αυτό, να τηρεί λογαριασμό διακανονισμού επ' ονόματί του στην κεντρική τράπεζα της χώρας υποδοχής χωρίς να χρειάζεται να έχει ιδρύσει υποκατάστημα στη χώρα υποδοχής.

EONIA (euro overnight index average): δείκτης του σταθμικού επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά μίας ημέρας του **ευρώ**. Υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε τοποθετήσεις μίας ημέρας σε ευρώ χωρίς παροχή ασφάλειας, όπως τα επιτόκια αυτά ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

Επαναπροσδιορισμός του νομίσματος στο οποίο εκφράζονται οι τίτλοι (re-denomination of securities): Το νόμισμα στο οποίο εκφράζεται ένας τίτλος είναι εκείνο στο οποίο είναι διατυπωμένη η άρτια αξία του (στις περισσότερες περιπτώσεις, η ονομαστική αξία του τίτλου). Ως επαναπροσδιορισμός του νομίσματος νοείται η διαδικασία με την οποία ένας τίτλος που έχει εκδοθεί σε εθνικό νόμισμα μετατρέπεται σε τίτλο εκφραζόμενο σε **ευρώ** με βάση την αμετάκλητα καθορισμένη ισοτιμία μετατροπής.

Επανευθυγράμμιση (realignment): μεταβολή της κεντρικής ισοτιμίας ενός νομίσματος που συμμετέχει σε ένα σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών, στο πλαίσιο του οποίου η σχέση των συμμετεχόντων νομισμάτων προς το νόμισμα αναφοράς είναι καθορισμένη, αλλά υπάρχει δυνατότητα αναπροσαρμογής της. Στον **ΜΣΙ II**, η επανευθυγράμμιση συνίσταται σε μεταβολή της **κεντρικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ**.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε **ευρώ** σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για τις διατραπεζικές καταθέσεις με διάρκεια 1–3 εβδομάδων και 1–12 μηνών, ως ο μέσος όρος των ημερήσιων επιτοκίων προσφοράς μιας αντιπροσωπευτικής ομάδας τραπεζών υψηλής φερεγγυότητας, στρογγυλοποιημένος στα τρία δεκαδικά ψηφία.

Eurostat: Η στατιστική υπηρεσία των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Η Eurostat είναι τμήμα της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής** και είναι υπεύθυνη για την παραγωγή των κοινοτικών στατιστικών.

EURO STOXX: Η εταιρία STOXX Limited (www.stoxx.com) δημοσιεύει τους δείκτες Dow Jones οι οποίοι μετρούν τις εξελίξεις των τιμών των μετοχών στο σύνολο της Ευρώπης. Ένας από αυτούς είναι και ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX. Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει αθροιστικά τις τιμές μιας μεγάλης ποικιλίας μετοχών που προέρχονται μόνο από τις χώρες της **ζώνης του ευρώ**. Επιπλέον, για το δείκτη Dow Jones EURO STOXX υπάρχουν διαθέσιμοι και τριών ειδών υποδείκτες (κατά τομέα της οικονομίας και της αγοράς, καθώς και κλαδικοί δείκτες της βιομηχανίας).

Ευρώ (euro): η ονομασία του ευρωπαϊκού νομίσματος η οποία υιοθετήθηκε από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** στη σύνοδο της Μαδρίτης (15–16 Δεκεμβρίου 1995). και χρησιμοποιείται αντί του όρου **ECU** που αναγράφεται στη **Συνθήκη**.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων) (European Commission (Commission of the European Communities)): το θεσμικό όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που μεριμνά για την εφαρμογή των διατάξεων της **Συνθήκης**, λαμβάνει πρωτοβουλίες για την κοινοτική πολιτική, προτείνει κοινοτικά νομοθετικά μέτρα και έχει δικαιοδοσίες σε συγκεκριμένους τομείς. Στον τομέα της οικονομικής πολιτικής, η Επιτροπή εισηγείται τους γενικούς προσανατολισμούς της οικονομικής πολιτικής που ασκούν τα κράτη-μέλη της Κοινότητας και υποβάλλει εκθέσεις στο **Συμβούλιο της ΕΕ** σχετικά με τις οικονομικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική των κρατών-μελών. Παρακολουθεί τα δημόσια οικονομικά στο πλαίσιο της πολυμερούς εποπτείας και υποβάλλει εκθέσεις προς το Συμβούλιο. Αποτελείται από 20 μέλη, δηλ. δύο εκπροσώπους από τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο και έναν εκπρόσωπο από καθένα από τα λοιπά κράτη-μέλη.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (Committee of European Securities Regulators – CESR): Δημιουργήθηκε τον Ιούνιο του

2001 και απαρτίζεται από εκπροσώπους των εθνικών αρχών που έχουν κανονιστικές αρμοδιότητες στον τομέα των κινητών αξιών. Συμβουλεύει την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** σχετικά με την πολιτική στον τομέα των κινητών αξιών και παίζει σημαντικό ρόλο στην ενσωμάτωση του κοινοτικού δικαίου στο εθνικό δίκαιο των κρατών-μελών.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (European Central Bank (ECB)): Η ΕΚΤ είναι το κέντρο του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** και του **Ευρωσυστήματος** και έχει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο. Εξασφαλίζει ότι τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η ΕΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο (European Parliament): Αποτελείται από 626 αντιπροσώπους των πολιτών των κρατών-μελών. Είναι τμήμα της νομοθετικής λειτουργίας, οι δικαιοδοσίες του όμως διαφοροποιούνται ανάλογα με τις διαδικασίες με τις οποίες θεσπίζεται το δίκαιο της ΕΕ. Στο πλαίσιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**, το Κοινοβούλιο έχει κυρίως συμβουλευτικές αρμοδιότητες. Η **Συνθήκη** όμως θεσπίζει ορισμένες διαδικασίες για τη δημοκρατική λογοδοσία της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** προς το Κοινοβούλιο (παρουσίαση της ετήσιας έκθεσης, γενική συζήτηση σχετικά με τη νομισματική πολιτική, ακροάσεις ενώπιον των αρμόδιων κοινοβουλευτικών επιτροπών).

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute – EMI): Προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης** την 1η Ιανουαρίου 1994. Τα καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν κυρίως: α) να ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών και β) να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών**, για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο. Το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** την 1η Ιουνίου 1998.

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο (European Council): Παρέχει στην Ευρωπαϊκή Ένωση την απαραίτητη ώθηση για την ανάπτυξη της και καθορίζει τις γενικές πολιτικές κατευθύνσεις της. Απαρτίζεται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών και τον Πρόεδρο της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής** (βλ. και **Συμβούλιο της ΕΕ**).

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB): Αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και των 15 κρατών-μελών, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του **Ευρωσυστήματος**, και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το **ευρώ**. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ και από το **Γενικό Συμβούλιο**, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95) (European System of Accounts – ESA 95): σύστημα ομοιόμορφων στατιστικών ορισμών και ταξινομήσεων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών. Το

ΕΣΛ 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993. Το ΕΣΛ 95 είναι η νεότερη έκδοση του ευρωπαϊκού συστήματος, η οποία τέθηκε σε εφαρμογή στη διάρκεια του 1999 σύμφωνα με τον Κανονισμό (ΕΚ) 2223/96 του Συμβουλίου.

Ευρωσύστημα (Eurosystem): Αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των κρατών-μελών που υιοθέτησαν το **ευρώ** στο Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης** (βλ. και **ζώνη του ευρώ**). Προς το παρόν στο Ευρωσύστημα συμμετέχουν 12 ΕθνΚΤ. Το Ευρωσύστημα διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ.

Εφάπαξ απαλλαγή (lump-sum allowance): καθορισμένο ποσό το οποίο ένα ίδρυμα αφαιρεί κατά τον υπολογισμό της **υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών** του στο πλαίσιο του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών του **Ευρωσυστήματος**.

Ζώνη του ευρώ (euro area): η περιοχή η οποία εμπερικλείει τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το **ευρώ** ως το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη **Συνθήκη** και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας**. Επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ελλάδα (η οποία εντάχθηκε την 1η Ιανουαρίου 2001), την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιρλανδία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

Ηλεκτρονικό χρήμα (electronic money, e-money): χρηματική αξία η οποία αποθηκεύεται ηλεκτρονικά σε τεχνικό μέσο και μπορεί να χρησιμοποιηθεί ευρέως για τη διενέργεια πληρωμών προς άλλες επιχειρήσεις εκτός από το φορέα που την εκδίδει, χωρίς κατ' ανάγκη να παρεμβάλλονται τραπεζικοί λογαριασμοί στη συναλλαγή, και λειτουργεί ως προπληρωμένος τίτλος στον κομιστή (βλ. και **προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως**).

Θέση ρευστότητας του Ευρωσυστήματος σε συνάλλαγμα (Eurosystem's foreign exchange liquidity position): Περιλαμβάνει τα **συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος** και τις λοιπές απαιτήσεις και υποχρεώσεις του **Ευρωσυστήματος** σε ξένο νόμισμα, συμπεριλαμβανομένων και θέσεων έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ**, π.χ. καταθέσεων σε συνάλλαγμα σε τραπεζικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ.

Κανόνας (ή συμφωνία) επιμερισμού των ζημιών (loss-sharing rule or loss-sharing agreement): συμφωνία μεταξύ των συμμετεχόντων σε **σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων** ή στο πλαίσιο γραφείου συμψηφισμού για τον επιμερισμό τυχόν ζημιών σε περίπτωση που ένας ή περισσότεροι συμμετέχοντες δεν εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους. Η ρύθμιση καθορίζει πώς θα επιμεριστούν οι ζημίες μεταξύ των συμμετεχόντων σε περίπτωση ενεργοποίησης της συμφωνίας.

Καταθέσεις μίας ημέρας (overnight deposits): καταθέσεις που λήγουν την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Αυτή η κατηγορία χρηματοδοτικών μέσων περιλαμβάνει κυρίως όσες καταθέσεις όψεως είναι πλήρως μεταβιβάσιμες (μέσω επιταγής κ.λπ.). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες ευθύς ως ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας.

Καταθέσεις συμφωνημένης διάρκειας (deposits with agreed maturity): Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει κυρίως προθεσμιακές καταθέσεις με καθορισμένη διάρκεια οι οποίες,

ανάλογα με την εθνική πρακτική, είτε δεν είναι μετατρέψιμες πριν από τη λήξη τους είτε μπορούν να μετατραπούν υπό τον όρο καταβολής ποινής. Επίσης περιλαμβάνει ορισμένα μη διαπραγματεύσιμα στην αγορά χρεόγραφα, όπως μη διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (ιδιωτών). Οι καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών περιλαμβάνονται στο **M2** (άρα και στο **M3**), ενώ αυτές με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών περιλαμβάνονται στις (μη νομισματικές) πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του τομέα των **Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI)**.

Καταθέσεις υπό προειδοποίηση (deposits redeemable at notice): καταθέσεις ταμειυτηρίου τις οποίες ο καταθέτης μπορεί να αναλάβει εφόσον ειδοποιήσει πριν από ένα καθορισμένο χρονικό διάστημα. Σε μερικές περιπτώσεις υπάρχει δυνατότητα ανάληψης ενός ορισμένου ποσού εντός μιας συγκεκριμένης προθεσμίας ή και ενωρίτερα υπό τον όρο καταβολής ποινής. Οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών περιλαμβάνονται στο **M2** (άρα και στο **M3**), ενώ αυτές με μακρότερο χρόνο προειδοποίησης υπάγονται στις (μη νομισματικές) πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του τομέα των **Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI)**.

Κεντρική ισοτιμία έναντι του ευρώ (euro central rate): η επίσημη συναλλαγματική ισοτιμία των νομισμάτων του **ΜΣΙ II** έναντι του **ευρώ**, γύρω από την οποία καθορίζονται τα περιθώρια διακύμανσης του ΜΣΙ II.

Κεντρικό αποθετήριο τίτλων (central securities depository – CSD): φορέας που κατέχει και διαχειρίζεται τίτλους ή άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και επιτρέπει τη διενέργεια συναλλαγών επί τίτλων με τη μορφή λογιστικών εγγραφών. Τα περιουσιακά στοιχεία μπορεί να έχουν είτε υλική μορφή (αλλά να ακινητοποιούνται στο πλαίσιο των κεντρικών αποθετηρίων) είτε άυλη μορφή (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές).

Κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk): γενικός όρος που χρησιμοποιείται για να υποδηλώσει τον κίνδυνο μήπως, σε ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή τίτλων, δεν πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός όπως αναμένεται. Μπορεί να περιλαμβάνει τόσο τον πιστωτικό κίνδυνο όσο και τον κίνδυνο ρευστότητας.

Κοινοτικό κεκτημένο (acquis communautaire): όρος που χρησιμοποιείται κοινώς για να εκφράσει το σύνολο του κοινοτικού δικαίου, συμπεριλαμβανομένων των συνθηκών, των κανονισμών και των οδηγιών της ΕΕ. Οι χώρες πρέπει να έχουν εφαρμόσει το υπάρχον κοινοτικό κεκτημένο κατά το χρόνο της προσχώρησής τους στην ΕΕ.

Κριτήρια της Κοπεγχάγης (Copenhagen criteria): τα συνολικά κριτήρια τα οποία πρέπει να ικανοποιούν οι χώρες προκειμένου να γίνουν μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) καθορίστηκαν σε γενικές γραμμές από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** της Κοπεγχάγης τον Ιούνιο του 1993. Τα “κριτήρια της Κοπεγχάγης”, απαιτούν: 1) τη σταθερότητα των θεσμών που εγγυώνται τη δημοκρατία, το κράτος δικαίου, τα ανθρώπινα δικαιώματα και το σεβασμό και την προστασία των μειονοτήτων, 2) την ύπαρξη οικονομίας της αγοράς εν λειτουργία, καθώς και την ικανότητα αντιμετώπισης της ανταγωνιστικής πίεσης και των δυνάμεων της αγοράς εντός της ΕΕ”, και 3) την ικανότητα ανάληψης των υποχρεώσεων του μέλους, συμπεριλαμβανομένης της υποστήριξης των στόχων της πολιτικής ενοποίησης καθώς και της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**.

Λόγος ελλείμματος (deficit ratio): το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια σύγκλισης που προβλέπει το Άρθρο 104 (2) της **Συνθήκης**. Ορίζεται ως “ο λόγος του

προβλεπόμενου ή υφιστάμενου δημόσιου ελλείμματος προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν” σε τρέχουσες τιμές αγοράς. Το δημόσιο έλλειμμα ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 20 (σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος) ως “καθαρός δανεισμός της **γενικής κυβέρνησης**”. Η γενική κυβέρνηση νοείται όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995**.

Λόγος χρέους (debt ratio): το αντικείμενο ενός από τα δημοσιονομικά κριτήρια σύγκλισης που προβλέπει το Άρθρο 104 (2) της **Συνθήκης**. Ορίζεται ως “ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τρέχουσες τιμές αγοράς”. Το δημόσιο χρέος ορίζεται στο Πρωτόκολλο αριθ. 20 (σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος) ως “το συνολικό ακαθάριστο χρέος στην ονομαστική του αξία που εκκρεμεί στο τέλος του έτους, ενοποιημένο εντός και μεταξύ των τομέων της **γενικής κυβέρνησης**”. Η γενική κυβέρνηση νοείται όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**.

M1, M2, M3: βλ. **Νομισματικά μεγέθη**.

Μηχανισμός Διασύνδεσης (interlinking mechanism): μία από τις συνιστώσες του **συστήματος TARGET**. Με τον όρο αυτόν νοούνται οι υποδομές και οι διαδικασίες που συνδέουν τα εγχώρια **ΣΔΣΧ** με σκοπό την επεξεργασία διασυνοριακών πληρωμών στο πλαίσιο του TARGET.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ (exchange rate mechanism ΙΙ): η ρύθμιση συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ της **ζώνης του ευρώ** και των κρατών-μελών που δεν συμμετέχουν σ’ αυτήν από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**. Η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ είναι προαιρετική. Ωστόσο, μπορεί να αναμένεται ότι τα κράτη-μέλη της ΕΕ με παρέκκλιση θα ενταχθούν στο μηχανισμό. Στον ΜΣΙ ΙΙ συμμετέχει σήμερα η κορώνα Δανίας με ζώνη (περιθώρια) διακύμανσης $\pm 2,25\%$ γύρω από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του **ευρώ**. Οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και η χρηματοδότηση στα περιθώρια της κανονικής ή της στενότερης ζώνης διακύμανσης είναι κατ’ αρχήν αυτόματες και απεριόριστες, ενώ υπάρχει και η δυνατότητα πολύ βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των μελών του ΜΣΙ ΙΙ έχουν όμως τη δυνατότητα να αναστείλουν την αυτόματη παρέμβαση, εάν αυτή αντιβαίνει στον πρωταρχικό τους σκοπό, που είναι η διατήρηση της **σταθερότητας των τιμών**.

Νόμισμα σε κυκλοφορία (currency in circulation): Το νόμισμα σε κυκλοφορία αποτελείται από τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα σε κυκλοφορία που χρησιμοποιούνται ευρέως για τη διενέργεια πληρωμών. Περιλαμβάνει τραπεζογραμμάτια σε **ευρώ** και στα εθνικά νομίσματα που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ, τα οποία εκδίδονται από το **Ευρωσύστημα** και από άλλα **Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI)** στη **ζώνη του ευρώ** (στην Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο), καθώς και κέρματα που εκδίδουν ορισμένες κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος και η κεντρική κυβέρνηση. Σε όλη τη διάρκεια του 2002, το νόμισμα σε κυκλοφορία θα περιλαμβάνει τα νομίσματα που αντικαταστάθηκαν από το **ευρώ**, μολονότι νόμιμο χρήμα σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ θα είναι πλέον μόνο το ευρώ. Η απόφαση αυτή ελήφθη επειδή τα νομίσματα που αντικαταστάθηκαν από το ευρώ μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε ευρώ με τις αμετάκλητα καθορισμένες ισοτιμίες μετατροπής. Το νόμισμα σε κυκλοφορία περιλαμβάνεται στο **M3** ως καθαρό μέγεθος, δηλ. αφορά μόνο τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα σε κυκλοφορία που διακρατούνται εκτός του τομέα των NXI (όπως εμφανίζονται

στην **ενοποιημένη λογιστική κατάσταση των NXI**, δηλ. έχει αφαιρεθεί το νόμισμα που εκδίδεται αλλά διακρατείται από τα NXI – ως “ταμείο”). Το νόμισμα σε κυκλοφορία δεν περιλαμβάνει το απόθεμα που κατέχουν οι κεντρικές τράπεζες από τραπεζογραμμάτια εκδόσεώς τους (καθώς αυτά δεν έχουν εκδοθεί) ούτε τα αναμνηστικά νομίσματα που δεν χρησιμοποιούνται ευρέως για τη διενέργεια πληρωμών.

Νομισματικά μεγέθη (monetary aggregates): το **νόμισμα σε κυκλοφορία** συν τα ανεξόφλητα υπόλοιπα ορισμένων υποχρεώσεων των **Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων** και της κεντρικής κυβέρνησης (ταχυδρομικές υπηρεσίες, υπουργείο οικονομικών) που έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος” (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το στενό νομισματικό μέγεθος **M1** ορίζεται ως το άθροισμα του **νομίσματος σε κυκλοφορία** και των **καταθέσεων μίας ημέρας**. Το “μεσαίο” νομισματικό μέγεθος **M2** αποτελείται από το M1, τις **καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια** έως δύο ετών και τις **καταθέσεις υπό προειδοποίηση** έως τριών μηνών. Το ευρύ νομισματικό μέγεθος **M3** περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον: **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς, τίτλους της χρηματαγοράς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** έχει ανακοινώσει τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 (βλ. και **τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση**).

Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) (Monetary Financial Institutions – MFIs): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία αποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη **ζώνη του ευρώ**. Ο τομέας αυτός περιλαμβάνει τις κεντρικές τράπεζες, τα **πιστωτικά ιδρύματα** (όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο) και όλα τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και που η δραστηριότητά τους συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από άλλους φορείς πλην NXI και να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομικής απόψεως). Η τελευταία ομάδα (των ιδρυμάτων που επενδύουν σε τίτλους) αποτελείται κυρίως από αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς. Στο τέλος του 2001 υπήρχαν 8.868 NXI στη ζώνη του ευρώ (η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**, 12 εθνικές κεντρικές τράπεζες, 7.218 πιστωτικά ιδρύματα, 1.631 αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς και άλλα 6 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα).

Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee): συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο που ιδρύθηκε κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**, όταν καταργήθηκε η Νομισματική Επιτροπή. Τα κράτη-μέλη, η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** διορίζουν από δύο το πολύ μέλη της Επιτροπής. Το ένα από τα δύο μέλη που διορίζει κάθε κράτος-μέλος επιλέγεται μεταξύ ανώτερων στελεχών της δημόσιας διοίκησης και το άλλο μεταξύ ανώτερων στελεχών της εθνικής κεντρικής τράπεζας της οικείας χώρας. Το Άρθρο 114 (2) της **Συνθήκης** απαριθμεί τα καθήκοντα της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής, μεταξύ των οποίων είναι και η επισκόπηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union – EMU): Η **Συνθήκη** περιγράφει τη διαδικασία για τη δημιουργία της ONE στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) σε τρία στάδια. Το Πρώτο Στάδιο της ONE άρχισε τον Ιούλιο 1990 και έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1993. Χαρακτηρίστηκε κυρίως από την κατάργηση όλων των εσωτερικών φραγμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εντός της ΕΕ. Το Δεύτερο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994. Προέβλεψε, μεταξύ άλλων, την ίδρυση του **Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος**, την απαγόρευση της χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα

από τις κεντρικές τράπεζες και της προνομιακής του πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και την αποφυγή υπερβολικών δημόσιων ελλειμμάτων. Το Τρίτο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** και με την εισαγωγή του **ευρώ**. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ΟΝΕ.

Ομάδα Ευρώ (Eurogroup): άτυπο όργανο αποτελούμενο από τα μέλη του Συμβουλίου **ECOFIN** που εκπροσωπούν τα κράτη-μέλη της **ζώνης του ευρώ**. Η Ομάδα Ευρώ πραγματοποιεί τακτικές συναντήσεις (συνήθως πριν από κάθε σύνοδο του Συμβουλίου ECOFIN) για να εξετάσει θέματα που συνδέονται με τις κοινές αρμοδιότητες των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ για το ενιαίο νόμισμα. Στις εν λόγω συναντήσεις προσκαλείται να συμμετάσχει και η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή**, κατά περίπτωση δε και η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**.

ΟΝΕ: βλ. **Οικονομική και Νομισματική Ένωση**.

Οριστική πράξη (outright transaction): συναλλαγή μέσω της οποίας αγοράζονται ή πωλούνται περιουσιακά στοιχεία μέχρι τη λήξη τους (με άμεση ή προθεσμιακή παράδοση).

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**.

Περιθώριο διαφορών αποτίμησης (variation margin or marking to market): το **Ευρωσύστημα** απαιτεί να τηρείται πάντοτε ένα καθορισμένο περιθώριο στα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ως **ασφάλεια** στις **αντιστρεπτέες πράξεις**. Αυτό συνεπάγεται ότι, εάν η αγοραία αξία των περιουσιακών στοιχείων, όπως υπολογίζεται σε τακτά χρονικά διαστήματα, μειωθεί κάτω από ένα ορισμένο επίπεδο, οι **αντισυμβαλλόμενοι** υποχρεούνται να παράσχουν πρόσθετα περιουσιακά στοιχεία (ή μετρητά). Αντίστοιχα, εάν η αγοραία αξία των περιουσιακών στοιχείων, μετά τη νέα αποτίμησή τους, υπερβεί το ποσό που οφείλει ο αντισυμβαλλόμενος πλέον το περιθώριο διαφορών αποτίμησης, η κεντρική τράπεζα δύναται να επιστρέψει τα πλεονάζοντα περιουσιακά στοιχεία (ή μετρητά) στον αντισυμβαλλόμενο.

Περικοπή αποτίμησης (valuation haircut): μέτρο ελέγχου κινδύνων το οποίο εφαρμόζεται στα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ως **ασφάλεια** στις **αντιστρεπτέες πράξεις**. Σύμφωνα με αυτό, η κεντρική τράπεζα υπολογίζει την αξία των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων με βάση την αντίστοιχη τρέχουσα τιμή της αγοράς, μείον ένα ορισμένο ποσοστό (περικοπή). Το Ευρωσύστημα εφαρμόζει περικοπές αποτίμησης που αντανakλούν τα χαρακτηριστικά των εκάστοτε συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων, π.χ. την εναπομένουσα διάρκειά τους.

Περίοδος τήρησης (maintenance period): το χρονικό διάστημα κατά το οποίο υπολογίζεται η συμμόρφωση των **πιστωτικών ιδρυμάτων** με την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης για τα ελάχιστα αποθεματικά του **Ευρωσυστήματος** διαρκεί ένα μήνα, από τις 24 κάθε μηνός μέχρι και τις 23 του επομένου).

Περιουσιακό στοιχείο δεύτερης βαθμίδας (tier two asset): περιουσιακό στοιχείο, διαπραγματεύσιμο ή μη, που ανταποκρίνεται σε ειδικά κριτήρια καταλληλότητας τα οποία καθορίζει μία εθνική κεντρική τράπεζα, υπό τον όρο εγκρίσεώς τους από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**.

Περιουσιακό στοιχείο πρώτης βαθμίδας (tier one asset): περιουσιακό στοιχείο που είναι διαπραγματεύσιμο στην αγορά και πληροί ορισμένα κριτήρια καταλληλότητας, τα οποία είναι ομοιόμορφα για όλη τη **ζώνη του ευρώ** και ορίζονται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα**.

Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (credit to euro area residents): μέγεθος που απεικονίζει, υπό ευρεία έννοια, τη χρηματοδότηση που παρέχουν τα **Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI)** προς τους λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (σ' αυτούς συμπεριλαμβάνονται η **γενική κυβέρνηση** και ο ιδιωτικός τομέας). Σύμφωνα με τον ορισμό, αποτελείται από δάνεια και από τίτλους που κατέχουν τα NXI. Οι τίτλοι περιλαμβάνουν μετοχές, λοιπούς μετοχικούς τίτλους και χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της ζώνης του ευρώ εκτός του τομέα των NXI. Δεδομένου ότι οι τίτλοι μπορούν να θεωρηθούν ως πηγή κεφαλαίων εναλλακτική των δανείων και ότι ορισμένα δάνεια είναι δυνατόν να ενσωματώνονται σε τίτλους, ο ορισμός αυτός επιτρέπει ώστε να απεικονίζεται ακριβέστερα το συνολικό ύψος της χρηματοδότησης που παρέχει ο τομέας των NXI προς την οικονομία από ό,τι με ένα στενό ορισμό που περιλαμβάνει μόνο τα δάνεια.

Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution): ίδρυμα που καλύπτεται από τον ορισμό ο οποίος περιέχεται στο Άρθρο 1 (1) της Οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Μαρτίου 2000 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως τροποποιήθηκε με την Οδηγία 2000/28/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 18ης Σεπτεμβρίου 2000. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό, πιστωτικό ίδρυμα είναι (i) επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις από το κοινό ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της ή (ii) επιχείρηση ή άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός αυτών που υπάγονται στο (i) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος. Ως “ηλεκτρονικό χρήμα” νοείται χρηματική αξία, που αντιστοιχεί σε απαίτηση κατά του εκδότη και: (α) αποθηκεύεται σε ηλεκτρονικό μέσο, (β) εκδίδεται έναντι εισπράξεως κεφαλαίων τουλάχιστον ισόποσων με την εκδοθείσα χρηματική αξία και γ) γίνεται δεκτή ως μέσο πληρωμής από άλλες επιχειρήσεις εκτός από τον φορέα που την εκδίδει.

Πληρωμές μεγάλων ποσών (large-value payments): πληρωμές, κυρίως μεταξύ τραπεζών ή μεταξύ συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, που αφορούν κατά κανόνα μεγάλα ποσά και συνήθως απαιτούν επείγοντα και έγκαιρο διακανονισμό.

Πληρωμή έναντι πληρωμής (payment versus payment – PVP): μηχανισμός σε σύστημα διακανονισμού πράξεων επί συναλλάγματος, σύμφωνα με τον οποίο οριστική μεταβίβαση ενός νομίσματος επέρχεται εάν και μόνον εάν επέλθει οριστική μεταβίβαση ενός ή περισσότερων άλλων νομισμάτων.

Πράκτορας διακανονισμού (settlement agent): ίδρυμα που διευθύνει τη διαδικασία διακανονισμού (π.χ. τον καθορισμό των θέσεων διακανονισμού, την παρακολούθηση της ανταλλαγής των πληρωμών κ.λπ.) σε συστήματα μεταφοράς ή σε άλλες ρυθμίσεις που απαιτούν διακανονισμό.

Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation): πράξη που διενεργείται με πρωτοβουλία της κεντρικής τράπεζας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και συνίσταται σε μία από τις εξής συναλλαγές: (α) οριστική αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων (με άμεση ή προθεσμιακή συναλλαγή), (β) αγορά ή πώληση περιουσιακών στοιχείων με **συμφωνία επαναγοράς**, (γ) παροχή ή λήψη δανείου έναντι ορισμένων περιουσιακών στοιχείων τα οποία προσφέρονται ως **ασφάλεια**, (δ) έκδοση χρεογράφων κεντρικής τράπεζας, (ε) αποδοχή καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας και (στ) **πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων** μεταξύ του εγχώριου νομίσματος και άλλου νομίσματος.

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες συναλλαγές, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), όπου ανταλλάσσεται ένα νόμισμα με άλλο. Το **Ευρωσύστημα** μπορεί να διενεργήσει **πράξεις ανοικτής αγοράς** με τη μορφή ανταλλαγής νομισμάτων, όπου οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ή η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** αγοράζουν ή πωλούν **ευρώ** με άμεση συναλλαγή έναντι ξένου νομίσματος και ταυτόχρονα τα επαναπωλούν ή τα επαναγοράζουν με προθεσμιακή συναλλαγή.

Πράξη εξομάλυνσης βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation): πράξη ανοικτής αγοράς την οποία διενεργεί εκτάκτως το **Ευρωσύστημα**, με σκοπό κυρίως να αντιμετωπίσει αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά.

Πράξη επαναγοράς (repurchase operation –repo): αντιστρεπτά πράξη παροχής ρευστότητας με βάση **συμφωνία επαναγοράς**.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας πράξης**. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω εβδομαδιαίων **τακτικών δημοπρασιών** και έχουν διάρκεια συνήθως δύο εβδομάδων.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας πράξης**. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διενεργούνται μέσω μηνιαίων **τακτικών δημοπρασιών** και έχουν διάρκεια τριών μηνών.

Προβολές (projections): τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται από το **Ευρωσύστημα** με σκοπό την πρόβλεψη των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές της ζώνης του ευρώ προκύπτουν κατά τρόπο συνεπή προς τις προβολές των επιμέρους χωρών. Οι προβολές, οι οποίες δημοσιεύονται δύο φορές το έτος, αποτελούν μέρος του δεύτερου πυλώνα της **στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία που λαμβάνει υπόψη του το **Διοικητικό Συμβούλιο** κατά την αξιολόγηση των κινδύνων για τη **σταθερότητα των τιμών**.

Προγράμματα σταθερότητας (stability programmes): μεσοπρόθεσμα κυβερνητικά προγράμματα και παραδοχές που καταθέτουν τα κράτη-μέλη της **ζώνης του ευρώ** και αφορούν την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεταβλητών προς την κατεύθυνση της επίτευξης του μεσοπρόθεσμου στόχου για προϋπολογισμό σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό, όπως προβλέπεται στο **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης**. Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης καθώς και στα συναφή οικονομικά σενάρια. Τα προγράμματα σύγκλισης πρέπει να επικαιροποιούνται κάθε χρόνο και εξετάζονται από την **Ευρωπαϊκή Επιτροπή** και την **Οικονομική και Δημο-**

οιονομική Επιτροπή. Με βάση τις εκθέσεις που καταρτίζουν οι επιτροπές αυτές, το Συμβούλιο **ECOFIN** προβαίνει σε αξιολόγηση, δίδοντας ιδιαίτερη έμφαση στο κατά πόσον ο μεσοπρόθεσμος δημοσιονομικός στόχος που τίθεται στο πρόγραμμα παρέχει επαρκές περιθώριο ασφαλείας που επιτρέπει να αποφεύγονται τα υπερβολικά ελλείμματα. Οι χώρες που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να υποβάλλουν ετήσια **προγράμματα σύγκλισης**, όπως προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Προγράμματα σύγκλισης: βλ. **Προγράμματα σταθερότητας.**

Προεφοδιασμός (frontloading): η διανομή τραπεζογραμμάτων ή/και κερμάτων **ευρώ** σε **πιστωτικά ιδρύματα** πριν από το 2002.

Προπληρωμένη κάρτα πολλαπλής χρήσεως (multi-purpose prepaid card): κάρτα στην οποία έχει αποθηκευθεί χρηματική αξία και η οποία μπορεί να χρησιμοποιηθεί για πολλούς και διάφορους σκοπούς που συνδέονται με πληρωμές. Η χρήση της είναι δυνατή στο εσωτερικό ή στο εξωτερικό, ενδέχεται όμως μερικές φορές να περιορίζεται σε συγκεκριμένη περιοχή. Το περιεχόμενό της μπορεί να ανανεώνεται. Σ' αυτή την περίπτωση ονομάζεται και "ηλεκτρονικό πορτοφόλι" (βλ. και **ηλεκτρονικό χρήμα**).

Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους (deficit-debt adjustment): η διαφορά μεταξύ του δημοσιονομικού ελλείμματος και της μεταβολής του δημόσιου χρέους. Η διαφορά αυτή μπορεί να οφείλεται, μεταξύ άλλων, σε μεταβολές του ύψους των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που κατέχει το Δημόσιο, σε μεταβολή των χρεογράφων του Δημοσίου που κατέχουν άλλα τμήματα του δημόσιου τομέα ή σε στατιστικές προσαρμογές.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού (primary balance): καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις πληρωμές τόκων επί των ενοποιημένων υποχρεώσεων του Δημοσίου.

ΣΔΣΧ (Σύστημα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο) (RTGS – real time gross settlement system): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει εντολές μία προς μία (χωρίς συμψηφισμό) σε πραγματικό χρόνο (συνεχώς). Βλ. και **Σύστημα TARGET**.

Σταθερότητα των τιμών (price stability): η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός σκοπός της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας**. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** έχει δημοσιεύσει ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών, ώστε να δίδει σαφή καθοδήγηση στις προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών και να λογοδοτεί. Το Διοικητικό Συμβούλιο ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσια αύξηση του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι η σταθερότητα των τιμών σύμφωνα με τον παραπάνω ορισμό πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα. Ο ορισμός θέτει το ανώτατο όριο του μετρούμενου πληθωρισμού, ενώ ταυτόχρονα, με τη χρήση της λέξης «αύξηση» δίδεται το μήνυμα ότι ο αποπληθωρισμός, δηλ. η παρατεταμένη πτώση του επιπέδου του ΕνΔΤΚ, δεν κρίνεται συνεπής με τη σταθερότητα των τιμών.

Σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες (effective (nominal/real) exchange rates): Οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν ένα γεωμετρικό σταθμικό μέσο όρο των διαφόρων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες

είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, χρησιμεύουν για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** υπολογίζει δείκτες σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του **ευρώ** έναντι μιας ευρείας και μιας στενής ομάδας εμπορικών εταίρων της **ζώνης του ευρώ**. Από τον Ιανουάριο του 2001, η στενή ομάδα εμπορικών εταίρων αποτελείται από 12 βιομηχανικές και πρόσφατα εκβιομηχανισμένες χώρες, ενώ η ευρεία ομάδα αποτελείται από 38 εμπορικούς εταίρους στους οποίους περιλαμβάνονται και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς και οικονομίες σε μετάβαση. Οι δείκτες της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ υπολογίζονται με βάση εναλλακτικούς δείκτες τιμών και κόστους.

Στρατηγική νομισματικής πολιτικής (monetary policy strategy): η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** βασίζεται στον ποσοτικό ορισμό της **σταθερότητας των τιμών** και σε δύο αναλυτικά πλαίσια (“πυλώνες”) που συμβάλλουν στην αξιολόγηση των κινδύνων για τη μελλοντική σταθερότητα των τιμών. Ο πρώτος πυλώνας αποδίδει πρωταρχικό ρόλο στην ποσότητα χρήματος – οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις αναλύονται διεξοδικά για το πληροφοριακό τους περιεχόμενο. Περιλαμβάνει μια τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση και μια σειρά από υποδείγματα όπου οι νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις παίζουν ρόλο στη διαμόρφωση ή την πρόβλεψη της εξέλιξης των τιμών. Ο δεύτερος πυλώνας αποτελείται από την ανάλυση ενός ευρέος φάσματος άλλων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών μεταβλητών. Περιλαμβάνει ποικίλα υποδείγματα όπου οι πιέσεις επί του κόστους και η σχέση μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και εργασίας καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών.

Συμβούλιο της ΕΕ (EU Council): θεσμικό όργανο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Απαρτίζεται από εκπροσώπους των κυβερνήσεων των κρατών-μελών, συνήθως τους Υπουργούς που είναι αρμόδιοι για τα συζητούμενα θέματα (γι’ αυτό συχνά αποκαλείται Συμβούλιο Υπουργών). Όταν συνέρχεται σε επίπεδο Υπουργών Οικονομικών και Εθνικής Οικονομίας, το Συμβούλιο της ΕΕ συχνά αποκαλείται Συμβούλιο **ECOFIN**. Επιπλέον, το Συμβούλιο της ΕΕ μπορεί να συνέρχεται σε επίπεδο Αρχηγών Κρατών ή Κυβερνήσεων. Βλ. και **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο**.

Συμβούλιο Υπουργών: βλ. **Συμβούλιο της ΕΕ**.

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement): συμφωνία με την οποία πωλείται ένα περιουσιακό στοιχείο ενώ ταυτόχρονα ο πωλητής αποκτά το δικαίωμα και αναλαμβάνει την υποχρέωση να το επαναγοράσει με καθορισμένη τιμή σε κάποια μελλοντική ημερομηνία ή όταν του ζητηθεί. Η συμφωνία αυτή είναι παρόμοια με το δανεισμό έναντι ενεχύρου, με τη διαφορά ότι ο πωλητής δεν παρακρατεί την κυριότητα των τίτλων. Το **Ευρωσύστημα** χρησιμοποιεί τις συμφωνίες επαναγοράς με καθορισμένη διάρκεια στις **αντιστρεπτές πράξεις** του. Οι πράξεις επαναγοράς περιλαμβάνονται στο **M3** όταν ο πωλητής είναι **Νομισματικό Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα (ΝΧΙ)** και ο αγοραστής είναι κάτοικος της **ζώνης του ευρώ** εκτός του τομέα των ΝΧΙ. Σύμφωνα με τον Κανονισμό της ΕΚΤ για την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΕΚΤ/1998/16), οι **πράξεις επαναγοράς** ταξινομούνται ως υποχρεώσεις από καταθέσεις, εφόσον δεν είναι διαπραγματεύσιμες στην αγορά.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact): Αποτελείται από δύο Κανονισμούς του **Συμβουλίου της ΕΕ** α) για την “ενίσχυση της επίβλεψης των δημόσιων οικονομικών και την επίβλεψη και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών” και β) για την “επίσπευση και αποσαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος” και από το Ψήφισμα του **Ευρωπαϊκού Συμβουλίου** σχετικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης που υιοθετήθηκε στη Σύνοδο Κορυφής του Άμστερνταμ στις 17 Ιουνίου 1997. Σκοπός του είναι η διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών κατά το Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ)**, προκειμένου να ενισχυθούν οι συνθήκες για **σταθερότητα των τιμών** και για υψηλούς ρυθμούς διατηρήσιμης ανάπτυξης που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Ειδικότερα, η επίτευξη σχεδόν ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού προϋπολογισμού απαιτείται ως μεσοπρόθεσμος στόχος, ώστε τα κράτη-μέλη να είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν τις συνήθεις κυκλικές διακυμάνσεις, ενώ παράλληλα θα διατηρούν το δημόσιο έλλειμμα σε επίπεδο χαμηλότερο από την **τιμή αναφοράς** (3% του ΑΕΠ). Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπει ότι οι χώρες που συμμετέχουν στην ΟΝΕ θα ανακοινώνουν **προγράμματα σταθερότητας**, ενώ οι μη συμμετέχουσες χώρες θα συνεχίσουν να υποβάλλουν **προγράμματα σύγκλισης**.

Συναλλαγματικά διαθέσιμα του Ευρωσυστήματος (Eurosystem’s international reserves): Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της **ζώνης του ευρώ** αποτελούνται από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του **Ευρωσυστήματος**, δηλ. τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας** και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που τηρούν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των κρατών-μελών της **ζώνης του ευρώ**. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα πρέπει (α) να τελούν υπό τον ουσιαστικό έλεγχο της οικείας νομισματικής αρχής, είτε της ΕΚΤ είτε της ΕθνΚΤ ενός κράτους-μέλους της ζώνης της ευρώ, και (β) να αφορούν απαιτήσεις με υψηλή ρευστότητα, διαπραγματεύσιμες στην αγορά και με υψηλή φερεγγυότητα εκφρασμένες σε ξένο νόμισμα (όχι σε **ευρώ**) έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, συν τον χρυσό, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα και τις συναλλαγματικές θέσεις των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Συνδέσεις μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (links between securities settlement systems): διαδικασίες και συμφωνίες μεταξύ δύο **συστημάτων διακανονισμού τίτλων** για τη διασυννοριακή μεταφορά τίτλων μέσω λογιστικών εγγραφών.

Συνθήκη (Treaty): Με τον όρο αυτό νοείται η Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η Συνθήκη υπογράφηκε στη Ρώμη στις 25 Μαρτίου 1957 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1958. Ίδρυσε την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) και συχνά αποκαλείται “Συνθήκη της Ρώμης”. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (η οποία συχνά αποκαλείται “Συνθήκη του Μάαστριχτ”) υπογράφηκε στις 7 Φεβρουαρίου 1992 και τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση τροποποίησε τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και ίδρυσε την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η “Συνθήκη του Άμστερνταμ”, η οποία υπογράφηκε στο Άμστερνταμ στις 2 Οκτωβρίου 1997 και τέθηκε σε εφαρμογή την 1η Μαΐου 1999 τροποποίησε τόσο τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας όσο και τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ομοίως, η “Συνθήκη της Νίκαιας”, η οποία αποτέλεσε την κατάληξη της Διακυβερνητικής Διάσκεψης του 2000 και υπογράφηκε στις 26 Φεβρουαρίου 2001, θα τροποποιήσει περαιτέρω τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, αφού κυρωθεί και τεθεί σε ισχύ.

Συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών (reserve ratio): συντελεστής που καθορίζει η κεντρική τράπεζα για κάθε κατηγορία των στοιχείων του ισολογισμού που περιλαμβάνονται στη **βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**. Οι συντελεστές αυτοί χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών.

Σύστημα ανταποκριτών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) (correspondent central banking model –CCBM): μηχανισμός που καθιερώθηκε από το **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών** ώστε να επιτρέπει στους **αντισυμβαλλομένους** τη διασυννοριακή μεταβίβαση **ασφαλειών** επί αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Στο πλαίσιο του ΣΑΚΤ, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες ενεργούν ως θεματοφύλακες η μία για λογαριασμό της άλλης. Αυτό σημαίνει ότι κάθε εθνική κεντρική τράπεζα τηρεί ένα λογαριασμό διαχείρισης τίτλων για καθεμιά από τις λοιπές εθνικές κεντρικές τράπεζες (και για την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)**).

Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system – SSS): σύστημα που επιτρέπει την κατοχή και μεταβίβαση τίτλων ή άλλων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, είτε χωρίς πληρωμή είτε έναντι πληρωμής (βλ. **σύστημα ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής**).

Σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων (funds transfer system –FTS): επίσημη συμφωνία, που βασίζεται σε ιδιωτική σύμβαση ή νόμο, με μεγάλο αριθμών μελών, κοινούς κανόνες και τυποποιημένες ρυθμίσεις, για τη διαβίβαση και το διακανονισμό χρηματικών υποχρεώσεων που ανακύπτουν μεταξύ των μελών.

Σύστημα συμψηφισμού (net settlement system – NSS): σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων, του οποίου οι εργασίες διακανονισμού ολοκληρώνονται σε διμερή ή πολυμερή καθαρή βάση.

Σύστημα TARGET (Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο) (TARGET –Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): το σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (**ΣΔΣΧ**) για το **ευρώ**. Είναι ένα αποκεντρωμένο σύστημα αποτελούμενο από τα 15 εθνικά ΣΔΣΧ και το μηχανισμό πληρωμών της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας**, που συνδέονται μεταξύ τους μέσω κοινών διαδικασιών (του **Μηχανισμού Διασύνδεσης**), έτσι ώστε οι διασυννοριακές μεταφορές κεφαλαίων σε όλη την ΕΕ να κινούνται από το ένα σύστημα στο άλλο.

Σύστημα ταυτόχρονης παράδοσης και πληρωμής (DVP – delivery versus payment/delivery against payment system): μηχανισμός στο πλαίσιο **συστήματος διακανονισμού τίτλων** ο οποίος εξασφαλίζει ότι η οριστική μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων (τίτλων ή άλλων χρηματοδοτικών μέσων) επέρχεται εάν, και μόνον εάν, γίνει η οριστική μεταβίβαση ενός ή περισσότερων περιουσιακών στοιχείων.

Τακτική δημοπρασία (standard tender): διαδικασία δημοπρασίας την οποία χρησιμοποιεί το **Ευρωσύστημα** στις τακτικές **πράξεις ανοικτής αγοράς** που διενεργεί. Οι τακτικές δημοπρασίες διεξάγονται μέσα σε 24 ώρες. Δικαίωμα υποβολής προσφορών στις τακτικές δημοπρασίες έχουν όλοι οι **αντισυμβαλλόμενοι** που πληρούν τα γενικά κριτήρια καταλληλότητας.

Τεκμαρτή μεταβλητότητα των επιτοκίων (implied interest rate volatility): δείκτης που μετρά την αναμενόμενη μεταβλητότητα των μελλοντικών βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, με βάση τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσεως. Με δεδομένη την παρατηρηθείσα αγορά τιμή ενός δικαιώματος προαίρεσεως, η τεκμαρτή μεταβλητότητα μπορεί να υπολογιστεί με ένα σταθερό τύπο υπολογισμού της τιμής των δικαιωμάτων προαίρεσεως, ο οποίος εξαρτάται ρητώς, μεταξύ άλλων, και από την αναμενόμενη μεταβλητότητα της τιμής του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου στο διάστημα μέχρι τη λήξη του δικαιώματος προαίρεσεως. Τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να είναι συμβόλαια μελλοντικής παράδοσης (futures) επί βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, όπως π.χ. το **EURIBOR** τριών μηνών, ή επί μακροπρόθεσμων ομολόγων όπως τα δεκαετή ομόλογα του Γερμανικού Δημοσίου (Bund). Εφόσον έχουν ληφθεί υπόψη οι κατάλληλες παραδοχές, η τεκμαρτή μεταβλητότητα μπορεί να ερμηνευθεί ως η μεταβλητότητα την οποία αναμένει η αγορά κατά την υπόλοιπη διάρκεια ζωής του δικαιώματος προαίρεσεως.

Τιμή αναφοράς για τη δημοσιονομική κατάσταση (reference value for the fiscal position): Το Πρωτόκολλο αριθ. 20 της **Συνθήκης** σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος καθορίζει ρητές τιμές αναφοράς για το **λόγο του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης** (3% του ΑΕΠ) και το **λόγο του χρέους** (60% του ΑΕΠ) (βλ. και **Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης**).

Τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση (reference value for monetary growth): Το **Διοικητικό Συμβούλιο** κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής αποδίδει πρωτεύοντα ρόλο στην ποσότητα χρήματος, ο οποίος συνεπάγεται ότι τα **νομισματικά μεγέθη** και τα μεγέθη που αντιστοιχούν σ' αυτά αναλύονται διεξοδικά όσον αφορά το πληροφοριακό τους περιεχόμενο για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Αυτό σηματοδοτείται με την ανακοίνωση τιμής αναφοράς για το ρυθμό αύξησης του νομισματικού μεγέθους **M3**. Η τιμή αναφοράς προκύπτει με τρόπο που είναι συνεπής με τη **σταθερότητα των τιμών**, όπως την ορίζει το Διοικητικό Συμβούλιο, και εξυπηρετεί την επίτευξή της, και βασίζεται σε μεσοπρόθεσμες παραδοχές για την αύξηση, βάσει της τάσης, του πραγματικού ΑΕΠ και την τάση της ταχύτητας κυκλοφορίας του M3. Σημαντικές ή παρατεταμένες αποκλίσεις της αύξησης του M3 από την τιμή αναφοράς θα σήμαιναν, υπό κανονικές συνθήκες, κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, η τιμή αναφοράς δεν συνεπάγεται δέσμευση του Διοικητικού Συμβουλίου να διορθώνει μηχανιστικά τις αποκλίσεις της αύξησης του M3 από την τιμή αναφοράς.

Τοποθέτηση αναφοράς (benchmark): Σε σχέση με επενδύσεις, τοποθέτηση αναφοράς είναι ένα χαρτοφυλάκιο αναφοράς ή ένας δείκτης που κατασκευάζεται με βάση τα επιδιωκόμενα επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων. Μπορεί να χρησιμεύσει και ως βάση σύγκρισης για να αξιολογηθεί η απόδοση ενός συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου. Στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**, η στρατηγική τοποθέτηση αναφοράς είναι ένα χαρτοφυλάκιο αναφοράς που αντανάκλα τις προτιμήσεις της ΕΚΤ ως προς το συνδυασμό κινδύνου-απόδοσης σε ένα μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Τα χαρακτηριστικά της στρατηγικής τοποθέτησης αναφοράς τροποποιούνται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις. Η τακτική τοποθέτηση αναφοράς αντανάκλα τις προτιμήσεις της ΕΚΤ ως προς το συνδυασμό κινδύνου-απόδοσης σε χρονικό ορίζοντα μερικών μηνών, με βάση τις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς. Η τακτική τοποθέτηση αναφοράς επανεξετάζεται κάθε μήνα.

Τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών (correspondent banking): συμφωνία βάσει της οποίας ένα **πιστωτικό ίδρυμα** παρέχει σε ένα άλλο πιστωτικό ίδρυμα υπηρεσίες πληρωμών και άλλες υπηρεσίες. Οι πληρωμές μέσω ανταποκριτών συχνά διενεργούνται μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών (λογαριασμών “hostro” και “logo”), οι οποίοι μπορούν να υπαχθούν σε πάγια πιστωτικά όρια. Οι τραπεζικές εργασίες μέσω ανταποκριτών παρέχονται κυρίως σε διασυνοριακό επίπεδο, μπορούν όμως να παρέχονται και σε εθνικό επίπεδο, οπότε είναι γνωστές και ως σχέσεις πρακτόρευσης. “Λογαριασμός logo” είναι ο όρος που χρησιμοποιεί ο ανταποκριτής για να χαρακτηρίσει το λογαριασμό που τηρεί επ’ ονόματι ενός ξένου πιστωτικού ιδρύματος. Το ξένο πιστωτικό ίδρυμα αντίστοιχα θεωρεί αυτό το λογαριασμό ως δικό του “λογαριασμό postro”.

Τραπεζική Ένωση για το ευρώ (Euro Banking Association – EBA): οργανισμός, στο πλαίσιο του οποίου διερευνώνται και συζητούνται όλα τα θέματα που ενδιαφέρουν τα μέλη του και ιδίως θέματα σχετικά με τη χρήση του **ευρώ** και το διακανονισμό συναλλαγών σε ευρώ. Η Τραπεζική Ένωση για το Ευρώ ίδρυσε εταιρία εκκαθάρισης συναλλαγών (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) με σκοπό τη διαχείριση του Συστήματος Εκκαθάρισης Συναλλαγών σε Ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 1999. Το Σύστημα Εκκαθάρισης Συναλλαγών σε Ευρώ (Euro Clearing System – Euro 1) διαδέχθηκε το Σύστημα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού σε ECU.

UMTS (Universal Mobile Telecommunications System): σύστημα κινητής τηλεφωνίας “τρίτης γενεάς”. Άδειες χρήσης συχνοτήτων για κινητή τηλεφωνία πωλούνται ή χορηγούνται από τις κυβερνήσεις των χωρών της ΕΕ σε εταιρίες τηλεπικοινωνιών.

Υπό ένταξη χώρες (accession countries): Προς το παρόν υπάρχουν 13 χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και της Μεσογείου που αναγνωρίζονται από το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο** ως υποψήφιας για προσχώρηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Επί του παρόντος, έχουν αρχίσει επίσημες διαπραγματεύσεις για την προσχώρησή τους οι εξής 12 χώρες: η Βουλγαρία, η Κύπρος, η Τσεχία, η Εσθονία, η Ουγγαρία, η Λετονία, η Λιθουανία, η Μάλτα, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Σλοβενία. Επίσημη υποψήφια για προσχώρηση είναι και η Τουρκία, μολονότι δεν έχουν αρχίσει ακόμη οι σχετικές διαπραγματεύσεις, και συμμετέχει στον Οικονομικό Διάλογο με την ΕΕ. Όπου στην Ετήσια Έκθεση γίνεται λόγος για “υπό ένταξη χώρες”, νοούνται οι παραπάνω 12 χώρες με τις οποίες έχουν αρχίσει και συνεχίζονται διαπραγματεύσεις για τη συμμετοχή τους στην ΕΕ.

Υποπροεφοδιασμός (sub-frontloading): η διανομή τραπεζογραμματίων ή/και κερμάτων **ευρώ** από **πιστωτικά ιδρύματα** σε ορισμένες ομάδες συναλλασσομένων – (π.χ. εμπορικές επιχειρήσεις, εταιρίες χρηματοποστολών, κατασκευαστές μηχανημάτων που λειτουργούν με μετρητά και ευρύ κοινό) πριν από το 2002.

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (reserve requirement): η υποχρέωση των **πιστωτικών ιδρυμάτων** να τηρούν υποχρεωτικές καταθέσεις (ελάχιστα αποθεματικά) στην κεντρική τράπεζα. Στο πλαίσιο του συστήματος ελάχιστων αποθεματικών του **Ευρωσυστήματος**, προκειμένου να υπολογιστούν τα ελάχιστα αποθεματικά ενός πιστωτικού ιδρύματος, πολλαπλασιάζεται ο **συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών** για κάθε κατηγορία υποχρεώσεων που περιλαμβάνεται στη **βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών** επί τα ποσά των αντίστοιχων στοιχείων του ισολογισμού του ιδρύματος. Επιπλέον, τα ιδρύματα επιτρέπεται να εφαρμόσουν μια **εφάπαξ απαλλαγή**, η οποία εκπίπτει από τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους.

Χρηματαγορά: βλ. **αγορά χρήματος**.

Χρονολόγιο μέτρων νομισματικής πολιτικής

2 Ιανουαρίου 2001

Την 1η Ιανουαρίου 2001 το ευρώ εισάγεται στην Ελλάδα, η οποία έτσι έγινε το 12ο κράτος-μέλος της ΕΕ που υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα και το πρώτο μετά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) την 1η Ιανουαρίου 1999. Κατόπιν τούτου, η Τράπεζα της Ελλάδος γίνεται πλήρες μέλος του Ευρωσυστήματος, έχοντας τα ίδια δικαιώματα και τις ίδιες υποχρεώσεις όπως και οι 11 εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ που είχαν υιοθετήσει το ευρώ ενωρίτερα. Σύμφωνα με το Άρθρο 49 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η Τράπεζα της Ελλάδος καταβάλλει το υπόλοιπο του μεριδίου της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, καθώς και την εισφορά της στα αποθεματικά της ΕΚΤ, και επίσης μεταβιβάζει στην ΕΚΤ το μερίδιό της στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

4 Ιανουαρίου 2001

Το Διοικητικό Συμβούλιο 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 4,75%, 5,75% και 3,75% αντίστοιχα. Επίσης, αποφασίζει να κατανείμει ποσό 20 δισεκ. ευρώ για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2001. Για τον καθορισμό του ποσού αυτού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ κατά το 2001, καθώς και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον κύριο όγκο της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

18 Ιανουαρίου, 1 Φεβρουαρίου, 15 Φεβρουαρίου, 1 Μαρτίου, 15 Μαρτίου, 29 Μαρτίου, 11 Απριλίου, 26 Απριλίου 2001

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 4,75%, 5,75% και 3,75% αντίστοιχα.

10 Μαΐου 2001

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,50%, αρχής γενομένης από την πράξη με ημερομηνία διακανονισμού τις 15 Μαΐου 2001. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 5,50% και 3,50% αντίστοιχα, από 11 Μαΐου 2001.

23 Μαΐου, 7 Ιουνίου, 21 Ιουνίου, 5 Ιουλίου, 19 Ιουλίου, 2 Αυγούστου 2001

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 4,50%, 5,50% και 3,50% αντίστοιχα.

30 Αυγούστου 2001

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο

επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας σε 4,25%, αρχής γενομένης από την πράξη με ημερομηνία διακανονισμού τις 5 Σεπτεμβρίου 2001. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 5,25% και 3,25% αντίστοιχα, από 31 Αυγούστου 2001.

13 Σεπτεμβρίου 2001

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 4,25%, 5,25% και 3,25% αντίστοιχα.

17 Σεπτεμβρίου 2001

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,75%, αρχής γενομένης από την πράξη με ημερομηνία διακανονισμού τις 19 Σεπτεμβρίου 2001. Επιπλέον, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 4,75% και στο 2,75% αντίστοιχα, από 18 Σεπτεμβρίου 2001.

27 Σεπτεμβρίου, 11 Οκτωβρίου, 25 Οκτωβρίου 2001

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 3,75%, 4,75% και 2,75% αντίστοιχα.

8 Νοεμβρίου 2001

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να μειώσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας σε 3,25%, αρχής γενομένης από την πράξη με ημερομηνία διακανονισμού τις 14 Νοεμβρίου 2001. Επίσης, αποφασίζει να μειώσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 4,25% και 2,25% αντίστοιχα, από 9 Νοεμβρίου 2001. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης αποφασίζει ότι – κατά κανόνα – στο εξής θα αξιολογεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ μόνο κατά την πρώτη συνεδρίαση κάθε μήνα.

6 Δεκεμβρίου 2001

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. Επίσης, αποφασίζει ότι η τιμή αναφοράς για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 θα παραμείνει 4,5%.

3 Ιανουαρίου 2002

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. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει να καταναίμει 20 δισεκ. ευρώ (“ποσό κατανομής”) σε κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2002. Για τον καθορισμό του ποσού αυτού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ κατά το 2002, καθώς και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον κύριο όγκο της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης προβλέπει ότι

ενδέχεται να αναπροσαρμόσει το ποσό κατανομής στη διάρκεια του έτους εάν σημειωθούν απροσδόκητες εξελίξεις στις ανάγκες ρευστότητας.

7 Φεβρουαρίου, 7 Μαρτίου 2002

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.

Νομικές πράξεις που υιοθετήθηκαν από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα το 2001

Ο κατάλογος αυτός περιέχει τις νομικές πράξεις που υιοθετήθηκαν από την ΕΚΤ το 2001 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Αυτές καθώς και άλλες νομικές πράξεις της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκαν στη Επίσημη Εφημερίδα διατίθενται στους ενδιαφερομέ-

νους από το Γραφείο Επίσημων Δημοσιεύσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Κατάλογος των νομικών πράξεων που υιοθέτησε η ΕΚΤ από την ίδρυσή της υπάρχει στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ (www.ecb.int).

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2001/1	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Ιανουαρίου 2001 σχετικά με τη θέσπιση ορισμένων διατάξεων για τη μετάβαση από πλευράς χρηματικού το 2002	L 55, 24.2.2001, σελ. 80–83
EKT/2001/2	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 1ης Μαρτίου 2001 για κανονισμό του Συμβουλίου σχετικά με τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2531/98 του Συμβουλίου της 23ης Νοεμβρίου 1998 για την εφαρμογή ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	C 89, 20.3.2001, σελ. 4–6
EKT/2001/3	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Απριλίου 2001 σχετικά με το διευρωπαϊκό αυτοματοποιημένο σύστημα ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων σε συνεχή χρόνο (σύστημα TARGET)	L 140, 24.5.2001, σελ. 72–86
EKT/2001/4	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 10ης Μαΐου 2001 που τροποποιεί τον Κανονισμό EKT/1999/4 σχετικά με τις εξουσίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας να επιβάλλει κυρώσεις	L 137, 19.5.2001, σελ. 24
EKT/2001/5	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 21ης Ιουνίου 2001 για την τροποποίηση της Κατευθυντήριας Γραμμής EKT/2000/1, της 3ης Φεβρουαρίου 2000, σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τα νομικά έγγραφα για πράξεις που αφορούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 190, 12.7.2001, σελ. 26–28
EKT/2001/6	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 5ης Ιουλίου 2001 που τροποποιεί την Απόφαση EKT/1998/4 σχετικά με την έγκριση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 201, 26.7.2001, σελ. 25
EKT/2001/7	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 30ής Αυγούστου 2001 σχετικά με τις ονομαστικές αξίες, τις προδιαγραφές, την αναπαραγωγή και την απόσυρση των τραπεζογραμματίων σε ευρώ	L 233, 31.8.2001, σελ. 55–57

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2001/8	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 13ης Σεπτεμβρίου 2001 σχετικά με τη θέσπιση ορισμένων διατάξεων για τον προεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ	L 257, 26.9.2001, σελ. 6–9
EKT/2001/9	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27ης Σεπτεμβρίου 2001 σχετικά με συναλλαγές των συμμετεχόντων κρατών-μελών που διενεργούνται με τα τρέχοντα ταμειακά διαθέσιμα σε συνάλλαγμα δυνάμει του άρθρου 31 παράγραφος 3 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 276, 19.10.2001, σελ. 21–26
EKT/2001/10	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 25ης Οκτωβρίου 2001 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2000/6 της 20ής Ιουλίου 2000 σχετικά με την εφαρμογή του Άρθρου 52 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας μετά τη λήξη της μεταβατικής περιόδου	L 304, 21.11.2001, σελ. 28–29
EKT/2001/11	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 8ης Νοεμβρίου 2001 σχετικά με ορισμένες προϋποθέσεις που αφορούν την πρόσβαση στο σύστημα παρακολούθησης πλαστών νομισμάτων (ΣΠΠΝ)	L 337, 20.12.2001, σελ. 49–51
EKT/2001/12	Κατευθυντήρια Γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16ης Νοεμβρίου 2001 που τροποποιεί την Κατευθυντήρια Γραμμή EKT/2000/1 σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τα νομικά έγγραφα για πράξεις που αφορούν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 310, 28.11.2001, σελ. 31–32
EKT/2001/13	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 22ας Νοεμβρίου 2001 σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	L 333, 17.12.2001, σελ. 1–46
EKT/2001/14	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Δεκεμβρίου 2001 που τροποποιεί την Απόφαση EKT/2001/7 σχετικά με τις ονομαστικές αξίες, τις προδιαγραφές, την αναπαραγωγή, την ανταλλαγή και την απόσυρση των τραπεζογραμματίων ευρώ	L 5, 9.1.2002, σελ. 26–28
EKT/2001/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ	L 337, 20.12.2001, σελ. 52–54

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2001/16	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002	L 337, 20.12.2001, σελ. 55–61
EKT/2001/17	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατάργηση των διατάξεων των συμμετεχόντων κρατών-μελών οι οποίες περιορίζουν την ποσότητα των εκφρασμένων σε εθνική νομισματική μονάδα κερμάτων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε κάθε μεμονωμένη πληρωμή	C 356, 14.12.2001, σελ. 9–10
EKT/2001/18	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία επιτοκίων εφαρμοζόμενων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε καταθέσεις και δάνεια που αφορούν νοικοκυριά και μη χρηματοδοτικές εταιρίες	L 10, 12.1.2002, σελ. 24–46
EKT/2001/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2002	L 344, 28.12.2001, σελ. 89

Εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορεί τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Οι εκδόσεις διατίθενται δωρεάν στους ενδιαφερομένους από το Τμήμα Τύπου και Ενημέρωσης. Παρακαλούμε οι παραγγελίες να υποβάλλονται γραπτώς στην ταχυδρομική διεύθυνση που αναγράφεται στη σελίδα 2.

Πλήρη κατάλογο των εκδόσεων του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος μπορείτε να βρείτε στη ιστοσελίδα μας (<http://www.ecb.int>).

Ετήσια Έκθεση

“Ετήσια Έκθεση για το 1998”, Απρίλιος 1999.

“Ετήσια Έκθεση για το 1999”, Απρίλιος 2000.

“Ετήσια Έκθεση για το 2000”, Μάιος 2001.

Έκθεση για τη Σύγκλιση

“Έκθεση για τη Σύγκλιση 2000”, Μάιος 2000.

Μηνιαίο Δελτίο

Άρθρα που δημοσιεύθηκαν από τον Ιανουάριο του 1999 και εξής:

“Η ζώνη του ευρώ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου”, Ιανουάριος 1999.

“Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα”, Ιανουάριος 1999.

“Τα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ και ο ρόλος τους στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Φεβρουάριος 1999.

“Ο ρόλος των βραχυχρόνιων οικονομικών δεικτών στην ανάλυση της εξέλιξης των τιμών στη ζώνη του ευρώ”, Απρίλιος 1999.

“Ο τραπεζικός τομέας στη ζώνη του ευρώ: διαρθρωτικά χαρακτηριστικά και τάσεις”, Απρίλιος 1999.

“Το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος: περιγραφή και πρώτη αξιολόγηση”, Μάιος 1999.

“Η εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, Μάιος 1999.

“Μακροχρόνιες εξελίξεις και κυκλικές διακυμάνσεις των βασικών οικονομικών δεικτών στις χώρες της ζώνης του ευρώ”, Ιούλιος 1999.

“Το θεσμικό πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών”, Ιούλιος 1999.

“Ο διεθνής ρόλος του ευρώ”, Αύγουστος 1999

“Οι λογιστικές καταστάσεις των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ στις αρχές του 1999”, Αύγουστος 1999.

“Διαφορές πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση”, Οκτώβριος 1999.

“Προετοιμασίες του ΕΣΚΤ για το έτος 2000”, Οκτώβριος 1999.

“Πολιτικές με προσανατολισμό στη σταθερότητα και η εξέλιξη των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων στη δεκαετία του 1990”, Νοέμβριος 1999.

“Το σύστημα TARGET και οι πληρωμές σε ευρώ”, Νοέμβριος 1999.

“Νομικά κείμενα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας”, Νοέμβριος 1999.

“Η ζώνη του ευρώ ένα έτος μετά την εισαγωγή του ευρώ: βασικά χαρακτηριστικά και μεταβολές της χρηματοπιστωτικής διάρθρωσης”, Ιανουάριος 2000.

“Συναλλαγματικά διαθέσιμα και συναφείς πράξεις του Ευρωσυστήματος”, Ιανουάριος 2000.

“Το Ευρωσύστημα και η διαδικασία διεύρυνσης της ΕΕ”, Φεβρουάριος 2000.

“Ενοποίηση στον τομέα διακανονισμού χρεογράφων”, Φεβρουάριος 2000.

“Οι ονομαστικές και οι πραγματικές σταθμισμένες ισοτιμίες του ευρώ”, Απρίλιος 2000.

“ΟΝΕ και τραπεζική εποπτεία”, Απρίλιος 2000.

“Το πληροφοριακό περιεχόμενο των επιτοκίων και των παραγώγων τους για τη νομισματική πολιτική”, Μάιος 2000.

“Η εξέλιξη και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των αγορών εργασίας της ζώνης του ευρώ”, Μάιος 2000.

“Η στροφή προς δημοπρασίες μεταβλητού επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης”, Ιούλιος 2000.

“Μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ”, Ιούλιος 2000.

“Η γήρανση του πληθυσμού και η δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ”, Ιούλιος 2000.

“Δείκτες τιμών και κόστους για τη ζώνη του ευρώ: επισκόπηση”, Αύγουστος 2000.

“Το εξωτερικό εμπόριο στην οικονομία της ζώνης του ευρώ: σχηματοποιημένα γεγονότα και πρόσφατες τάσεις”, Αύγουστος 2000.

“Αύξηση του δυνητικού προϊόντος και παραγωγικό κενό: έννοια, χρήσεις και εκτιμήσεις”, Οκτώβριος 2000.

“Οι σχέσεις της ΕΚΤ με τα όργανα και τους οργανισμούς της Ευρωπαϊκής Κοινότητας”, Οκτώβριος 2000.

“Οι δύο πυλώνες της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική”, Νοέμβριος 2000.

“Ζητήματα που εγείρει η εμφάνιση του ηλεκτρονικού χρήματος”, Νοέμβριος 2000.

“Η ζώνη του ευρώ μετά την ένταξη της Ελλάδος”, Ιανουάριος 2001.

“Χάραξη της νομισματικής πολιτικής υπό συνθήκες αβεβαιότητας”, Ιανουάριος 2001.

“Οι σχέσεις της ΕΚΤ με διεθνείς οργανισμούς και όργανα”, Ιανουάριος 2001.

“Χαρακτηριστικά της εταιρικής χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ”, Φεβρουάριος 2001.

“Προς ένα ενιαίο επίπεδο εξυπηρέτησης των πληρωμών μικρής αξίας στη ζώνη του ευρώ”, Φεβρουάριος 2001.

“Η εξωτερική επικοινωνία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας”, Φεβρουάριος 2001.

“Η εκτίμηση των γενικών οικονομικών στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ”, Απρίλιος 2001.

“Το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών”, Απρίλιος 2001.

“Η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ”, Απρίλιος 2001.

“Πλαίσιο και όργανα της νομισματικής ανάλυσης”, Μάιος 2001.

“Το νέο καθεστώς κεφαλαιακής επάρκειας από τη σκοπιά της ΕΚΤ”, Μάιος 2001.

“Χρηματοδότηση και χρηματοοικονομικές επενδύσεις των μη χρηματοοικονομικών τομέων της ζώνης του ευρώ”, Μάιος 2001.

“Νέες τεχνολογίες και παραγωγικότητα στη ζώνη του ευρώ”, Ιούλιος 2001.

“Δείκτες βασικού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ”, Ιούλιος 2001.

“Δημοσιονομικές πολιτικές και οικονομική ανάπτυξη”, Αύγουστος 2001.

“Μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων στη ζώνη του ευρώ”, Αύγουστος 2001.

“Η ενοποίηση στον τομέα της εκκαθάρισης μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων στη ζώνη του ευρώ”, Αύγουστος 2001.

“Ζητήματα που συνδέονται με τους κανόνες νομισματικής πολιτικής”, Οκτώβριος 2001.

“Η συμπεριφορά των αντισυμβαλλομένων όσον αφορά την υποβολή προσφορών στις τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος”, Οκτώβριος 2001.

“Η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή στις αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ”, Οκτώβριος 2001.

“Το πληροφοριακό περιεχόμενο των σύνθετων δεικτών του επιχειρηματικού κύκλου της ζώνης του ευρώ”, Νοέμβριος 2001.

“Το πλαίσιο άσκησης της οικονομικής πολιτικής στην ΟΝΕ”, Νοέμβριος 2001.

“Βασικά οικονομικά μεγέθη και η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ”, Ιανουάριος 2002.

“Προετοιμασίες για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ: από την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ έως τις δραστηριότητες που θα επακολουθήσουν μετά την έναρξη κυκλοφορίας του ευρώ”, Ιανουάριος 2002.

“Η χρηματιστηριακή αγορά και η νομισματική πολιτική”, Φεβρουάριος 2002.

“Πρόσφατες εξελίξεις στη διεθνή συνεργασία”, Φεβρουάριος 2002.

ΈΚΤΑΚΤΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ

- 1 “The impact of the euro on money and bond markets” by Javier Santillán, Marc Bayle and Christian Thygesen, Ιούλιος 2000.
 - 2 “The effective exchange rates of the euro” by Luca Buldorini, Stelios Makrydakis and Christian Thimann, Φεβρουάριος 2002
-

Σειρά μελετών

- 1 “A global hazard index for the world foreign exchange markets” by V. Brousseau and F. Scacciavillani, Μάιος 1999.
- 2 “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank” by C. Monticelli and O. Tristani, Μάιος 1999.
- 3 “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world” by C. Detken, Μάιος 1999.
- 4 “From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries” by I. Angeloni and L. Dedola, Μάιος 1999.
- 5 “Core inflation: A review of some conceptual issues” by M. Wynne, Μάιος 1999.
- 6 “The demand for M3 in the euro area” by G. Coenen and J.-L. Vega, Σεπτέμβριος 1999.
- 7 “A cross-country comparison of market structures in European banking” by O. De Bandt and E. P. Davis, Σεπτέμβριος 1999.
- 8 “Inflation zone targeting” by A. Orphanides and V. Wieland, Οκτώβριος 1999.
- 9 “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models”, by G. Coenen, Ιανουάριος 2000.
- 10 “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention”, by R. Fatum, Φεβρουάριος 2000.
- 11 “Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?” by J. M. Berk and P. van Bergeijk, Φεβρουάριος 2000.
- 12 “Indicator variables for optimal policy” by L. E. O. Svensson and M. Woodford, Φεβρουάριος 2000.
- 13 “Monetary policy with uncertain parameters” by U. Söderström, Φεβρουάριος 2000.
- 14 “Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty” by G. D. Rudebusch, Φεβρουάριος 2000.
- 15 “The quest for prosperity without inflation” by A. Orphanides, Μάρτιος 2000.

- 16 "Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model" by P. Hördahl, Μάρτιος 2000.
- 17 "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" by S. Fabiani and R. Mestre, Μάρτιος 2000.
- 18 "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" by M. Iacoviello, Απρίλιος 2000.
- 19 "The euro and international capital markets" by C. Detken and P. Hartmann, Απρίλιος 2000.
- 20 "Convergence of fiscal policies in the euro area" by O. de Bandt and F.P. Mongelli, Μάιος 2000.
- 21 "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data" by M. Ehrmann, Μάιος 2000.
- 22 "Regulating access to international large-value payment systems", by C. Holthausen and T. Rønne, Ιούνιος 2000.
- 23 "Escaping Nash inflation" by In-Koo Cho and T.J. Sargent, Ιούνιος 2000.
- 24 "What horizon for price stability" by F. Smets, Ιούλιος 2000.
- 25 "Caution and conservatism in the making of monetary policy" by P. Schellekens, Ιούλιος 2000.
- 26 "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making" by B. Winkler, Αύγουστος 2000.
- 27 "This is what the US leading indicators lead" by M. Camacho and G. Perez-Quiros, Αύγουστος 2000.
- 28 "Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions" by M. Ellison and N. Valla, Αύγουστος 2000.
- 29 "The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case" by S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto and P. Sestito, Σεπτέμβριος 2000.
- 30 "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" by G. Coenen and V. Wieland, Σεπτέμβριος 2000.
- 31 "The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" by R. Gropp and K. Kostial, Σεπτέμβριος 2000.
- 32 "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" by F. De Fiore, Σεπτέμβριος 2000.
- 33 "The information content of M3 for future inflation in the euro area" by C. Trecroci and J. L. Vega, Οκτώβριος 2000.

- 34 “Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs” by O. Castrén and T. Takalo, Οκτώβριος 2000.
- 35 “Systemic Risk: A Survey” by O. De Bandt and P. Hartmann, Νοέμβριος 2000.
- 36 “Measuring core inflation in the euro area” by C. Morana, Νοέμβριος 2000.
- 37 “Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe” by P. Vermeulen, Νοέμβριος 2000.
- 38 “The optimal inflation tax when taxes are costly to collect” by F. De Fiore, Νοέμβριος 2000.
- 39 “A money demand system for euro area M3” by C. Brand and N. Cassola, Νοέμβριος 2000.
- 40 “Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy” by B. Mojon, Νοέμβριος 2000.
- 41 “Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts” by P.M. Geraats, Ιανουάριος 2001.
- 42 “An area-wide model (AWM) for the euro area” by G. Fagan, J. Henry and R. Mestre, Ιανουάριος 2001.
- 43 “Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm”, by D. Rodriguez Palenzuela, Φεβρουάριος 2001.
- 44 “The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months”, by U. Bindseil and F. Seitz, Φεβρουάριος 2001.
- 45 “Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach”, by G. Camba-Méndez and G. Kapetanios, Μάρτιος 2001.
- 46 “A two-factor model of the German term structure of interest rates” by N. Cassola and J. B. Luís, Μάρτιος 2001.
- 47 “Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?” by R. Gropp and J. Vesala, Μάρτιος 2001.
- 48 “Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets” by M. Fratzscher, Μάρτιος 2001.
- 49 “Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area” by M. Casares, Μάρτιος 2001.
- 50 “Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US” by T. von Wachter, Μάρτιος 2001.
- 51 “The functional form of the demand for euro area M1” by L. Stracca, Μάρτιος 2001.

- 52 "Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?" by G. Peersman and F. Smets, Μάρτιος 2001.
- 53 "An evaluation of some measures of core inflation for the euro area" by J.-L. Vega and M. A. Wynne, Απρίλιος 2001.
- 54 "Assessment criteria for output gap estimates" by G. Camba-Méndez and D. Rodríguez Palenzuela, Απρίλιος 2001.
- 55 "Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area" by A. Calza, G. Gartner and J. Sousa, Απρίλιος 2001.
- 56 "Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions" by E. Faia, Απρίλιος 2001.
- 57 "Model-based indicators of labour market rigidity" by S. Fabiani and D. Rodríguez Palenzuela, Απρίλιος 2001.
- 58 "Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities" by G. Pérez-Quirós and A. Timmermann, Απρίλιος 2001.
- 59 "Uncertain potential output: implications for monetary policy" by M. Ehrmann and F. Smets, Απρίλιος 2001.
- 60 "A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties" by E. Angelini, J. Henry and R. Mestre, Απρίλιος 2001.
- 61 "Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area" by E. Angelini, J. Henry and R. Mestre, Απρίλιος 2001.
- 62 "Spectral based methods to identify common trends and common cycles" by G. C. Mendez and G. Karetanios, Απρίλιος 2001.
- 63 "Does money lead inflation in the euro area?" by S. Nicoletti Altinari, Μάιος 2001.
- 64 "Exchange rate volatility and euro area imports" by R. Anderton and F. Skudelny, Μάιος 2001.
- 65 "A system approach for measuring the euro area NAIRU" by S. Fabiani and R. Mestre, Μάιος 2001.
- 66 "Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?" by V. Brousseau and F. Scacciavillani, Ιούνιος 2001.
- 67 "The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?" by G. Pérez-Quirós and H. Rodríguez Mendizábal, Ιούνιος 2001.
- 68 "The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty" by A. Levin, V. Wieland and J. C. Williams, Ιούλιος 2001.
- 69 "The ECB monetary policy strategy and the money market" by V. Gaspar, G. Pérez-Quirós and J. Sicilia, Ιούλιος 2001.

- 70 “Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate” by U. Bindseil, Ιούλιος 2001.
- 71 “Asset market linkages in crisis periods” by P. Hartmann, S. Straetmans and C. G. de Vries, Ιούλιος 2001.
- 72 “Bank concentration and retail interest rates” by S. Corvoisier and R. Gropp, Ιούλιος 2001.
- 73 “Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany” by M. Ehrmann and A. Worms, Ιούλιος 2001.
- 74 “Interbank market integration under asymmetric information” by X. Freixas and C. Holthausen, Αύγουστος 2001.
- 75 “Value at risk models in finance” by S. Manganelli and R. F. Engle, Αύγουστος 2001.
- 76 “Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?” by R. Gropp and A. J. Richards, Αύγουστος 2001.
- 77 “Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach” by C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano and M. Tujula, Σεπτέμβριος 2001.
- 78 “Investment and monetary policy in the euro area” by B. Mojon, F. Smets and P. Vermeulen, Σεπτέμβριος 2001.
- 79 “Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area” by L. Stracca, Οκτώβριος 2001.
- 80 “The microstructure of the euro money market” by P. Hartmann, M. Manna and A. Manzanares, Οκτώβριος 2001.
- 81 “What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?” by J. Morgan and A. Mourougane, Οκτώβριος 2001.
- 82 “Economic forecasting: some lessons from recent research” by D. Hendry and M. P. Clements, Οκτώβριος 2001.
- 83 “Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts” by K. F. Wallis, Νοέμβριος 2001.
- 84 “Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy” by G. Coenen, A. Levin and V. Wieland, Νοέμβριος 2001.
- 85 “Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach” by F. Maeso-Fernandez, C. Osbat and B. Schnatz, Νοέμβριος 2001.
- 86 “Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations” by M. Beeby, S. G. Hall and S. B. Henry, Νοέμβριος 2001.

- 87 "Credit rationing, output gap and business cycles" by F. Boissay, Νοέμβριος 2001.
- 88 "Why is it so difficult to beat the random walk for forecast of exchange rates?" by L. Kilian and M.P. Taylor, Νοέμβριος 2001.
- 89 "Monetary policy and fears of financial stability" by V. Brousseau and C. Detken, Νοέμβριος 2001.
- 90 "Public pensions and growth" by S. Lambrecht, P. Michel and J.-P. Vidal, Νοέμβριος 2001.
- 91 "The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis" by G. Peersman and F. Smets, Δεκέμβριος 2001.
- 92 "A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area" by B. Mojon and G. Peersman, Δεκέμβριος 2001.
- 93 "The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models" by P. McAdam and J. Morgan, Δεκέμβριος 2001.
- 94 "Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?" by P. van Els, A. Locarno, J. Morgan and J.-P. Villetelle, Δεκέμβριος 2001.
- 95 "Some stylised facts on the euro area business cycle" by A.-M. Agresti and B. Mojon, Δεκέμβριος 2001.
- 96 "The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany" by A. Worms, Δεκέμβριος 2001.
- 97 "Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s" by S. Kaufmann, Δεκέμβριος 2001.
- 98 "The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets" by L. De Haan, Δεκέμβριος 2001.
- 99 "Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?" by I. Hernando and J. Martínez-Pagés, Δεκέμβριος 2001.
- 100 "Transmission of monetary policy stocks in Finland: evidence from bank level data on loans" by J. Topi and J. Vilmunen, Δεκέμβριος 2001.
- 101 "Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?" by C. Loupias, F. Savignac and P. Sevestre, Δεκέμβριος 2001.
- 102 "The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data" by L. Farinha and C. Robalo Marques, Δεκέμβριος 2001.
- 103 "Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy" by L. Gambacorta, Δεκέμβριος 2001.

- 104 "Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data" by S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou and G. T. Simigiannis, Δεκέμβριος 2001.
- 105 "Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area" by M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre and A. Worms, Δεκέμβριος 2001.
- 106 "Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation" by J.-B. Chatelain and A. Tiomo, Δεκέμβριος 2001.
- 107 "The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data" by P. Butzen, C. Fuss and P. Vermeulen, Δεκέμβριος 2001.
- 108 "Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach" by M. Valderrama, Δεκέμβριος 2001.
- 109 "Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending" by U. von Kalckreuth, Δεκέμβριος 2001.
- 110 "Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms" by E. Gaiotti and A. Generale, Δεκέμβριος 2001.
- 111 "Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data" by P. Lünnemann and T. Mathä, Δεκέμβριος 2001.
- 112 "Firm investment and monetary transmission in the euro area" by J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth and P. Vermeulen, Δεκέμβριος 2001.
- 113 "Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches" by A. Orphanides, Δεκέμβριος 2001.
- 114 "Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications", by C. Bean, J. Larsen and K. Nikolov, Ιανουάριος 2002.
- 115 "Monetary transmission in the euro area: where do we stand?" by I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon and D. Terlizzese, Ιανουάριος 2002.
- 116 "Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998" by J. Hoffmann and C. Kur, Ιανουάριος 2002.
- 117 "Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing" by O. Bover and P. Velilla, Ιανουάριος 2002.
- 118 "Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998" by G. M. Tomat, Ιανουάριος 2002.
- 119 "Monetary policy and the stock market in the euro area" by N. Cassola and C. Morana, Ιανουάριος 2002.
- 120 "Learning stability in economics with heterogenous agents" by S. Honkapohja and K. Mitra, Ιανουάριος 2002.

- 121 "Natural rate doubts" by A. Beyer and R. E. A. Farmer, Φεβρουάριος 2002.
- 122 "New technologies and productivity growth in the euro area" by F. Vijselaar and R. Albers, Φεβρουάριος 2002.
- 123 "Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions" by E. Tabakis and A. Vinci, Φεβρουάριος 2002.
- 124 "Monetary policy, expectations and commitment" by G. W. Evans and S. Honkapohja, Φεβρουάριος 2002.
- 125 "Duration, volume and volatility impact of trades" by S. Manganelli, Φεβρουάριος 2002.
- 126 "Optimal contracts in a dynamic costly state verification model" by C. Monnet and E. Quintin, Φεβρουάριος 2002.
- 127 "Performance of monetary policy with internal central bank forecasting" by S. Honkapohja and K. Mitra, Φεβρουάριος 2002.
- 128 "Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy" by F. Smets and R. Wouters, Μάρτιος 2002.
- 129 "Non-standard central bank loss functions, skewed risks, and certainty equivalence" by A. al-Nowaihi and L. Stracca, Μάρτιος 2002.
-

Άλλες εκδόσεις

"The TARGET service level", Ιούλιος 1998.

"Report on electronic money", Αύγουστος 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", Σεπτέμβριος 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", Σεπτέμβριος 1998.

"The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures", Σεπτέμβριος 1998.

"Third progress report on the TARGET project", Νοέμβριος 1998.

"Correspondent central banking model (CCBM)", Δεκέμβριος 1998.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", Ιανουάριος 1999.

"Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term", Φεβρουάριος 1999.

"Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise", Ιούλιος 1999.

"The effects of technology on the EU banking systems", Ιούλιος 1999.

"Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union", Αύγουστος 1999.

“Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view”, Σεπτέμβριος 1999.

“Compendium: συλλογή νομικών κειμένων, Ιούνιος 1998 – Μάιος 1999”, Οκτώβριος 1999.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Νοέμβριος 1999.

“Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper”, Νοέμβριος 1999.

“Money and banking statistics sector manual”, second edition, Νοέμβριος 1999.

“Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”, Νοέμβριος 1999.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, Νοέμβριος 1999.

“Cross-border payments in TARGET: A users’ survey”, Νοέμβριος 1999.

“Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series”, Νοέμβριος 1999.

“Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, Δεκέμβριος 1999.

“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”, Φεβρουάριος 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, Version 2.02, Μάρτιος 2000.

“Asset prices and banking stability”, Απρίλιος 2000.

“EU banks’ income structure”, Απρίλιος 2000.

“Στατιστικά στοιχεία που συλλέγει και επεξεργάζεται το ΕΣΚΤ”, Μάιος 2000.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, Ιούλιος 2000.

“Απαιτήσεις παροχής γενικών οικονομικών στατιστικών στοιχείων”, Αύγουστος 2000.

“Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, Αύγουστος 2000.

“Improving cross-border retail payment services”, Σεπτέμβριος 2000.

“Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, Οκτώβριος 2000.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Νοέμβριος 2000.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, Νοέμβριος 2000.

“Η ενιαία νομισματική πολιτική στο Τρίτο Στάδιο: Γενική Τεκμηρίωση σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος”, Νοέμβριος 2000.

“EU banks’ margins and credit standards”, Δεκέμβριος 2000.

“Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”, Δεκέμβριος 2000.

“Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank”, Ιανουάριος 2001.

“Cross-border use of collateral: A user’s survey”, Φεβρουάριος 2001.

“Price effects of regulatory reform in selected network industries”, Μάρτιος 2001.

“Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στην προληπτική εποπτεία”, Μάρτιος 2001.

“Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual”, Απρίλιος 2001.

“TARGET: Annual Report”, Μάιος 2001.

“A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, Ιούνιος 2001.

“Payment and securities settlement systems in the European Union”, Ιούνιος 2001.

“Why price stability?”, Ιούνιος 2001.

“The euro bond market”, Ιούλιος 2001.

“The euro money market”, Ιούλιος 2001.

“The euro equity markets”, Αύγουστος 2001.

“The monetary policy of the ECB”, Αύγουστος 2001.

“Monetary analysis: tools and applications”, Αύγουστος 2001.

“Review of the international role of the euro”, Σεπτέμβριος 2001.

“The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing”, Σεπτέμβριος 2001.

“Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)”, Οκτώβριος 2001.

“TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001”, Νοέμβριος 2001.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Νοέμβριος 2001.

“Fair value accounting in the banking sector”, Νοέμβριος 2001.

“Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”, Νοέμβριος 2001.

“Accession countries: Balance of payments/international investment position statistical methods”, Φεβρουάριος 2002.

“List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, Φεβρουάριος 2002.

“Labour market mismatches in euro area countries”, Μάρτιος 2002.

Ενημερωτικά φυλλάδια

“TARGET: facts, figures, future”, Σεπτέμβριος 1999.

“The ECB payment mechanism”, Αύγουστος 2000.

“The euro: integrating financial services”, Αύγουστος 2000.

“TARGET”, Αύγουστος 2000.

“Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα”, Απρίλιος 2001.

“Τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ”, Μάιος 2001.

“TARGET – update 2001”, Ιούλιος 2001.

“The euro and the integration of financial services”, Σεπτέμβριος 2001.

