



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007

2007

2007

2007

ECB EZB EKT EKP

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

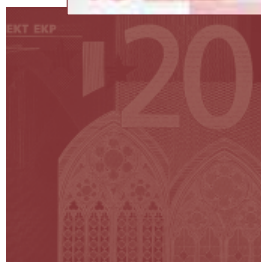
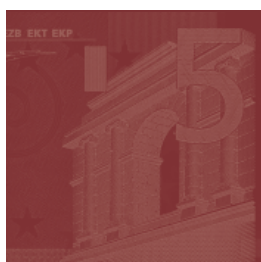
ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
2007





ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2007

Το 2008
σε όλες τις εκδόσεις
της ΕΚΤ
απεικονίζεται
λεπτομέρεια από το
τραπέζογραμμα
των 10 ευρώ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2008

Διεύθυνση

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main,
Germany

Ταχυδρομική θυρίδα

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main,
Germany

Τηλέφωνο

+ 49 69 1344 0

Δικτυακός τόπος

<http://www.ecb.europa.eu>

Φαξ

+ 49 69 1344 6000

*Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.
Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαι-
δευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς,
εφόσον αναφέρεται η πηγή.*

Φωτογραφίες:

*Martin Jorren
Walter Vorjohann*

*Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία
που περιλαμβάνονται στην παρούσα
έκθεση: 29 Φεβρουαρίου 2008.*

ISSN 1561-4514 (έντυπη μορφή)

ISSN 1725-2857 (ηλεκτρονική μορφή)

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ	9	3.2 Η παραχάραξη τραπεζογραμμάτων ευρώ και η αποτροπή της	130
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι		3.3 Έκδοση και παραγωγή τραπεζογραμμάτων	131
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ	4	ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ	135
1 ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	18	4.1 Νέες ή επαυξημένες στατιστικές σειρές	135
2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	26	4.2 Άλλες στατιστικές εξελίξεις	136
2.1 Το παγκόσμιο μακροοικονομικό περιβάλλον	26	4.3 Προετοιμασία για τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ	138
2.2 Νομισματικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	31	5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ	139
2.3 Εξελίξεις στις τιμές και το κόστος	61	5.1 Προτεραιότητες της έρευνας	139
2.4 Εξελίξεις στην παραγωγή, τη ζήτηση και την αγορά εργασίας	72	5.2 Δημοσιεύσεις και συνέδρια	140
2.5 Δημοσιονομικές εξελίξεις	80	6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	142
2.6 Εξελίξεις στη συναλλαγματική ισοτιμία και το ισοζύγιο πληρωμών	88	6.1 Συμμόρφωση προς την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και της προνομακικής πρόσβασης	142
3 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΚΤΟΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΡΑΤΗ-ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΕ	94	6.2 Συμβουλευτικές λειτουργίες	142
		6.3 Διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων της Ευρωπαϊκής Κοινότητας	146
		6.4 Υπηρεσίες διαχείρισης διαθέσιμων από το Ευρωσύστημα	146
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2		ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ		Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΛΤΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	
1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ	108	1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ ΚΑΙ ΣΤΗ ΜΑΛΤΑ	150
1.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	108	2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ BANK CENTRALI TA' MALTA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	156
1.2 Πράξεις συναλλάγματος	118	3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ BANK CENTRALI TA' MALTA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ	158
1.3 Επενδυτικές δραστηριότητες	118	3.1 Πράξεις νομισματικής πολιτικής	158
2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ	121	3.2 Εισφορά στο κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ	159
2.1 Το σύστημα TARGET	121	4 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ ΚΑΙ ΣΤΗ ΜΑΛΤΑ	160
2.2 TARGET2	123		
2.3 TARGET2-Τίτλοι	125		
2.4 Διαδικασίες διακανονισμού ασφαλειών	127		
3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ	129		
3.1 Η κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων και η διαχείριση τραπεζογραμμάτων	129		

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4		2	ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ	201
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΩΣΗ				
I	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ	166	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7	
	1.1 Παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας	166	ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ	
	1.2 Ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα	169	I	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ
				206
2	ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	170	2	ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
	2.1 Γενικά ζητήματα	170		207
	2.2 Τράπεζες	171	ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8	
	2.3 Κινητές αξίες	172	ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ, ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ	
3	ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ	173	I	ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ
				213
4	ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	178	1.1	Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
	4.1 Επίβλεψη των συστημάτων και υποδομών για τις πληρωμές μεγάλων ποσών σε ευρώ	178	1.2	Το Διοικητικό Συμβούλιο
	4.2 Υπηρεσίες πληρωμών μικρής αξίας	182	1.3	Η Εκτελεστική Επιτροπή
	4.3 Συστήματα πληρωμών μέσω καρτών	182	1.4	Το Γενικό Συμβούλιο
	4.4 Εκκαθάριση και διακανονισμός τίτλων	182	1.5	Οι Επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό και η Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος
			1.6	Εταιρική διακυβέρνηση
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5				219
ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ				220
I	ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ	188	2	ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
	1.1 Θέματα μακροοικονομικής πολιτικής	188		223
	1.2 Θεσμικά θέματα	190	2.1	Ανθρώπινο δυναμικό
	1.3 Εξελίξεις στις υποψήφιες χώρες και σχέσεις με αυτές	191	2.2	Νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ
2	ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ	192	2.3	Το γραφείο συντονισμού προμηθειών του Ευρωσυστήματος
	2.1 Σημαντικές εξελίξεις στο διεθνές νομισματικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα	192		227
	2.2 Συνεργασία με χώρες εκτός ΕΕ	195	3	Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ
				228
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6			4	ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ
ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ				229
I	ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ	200		Έκθεση διαχείρισης
				1.1.2007-31.12.2007
				Ισολογισμός της 31ης Δεκεμβρίου 2007
				Αποτελέσματα χρήσεως 1.1.2007-31.12.2007
				Λογιστικές πολιτικές
				230
				234
				236
				237

Σημειώσεις επί του ισολογισμού	243	Διάγραμμα Β Ημερήσια καταγεγραμμένη μεταβλητότητα των διαπραγμαζομένων επιτοκίων στις μεγαλύτερες διάρκειες	44
Σημειώσεις επί των αποτελεσμάτων χρήσεως	255		
Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών	261	Διάγραμμα Γ Καταγεγραμμένη μεταβλητότητα και τεκμαρτή μεταβλητότητα για τα επιτόκια της αγοράς χρήματος διάρκειας 3 μηνών	46
Σημείωση επί της διανομής των κερδών/του επιμερισμού της ζημίας	262		
5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ-ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ΗΣ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007	264		
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ			
ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ	268	3 Ομοιότητες και διαφορές των χρηματοπιστωτικών αναταραχών του 2007 και του 1998	51
ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ	271	Διάγραμμα Α Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ το 1998 και το 2007	52
ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	275	Διάγραμμα Β Τιμές μετοχών στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ το 1998 και το 2007	52
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2007 ΚΑΙ ΕΞΗΣ	278	4 Οι επιδράσεις στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ το 2007 από τη βάση σύγκρισης των τιμών της ενέργειας	63
ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ	284	Διάγραμμα Α Συμβολές στη μεταβολή του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ από το Δεκέμβριο του 2006	64
ΠΛΑΙΣΙΑ		Διάγραμμα Β Ανάλυση της μηνιαίας μεταβολής του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ	64
1 Οι καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού και η επίδρασή τους στις νομισματικές εξελίξεις	37	Διάγραμμα Γ Ανάλυση της μεταβολής του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού από το Δεκέμβριο του 2006	65
Διάγραμμα Α Καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού και Μ3	38	5 Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ	67
Διάγραμμα Β Σύνθεση των κεφαλαιακών ροών του τομέα διακράτησης χρήματος και καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού	39	Διάγραμμα Α Συμβολή των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής στον ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ	67
Διάγραμμα Γ Σύνθεση των ροών των επενδύσεων χαρτοφυλακίου	39	Διάγραμμα Β Εξελίξεις στις τιμές των ειδών διατροφής και των τροπικών ποτών	67
Διάγραμμα Δ Εξέλιξη των ακαθάριστων απαιτήσεων και υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού	40	Πίνακας ΕνΔΤΚ των επεξεργασμένων ειδών διατροφής πλην του καπνού στις χώρες της ζώνης του ευρώ	68
2 Η μεταβλητότητα των επιτοκίων της αγοράς χρήματος το 2007	43		
Διάγραμμα Α Ημερήσια καταγεγραμμένη μεταβλητότητα του επιτοκίου μίας ημέρας	44		

6	Η υποχώρηση της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ τα πρόσφατα έτη			
	Διάγραμμα Α Ποσοστό ανεργίας και αύξηση του ΑΕΠ	77		
	Πίνακας Ποσοστά ανεργίας στη ζώνη του ευρώ κατά φύλο, ηλικιακή ομάδα και εκπαιδευτικό επίπεδο	77		
	Διάγραμμα Β Ένταση των μεταρρυθμίσεων στη ζώνη του ευρώ και κατανομή ανά είδος μεταρρύθμισης, 2000-2006	78		
7	Εξελίξεις στην έκδοση τίτλων του Δημοσίου και στις διαφορές αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ			
	Πίνακας Α Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής της έκδοσης κρατικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ	81		
	Διάγραμμα Α Ανάλυση της μεταβολής των δαπανών για τόκους κατά προσδιοριστικό παράγοντα	82		
	Διάγραμμα Β Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων έναντι της Γερμανίας	82		
	Πίνακας Β Διάρθρωση των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ	82		
	Διάγραμμα Γ Πράξεις μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου επί του δημοσίου χρέους	83		
8	Διδάγματα από την εμπειρία της δημοσιονομικής πολιτικής του 2000-01	87		
	Διάγραμμα Α Δημοσιονομικές εξελίξεις, 1998 - 2007	87		
	Διάγραμμα Β Αποτέλεσμα του προϋπολογισμού και κυκλική συνιστώσα	87		
9	Πράξεις νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια της μεταβλητότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς	111		
	Διάγραμμα Ημερήσιο πλεόνασμα αποθεματικών στη διάρκεια της περιόδου τήρησης	111		
10	Στατιστικές συνέπειες από τη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας	154		
	ΠΙΝΑΚΕΣ			
	1 Εξέλιξη στις τιμές	61		
	2 Δείκτες κόστους εργασίας	70		
	3 Σύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	73		
	4 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας	75		
	5 Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ	80		
	6 Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	94		
	7 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	95		
	8 Δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ	97		
	9 Ισοζύγιο πληρωμών των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ	98		
	10 Εξελίξεις στον ΜΣΙ ΙΙ	100		
	11 Επίσημη στρατηγική νομισματικής πολιτικής στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ	104		
	12 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET	122		
	13 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμμάτων ευρώ το 2007	133		
	14 Βασικοί οικονομικοί δείκτες για την Κύπρο	150		
	15 Βασικοί οικονομικοί δείκτες για τη Μάλτα	151		
	ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ			
	1 Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος	18		
	2 Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες	26		
	3 Συμβολή στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ	29		
	4 Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων	30		
	5 Μ3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	31		
	6 Κύριες συνιστώσες του Μ3	32		

7	Επιτόκια των NXI επί βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων	33	29	Ποιοτικές εκτιμήσεις και προσδοκίες των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ για τον πληθωρισμό	72
8	Καταθέσεις Μ3 ανά τομέα καταθέτη	34	30	Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ	73
9	Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	35	31	Δείκτες εμπιστοσύνης	74
10	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	42	32	Ανεργία	76
11	Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	42	33	Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ (ονομαστική-πραγματική)	90
12	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων	47	34	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του	91
13	Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ	48	35	Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους	91
14	Δείκτες των κυριότερων χρηματιστηριακών αγορών	49	36	Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ	92
15	Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών	50	37	Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση	93
16	Δάνεια των NXI προς τα νοικοκυριά	55	38	Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι νομισμάτων χωρών της ΕΕ εκτός του ΜΣΙ ΙΙ	101
17	Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	55	39	Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα το 2007	102
18	Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους	56	40	Διαφορά του δείκτη EONIA από το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ	108
19	Πραγματικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	57	41	Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2007	109
20	Δείκτες κερδοφορίας εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	59	42	Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων	115
21	Ανάλυση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	59	43	Ασφάλειες που έχουν παραχωρηθεί στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής	116
22	Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και οι συνιστώσες του	60	44	Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που έχουν παραχωρηθεί ως ασφάλεια κατά κατηγορία	116
23	Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	60	45	Συνολικός αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2007	129
24	Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες	62	46	Συνολική αξία τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2007	129
25	Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα	62	47	Αριθμός τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002- 2007	130
26	Τιμές παραγωγού στη μεταποίηση	69	48	Αριθμός πλαστών τραπεζογραμματίων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2007	130
27	Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα	70	49	Πλαστά τραπεζογραμματία κατά ονομαστική αξία	131
28	Εξελίξεις στις τιμές των κατοίκων στη ζώνη του ευρώ	71			

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΧΩΡΕΣ

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

ΆΛΛΕΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΑΕΠ	ακαθάριστο εγχώριο προϊόν
BPM5	Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών του ΔΝΤ (5η έκδοση)
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΟΕ	Διεθνής Οργάνωση Εργασίας
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΔΤΠ	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
ΕθνΚΤ	εθνική κεντρική τράπεζα
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕνΔΤΚ	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΝΙ	Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα
ΕΟΧ	Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών
ΕΣΛ 95	Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995
EUR	ευρώ
ΚΕαΜΠΜ	κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση
ΝΧΙ	Νομισματικό Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
ΟΟΣΑ	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
ΣΣΙ	σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία
ΤΔΔ	Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών

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

ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Ένα άλλο γεγονός που σημάδεψε το 2007 ήταν η υπογραφή, από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων, της νέας Συνθήκης της ΕΕ στη Λισσαβόνα στις 13 Δεκεμβρίου. Η διαδικασία κύρωσης από τα 27 κράτη-μέλη έχει ήδη ξεκινήσει, με σκοπό η νέα Συνθήκη να τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2009. Η ΕΚΤ χαιρετίζει το γεγονός ότι η νέα Συνθήκη αναφέρει τη σταθερότητα των τιμών μεταξύ των σκοπών της ΕΕ και ταυτόχρονα αναγορεύει την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), με νόμισμα το ευρώ, σε ένα εκ των σκοπών της ΕΕ. Η ΕΚΤ γίνεται θεσμικό όργανο της Ένωσης και η νέα Συνθήκη επιβεβαιώνει την ανεξαρτησία της ΕΚΤ, του ΕΣΚΤ και των ΕθνΚΤ, καθώς και τη νομική προσωπικότητα, τις κανονιστικές εξουσίες και την οικονομική ανεξαρτησία της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ θεωρεί ότι η νέα Συνθήκη επιβεβαιώνει τη σημερινή διάρθρωση της ΟΝΕ και προσβλέπει στην επιτυχή ολοκλήρωση της διαδικασίας κύρωσης.

Ανατρέχοντας σε όσα συνέβησαν το περασμένο έτος, ξεχωρίζουμε ως σημαντικότερο γεγονός την τρίτη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ, μετά τη δημιουργία της το 1999. Κατ' εφαρμογή της απόφασης που ελήφθη το 2007, από 1ης Ιανουαρίου 2008 η Κύπρος και η Μάλτα έγιναν αντιστοίχως το 14ο και το 15ο κράτος-μέλος της ΕΕ που υιοθέτησαν το ευρώ, μετά την Ελλάδα το 2001 και τη Σλοβενία το 2007, και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες τους εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα. Θα ήθελα να καλωσορίσω θερμά τους πολίτες της Κύπρου και της Μάλτας. Οι θετικές οικονομικές επιδόσεις της Κύπρου και της Μάλτας, χάρη στην εφαρμογή μακροοικονομικών πολιτικών προσανατολισμένων στη σταθερότητα τα τελευταία έτη, έδωσαν στις δύο αυτές χώρες τη δυνατότητα να καθιερώσουν ως νόμισμά τους το ευρώ. Η μετάβαση στο ευρώ εξελίχθηκε ομαλά και αποτελεσματικά και στις δύο χώρες. Για το μέλλον, η βασική πρόκληση πολιτικής και για τις δύο χώρες μετά την υιοθέτηση του ευρώ θα είναι να διασφαλίσουν την άσκηση κατάλληλων εθνικών οικονομικών πολιτικών, ούτως ώστε να επιτύχουν υψηλό βαθμό διατηρήσιμης σύγκλισης.

Το 2007 ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 2,1%, έναντι 2,2% το 2006. Ενώ ο ρυθμός αυτός ήταν υψηλότερος από το επίπεδο που ορίζεται από την ΕΚΤ ως σταθερότητα των τιμών, δηλαδή “κάτω αλλά πλησίον του 2%”, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει στη σταθεροποίηση των μεσομακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδα γενικώς συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, παρότι το οικονομικό περιβάλλον χαρακτηριζόταν από σημαντικές ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Οι πιέσεις οφείλονταν κυρίως στις αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, συγκεκριμένα της ενέργειας και – ιδίως το δ' τρίμηνο – των ειδών διατροφής, καθώς και, από πλευράς εγχώριων παραγόντων, στις επιδράσεις από τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων, τους περιορισμούς του παραγωγικού δυναμικού στο πλαίσιο της οικονομικής επέκτασης και τη μεγαλύτερη στενότητα στις αγορές εργασίας. Η συνεχιζόμενη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες το 2007 αντανάκλα την αξιοπιστία της ΕΚΤ ως προς την επίτευξη σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, σύμφωνα με την αποστολή της. Αυτή η σταθεροποίηση είναι

απαραίτητη προϋπόθεση για εύρυθμη λειτουργία των αγορών, διατηρήσιμη ανάπτυξη και δημιουργία θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ και αποτελεί ύψιστη προτεραιότητα του Διοικητικού Συμβουλίου.

Καθ' όλη τη διάρκεια του 2007 οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα ήταν σαφώς ανοδικοί. Οι κίνδυνοι περιλάμβαναν πιθανές πρόσθετες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων και το ενδεχόμενο αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων πέρα από εκείνες που έχουν ήδη προβλεφθεί. Πιο ουσιαστικά, υπήρχαν σημαντικοί κίνδυνοι ενίσχυσης της τιμολογιακής δύναμης των επιχειρήσεων, ιδίως σε τμήματα της αγοράς με χαμηλό ανταγωνισμό, και εντονότερης από ό,τι αναμενόταν δυναμικής των μισθών, που θα οδηγούσαν σε πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις από τους προσωρινά αυξημένους ρυθμούς πληθωρισμού στον καθορισμό των μισθών και των τιμών. Προκειμένου να διασφαλίσει τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθούσε με ιδιαίτερη προσοχή τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και τη διαμόρφωση των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να επεκτείνεται με σταθερούς ρυθμούς το 2007 και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 2,6%, παρά τη μεταβλητότητα των τιμών της ενέργειας και παρά την αυξημένη αβεβαιότητα λόγω της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Μολονότι οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να ωφελούνται από την έντονη, αν και πιο συγκρατημένη παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, η εγχώρια ζήτηση – ιδίως οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου – εξακολούθησε να αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα που προωθούσε την επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας. Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2007, ο έντονος ρυθμός αύξησης των επενδύσεων τροφοδοτήθηκε από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την υψηλή κερδοφορία των εταιριών και την περαιτέρω βελτίωση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007, η αυξημένη αβεβαιότητα στο χρηματοοι-

κονομικό τομέα της οικονομίας σκίασε εν μέρει την κατάσταση στην πραγματική οικονομία και επικράτησαν κίνδυνοι βραδύτερης οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με το βασικό σενάριο.

Η διασταύρωση με τα στοιχεία της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωσε την εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών συνέχιζαν να αφορούν το ενδεχόμενο ανόδου των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των διαθέσιμων στοιχείων επιβεβαίωσε ότι ο ρυθμός της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης ήταν πολύ δυναμικός καθ' όλη τη διάρκεια του 2007. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007, η επίδραση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στη δυναμική της νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμεινε περιορισμένη. Αυτό φαινόταν ειδικότερα από τη συνεχιζόμενη αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα, ιδίως τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, η οποία μαρτυρούσε ότι η προσφορά πιστώσεων δεν είχε επηρεαστεί σημαντικά. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθούσε με ιδιαίτερη προσοχή στις νομισματικές εξελίξεις κατά την περίοδο αυτή.

Προκειμένου να περιορίσει τους ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το Μάρτιο και τον Ιούνιο του 2007 κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά. Ως εκ τούτου, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε στο 4,00% τον Ιούνιο του 2007, από 3,50% στο τέλος του 2006. Το δεύτερο εξάμηνο του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Λαμβάνοντας υπόψη τον ασυνήθιστα υψηλό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με τον αντίκτυπο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στην πραγματική οικονομία, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε αναγκαίο να συγκεντρώσει και να αξιολογήσει πρόσθετες πληροφορίες και να παρακολουθήσει με ιδιαίτερη προσοχή τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές προτού εξαγάγει περαιτέρω συμπεράσματα για τη νομισματική πολιτική.

Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι βρίσκεται σε διαρκή ετοιμότητα να προβεί σε κάθε απαραίτητη ενέργεια, ούτως ώστε να αποσοβήσει τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών προς τα άνω και να διασφαλίσει ότι οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες.

Το 2007 σημειώθηκε περαιτέρω πρόοδος όσον αφορά τη δημοσιονομική προσαρμογή, σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, καθώς ο μέσος λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος για τη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 0,8% του ΑΕΠ, από 1,5% το 2006. Ωστόσο, νέα αύξηση του λόγου αυτού προβλέπεται ήδη για το 2008, τη στιγμή που πολλές χώρες δεν έχουν ακόμη επιτύχει υγιείς δημοσιονομικές θέσεις. Αυτό συνεπάγεται τον κίνδυνο ορισμένες χώρες να μη συμμορφωθούν με τις διατάξεις του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Προκειμένου να μην υπονομευθεί η αξιοπιστία του Συμφώνου, αυτές οι χώρες πρέπει να ασκήσουν πολύ πιο φιλόδοξες πολιτικές και να βελτιώσουν τη διαρθρωτική τους θέση κατά ποσοστό αναφοράς 0,5% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση, όπως απαιτεί το Σύμφωνο. Είναι καίριας σημασίας όλες οι χώρες να τηρήσουν τις δεσμεύσεις τους και να προσπαθήσουν να επιτύχουν το μεσοπρόθεσμο στόχο τους για την επίτευξη υγιούς δημοσιονομικής θέσης μέχρι το 2010 το αργότερο, όπως συμφωνήθηκε και ανακοινώθηκε κατά τη σύνοδο της Ευρωομάδας στο Βερολίνο τον Απρίλιο του 2007. Η ηθελημένη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής είναι κάθε άλλο παρά σκόπιμη. Αντίθετα, η ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών σε χώρες με υγιείς δημοσιονομικές θέσεις και η διαφύλαξη της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών είναι η πολυτιμότερη συνεισφορά της δημοσιονομικής πολιτικής στη μακροοικονομική σταθερότητα.

Όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, τα πρόσφατα επιτεύγματα στο πλαίσιο της στρατηγικής της Λισσαβώνας είναι ενθαρρυντικά. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και η συγκράτηση

των μισθολογικών αυξήσεων τα τελευταία έτη έχουν οδηγήσει σε σημαντική άνοδο της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ, κατά 15,8 εκατομμύρια άτομα περίπου, μέσα σε μια 9ετία από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, έναντι ανόδου κατά περίπου 4,5 εκατομμύρια για την ίδια ομάδα χωρών την 9ετία πριν από το 1999. Ομοίως θετική εξέλιξη ήταν και το ότι το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να μειώνεται, από 8,3% το 2006 σε 7,4% το 2007, επίπεδο πρωτοφανές την τελευταία 25ετία. Ωστόσο, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού. Τα ποσοστά ανεργίας σε πολλές χώρες εξακολουθούν να είναι υψηλά και το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό παραμένει χαμηλό για τα διεθνή δεδομένα. Επιπλέον, ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ συνεχίζει να είναι υποτονικός, περιορίζοντας τα περιθώρια για μισθολογικές αυξήσεις. Γι' αυτό το λόγο είναι σημαντικό οι κυβερνήσεις να διατηρήσουν αμειώτες τις προσπάθειές τους και να επιταχύνουν τις μεταρρυθμίσεις, ούτως ώστε να εξαλείψουν τα υφιστάμενα εμπόδια στη δημιουργία θέσεων εργασίας και την άνοδο της παραγωγικότητας. Αυτό προϋποθέτει, πάνω απ' όλα, βελτιώσεις στον τομέα της εκπαίδευσης και της διά βίου μάθησης, που θα αναβαθμίσουν το ανθρώπινο κεφάλαιο, θα βελτιώσουν τις προοπτικές απασχόλησης και θα προωθήσουν τις καινοτομίες. Συνεχείς προσπάθειες είναι επίσης αναγκαίες για την ενίσχυση του ανταγωνισμού και της ευελιξίας και τη βελτίωση της λειτουργίας των αγορών εργασίας, προϊόντων και υπηρεσιών. Πιο συγκεκριμένα, η ενδυνάμωση του ανταγωνισμού στους τομείς των υπηρεσιών και στους κλάδους δικτύων, καθώς και η εφαρμογή επαρκών μέτρων στην αγορά αγροτικών προϊόντων της ΕΕ, θα στηρίξουν την άνοδο της παραγωγικότητας και τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

Το 2007 χαρακτηρίστηκε από σοβαρές αντιξοότητες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Από τον Αύγουστο και μετά, η εκτεταμένη διόρθωση των αγορών παγκοσμίως, η οποία εκδηλώθηκε με έντονη αναταραχή και υψηλό βαθμό μεταβλητότητας, επηρέασε δυσμενώς τις αγορές χρήματος

του ευρώ. Η εξάντληση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος του ευρώ στις 9 Αυγούστου ώθησε την ΕΚΤ να χορηγήσει ρευστότητα ύψους 95 δισεκ. ευρώ με το βασικό της επιτόκιο παρέμβασης (4%) και με διάρκεια μίας ημέρας. Τις επόμενες ημέρες, η ΕΚΤ διενέργησε και άλλες τέτοιες πράξεις, με σταδιακά μικρότερα ποσά. Τις εβδομάδες και τους μήνες που ακολούθησαν, η ΕΚΤ διενέργησε επίσης συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, καθώς και πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Επιπλέον, παρείχε ρευστότητα σε δολάρια παράλληλα με τη διευκόλυνση Term Auction Facility της Federal Reserve Bank of New York. Στο τέλος του έτους, η ΕΚΤ έλαβε έκτακτα μέτρα ρευστότητας, προκειμένου να καλύψει τις ειδικές για την περίοδο ανάγκες του τραπεζικού συστήματος.

Χάρη στις παρεμβάσεις της ΕΚΤ, το επιτόκιο μίας ημέρας επανήλθε στα σταθερά επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την εκδήλωση της αναταραχής, δηλ. γύρω από το επιτόκιο πολιτικής που καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν εντάσεις στην αγορά χρήματος και ειδικότερα στο τμήμα της που αφορά τις μεγαλύτερες διάρκειες.

Η διόρθωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς έδωσε το έναυσμα για εκτεταμένη επανεκτίμηση των κινδύνων από τους συμμετέχοντες στην αγορά. Η ΕΚΤ, καθώς και τα άλλα μέλη του Ευρωσυστήματος, είχε προειδοποιήσει επανειλημμένως, ιδιαίτερα στην έκθεσή της για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Financial Stability Review), ότι η κατάσταση χαρακτηριζόταν από υποεκτίμηση του κινδύνου. Μολονότι η παρούσα σημαντική διόρθωση της αγοράς δεν έχει ακόμη λήξει, μπορούμε να αντλήσουμε κάποια πρώτα διδάγματα, μεταξύ άλλων ότι είναι αναγκαίο: α) να βελτιωθούν τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών, β) να εξεταστούν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της πρακτικής των πιστωτικών ιδρυμάτων να εκδίδουν δάνεια με σκοπό να μεταφέρουν τον κίνδυνο “originate-to-distribute” μιας πρακτικής που αναπτύχθηκε πριν αρχίσει η διόρθωση, γ) να επιτευχθεί μεγαλύτερη διαφάνεια από

όλους τους παράγοντες στις αγορές, δ) να επανεξεταστεί ο εν γένει ρόλος των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και ε) να εφαρμόσουν οι φορείς εποπτείας το νέο πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας του “Βασιλεία II” όσο το δυνατόν πιο γρήγορα και αποτελεσματικά και να εξετάσουν πιθανές βελτιώσεις του εποπτικού καθεστώτος που διέπει τον κίνδυνο ρευστότητας.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ παρέμεινε ανθεκτικό το 2007, αλλά η ικανότητά του να απορροφά τους κλονισμούς δοκιμάστηκε σοβαρά καθ’ όλη τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου. Εκτός από τις πιθανές συνέπειες της αναταραχής που έπληξε τις αγορές πιστώσεων, οι μελλοντικοί κίνδυνοι για το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ αφορούν κυρίως το ενδεχόμενο δυσμενών εξελίξεων στον πιστωτικό κύκλο, με αρνητικό αντίκτυπο στην ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών και τις δαπάνες απομείωσης των δανείων. Επιπροσθέτως, το ενδεχόμενο μιας μη ομαλής διόρθωσης των παγκόσμιων ανισορροπιών εξακολουθεί να αποτελεί πηγή μεσοπρόθεσμου κινδύνου για τη σταθερότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στη διάρκεια του 2007 η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει ενεργά στη διαδικασία της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Πέρα από την παρακολούθηση της προόδου στο θέμα αυτό και την παροχή συμβουλών για συναφείς νομοθετικές και κανονιστικές διατάξεις, η ΕΚΤ επιβεβαίωσε το ρόλο της ως καταλύτη σε πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα, κυρίως συνεχίζοντας την ένθερμη στήριξή της προς την πρωτοβουλία για τη δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area – SEPA). Το Ευρωσύστημα διατήρησε διαρκή διάλογο με τις τράπεζες και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς και εντατικοποίησε τις προσπάθειες συντονισμού με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στήριξε την υιοθέτηση της οδηγίας για τις υπηρεσίες πληρωμών, η οποία εγκρίθηκε από το Συμβούλιο της ΕΕ στις 15 Οκτωβρίου 2007.

Εξάλλου, το σύστημα TARGET2 τέθηκε σε λειτουργία στις 19 Νοεμβρίου 2007 με τη μετάπτωση μιας πρώτης ομάδας οκτώ χωρών στην ενιαία κοινή πλατφόρμα. Μια δεύτερη ομάδα χωρών μετέπεσαν στις 18 Φεβρουαρίου 2008 και η τρίτη ομάδα θα μεταπέσει στις 19 Μαΐου. Προκειμένου να αξιοποιηθούν πλήρως τα οφέλη του TARGET2, το Ευρωσύστημα συνέχισε να διερευνά το ενδεχόμενο παροχής μιας νέας υπηρεσίας, του λεγόμενου συστήματος TARGET2-Τίτλοι (TARGET2-Securities – T2S), το οποίο θα προσφέρει μια κοινή τεχνική υποδομή για το διακανονισμό, σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, των συναλλαγών επί τίτλων σε ευρώ από κεντρικά αποθετήρια αξιών και θα διακανονίζει όχι μόνο τίτλους αλλά και το χρηματικό σκέλος κάθε συναλλαγής μέσω μιας ενιαίας τεχνικής πλατφόρμας. Με το T2S δεν θα υπάρχει καμία διαφοροποίηση μεταξύ εγχώριων και διασυνοριακών διακανονισμών εντός της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, το σύστημα αυτό αναμένεται να συμβάλει στην ολοκλήρωση και την εναρμόνιση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που αφορούν τον τομέα των μετασυναλλακτικών εργασιών (post-trading) και να προαγάγει τον ανταγωνισμό, παρέχοντας ισότιμη, εναρμονισμένη και φθηνότερη πρόσβαση σε υπηρεσίες διακανονισμού στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Ο συνολικός αριθμός των προβλεπόμενων στον προϋπολογισμό της ΕΚΤ θέσεων υπαλλήλων για το 2007 ήταν 1.348 (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης), έναντι 1.343 το 2006. Μετά τη θέσπιση, το 2006, γενικών αρχών σχετικά με την κινητικότητα οι οποίες ενθαρρύνουν τη μετακίνηση υπαλλήλων ανά πενταετία υπηρεσίας, σημαντική ώθηση δόθηκε στην εσωτερική κινητικότητα. Συνολικά 152 άτομα, εκ των οποίων 31 διοικητικά στελέχη και σύμβουλοι, μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις το 2007, είτε σε προσωρινή είτε σε μακροχρόνια βάση.

Πέρα από την προώθηση της κινητικότητας, η στρατηγική για το ανθρώπινο δυναμικό εξακολούθησε να επικεντρώνεται στην εξέλιξη των διοικητικών στελεχών της ΕΚΤ και ιδίως στην

ενίσχυση των διευθυντικών δεξιοτήτων μέσω ομαδικών και εξατομικευμένων προγραμμάτων κατάρτισης. Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και δεξιοτήτων από όλα τα μέλη του προσωπικού αποτελεί ακρογωνιαίιο λίθο της στρατηγικής της ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό. Εκτός από τις πολυάριθμες επιμορφωτικές δραστηριότητες εντός της ΕΚΤ, οι υπάλληλοι της ΕΚΤ συνέχισαν να επωφελούνται και από εξωτερικά προγράμματα κατάρτισης, ούτως ώστε να καλύψουν ατομικές ανάγκες περισσότερο “τεχνικής” φύσεως.

Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό, η οποία καθιερώθηκε το 2005 με σκοπό να προωθήσει τη συνεργασία και το ομαδικό πνεύμα μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/του ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού, το 2007 κάλυψε διάφορα θέματα επιμόρφωσης και εξέλιξης του προσωπικού, μεταξύ των οποίων οι επιμορφωτικές δραστηριότητες σε επίπεδο ΕΣΚΤ και η ανάπτυξη μέτρων για την αύξηση της κινητικότητας εντός του ΕΣΚΤ.

Το 2007 ολοκληρώθηκε η φάση αναλυτικού σχεδιασμού των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Στα μέσα Ιουλίου δημοσιεύθηκε προκήρυξη στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την επιλογή γενικού αναδόχου του έργου της κατασκευής των μελλοντικών κεντρικών γραφείων της ΕΚΤ. Μεταξύ των εταιριών που εκδήλωσαν ενδιαφέρον έως τις αρχές Οκτωβρίου, η ΕΚΤ επέλεξε ορισμένες και τις κάλεσε να υποβάλουν προσφορές. Η ΕΚΤ θα πραγματοποιήσει την τελική της επιλογή μέχρι τον Οκτώβριο του 2008. Το έργο προχωρεί σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα και τον προϋπολογισμό που έχει εγκρίνει το Διοικητικό Συμβούλιο.

Το 2007 η ΕΚΤ κατέγραψε πλεόνασμα 286 εκατ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος 1.379 εκατ. ευρώ το 2006. Όπως και το 2006, ποσό ίσο με το πλεόνασμα μεταφέρθηκε στην πρόβλεψη

έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, με αποτέλεσμα το μηδενισμό των καθαρών κερδών. Η πρόβλεψη αυτή θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη ζημιών από τους εν λόγω κινδύνους, ειδικότερα ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος της επανεξετάζεται κάθε χρόνο.

Φραγκφούρτη, Μάρτιος 2008

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized initial 'J' followed by the name 'Trichet' in a cursive script.

Jean-Claude Trichet



ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ
ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ

I ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ¹

Το 2007 η ΕΚΤ διεξήγαγε τη νομισματική πολιτική της υπό συνθήκες εύρωστης οικονομικής ανάπτυξης και δυναμικής νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2007 οι μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, οι οποίοι εντοπίζονταν από την τακτική οικονομική και νομισματική ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου, ήταν σαφώς ανοδικοί. Για τον περιορισμό αυτών των κινδύνων, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε να προσαρμόζει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, αυξάνοντας τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το Μάρτιο και τον Ιούνιο κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά. Ως εκ τούτου, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε σε 4% τον Ιούνιο του 2007.

Μετά την εκδήλωση της αναταραχής και την αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τις αρχές Αυγούστου του 2007, που είχε πυροδοτηθεί από την αύξηση των επισφαλειών στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (sub-prime mortgages)

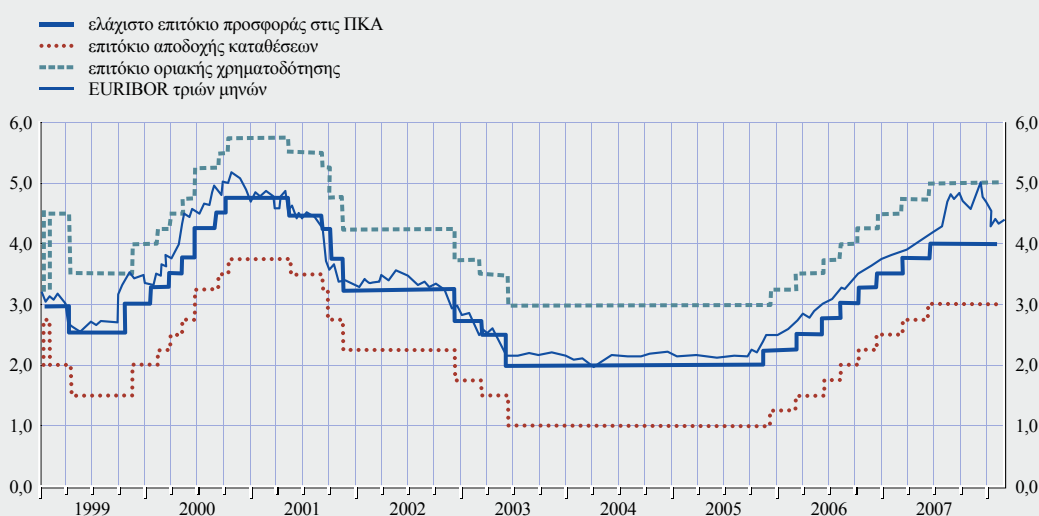
και την επανεκτίμηση των κινδύνων, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκαν δυσμενώς από την ασυνήθιστα υψηλή αβεβαιότητα. Αν και επιβεβαιωνόταν η ύπαρξη ανοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, ήταν αναγκαίο σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας να συγκεντρωθούν και να αξιολογηθούν περαιτέρω πληροφορίες προκειμένου να εξαχθούν συμπεράσματα για τη νομισματική πολιτική. Γι' αυτό το λόγο, το Διοικητικό Συμβούλιο άφησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το δεύτερο εξάμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 1).

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 2,1% το 2007, έναντι 2,2% το 2006. Ο μετρούμενος πληθωρι-

1 Σχετικά με την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ αναγράφονται αναθεωρημένα στοιχεία, όπως ήταν διαθέσιμα την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει η παρούσα έκθεση (29.2.2008). Η χρήση επικαιροποιημένων και αναθεωρημένων στοιχείων και όχι των στοιχείων σε πραγματικό χρόνο που ήταν διαθέσιμα όταν ελήφθησαν οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής δεν αλλάζει το σκεπτικό των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής που παρουσιάζονται στην παρούσα ενότητα.

Διάγραμμα 1 Επιτόκια της ΕΚΤ και της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το επιτόκιο των ΠΚΑ είναι αυτό που εφαρμόζονταν στις δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου για τις πράξεις που διακανονίστηκαν πριν από τις 28.6.2000. Μετά την ημερομηνία αυτή, είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου.

σμός παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια του έτους, επηρεαζόμενος σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας. Μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2007 ήταν συμβατός με τη σταθερότητα των τιμών όπως την ορίζει η ΕΚΤ (δηλ. κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα), εν μέρει χάρη στην ευνοϊκή βάση σύγκρισης λόγω των εξελίξεων στις τιμές της ενέργειας το προηγούμενο έτος. Αντίθετα, προς το τέλος του έτους σημείωσε κατακόρυφη άνοδο σε επίπεδα σημαντικά άνω του 2%. Η άνοδος αυτή οφειλόταν κυρίως στις μεγάλες αυξήσεις των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής το δεύτερο εξάμηνο του 2007, σε συνδυασμό με την πρόσθετη επίδραση από τη δυσμενή βάση σύγκρισης λόγω της μείωσης των τιμών της ενέργειας το τελευταίο τρίμηνο του 2006. Παράλληλα, οι μισθολογικές αυξήσεις παρέμειναν μάλλον συγκρατημένες καθ' όλη τη διάρκεια του 2007, παρά την εύρωστη οικονομική ανάπτυξη, τη συμπίεση του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού και την αυξανόμενη στενότητα στις αγορές εργασίας. Μολονότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, με βάση δειγματοληπτικές έρευνες, παρέμειναν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου, όπως υπολογίζονται από τις αποδόσεις των ομολόγων που ενσωματώνουν ασφάλιστρο κινδύνου πληθωρισμού, αυξήθηκαν ελαφρά. Συνολικά, οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα παρέμεναν σαφώς ανοδικοί και αφορούσαν την πιθανότητα εξελίξεων όπως: πρόσθετες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων, περαιτέρω αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και της έμμεσης φορολογίας πέραν όσων έχουν ήδη προβλεφθεί, καθώς και αύξηση της τιμολογιακής δύναμης των επιχειρήσεων ιδίως σε τομείς προστατευμένους από τον ανταγωνισμό. Πιο ουσιαστικά, η ενδεχόμενη εμφάνιση εντονότερης από ό,τι αναμένεται δυναμικής των μισθών και ειδικότερα οι πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις στον καθορισμό των μισθών και των τιμών από την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και από τους αυξημένους ρυθμούς μετρούμενου πληθωρισμού δημιουργούσαν

σοβαρούς ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών.

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ συνέχισε καθ' όλη τη διάρκεια του 2007 να επεκτείνεται με υψηλούς ρυθμούς. Μολονότι οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ εξακολουθούσαν να ωφελούνται από την ισχυρή, καιτοι επιβραδυνόμενη, παγκόσμια ανάπτυξη, ο κύριος προωθητικός παράγοντας της συνεχιζόμενης επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας ήταν η εγχώρια ζήτηση. Οι επενδύσεις διατήρησαν το δυναμισμό τους κατά τη διάρκεια του έτους, υποβοηθούμενες από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης (ιδίως το πρώτο εξάμηνο), την υψηλή κερδοφορία και τις συνεχιζόμενες βελτιώσεις στην αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων μετά τις αναδιαρθρώσεις που συντελούνται εδώ και πολύ καιρό. Η κατανάλωση εξακολούθησε να συμβάλλει και αυτή στην οικονομική επέκταση της ζώνης του ευρώ, υποβοηθούμενη από τη εξέλιξη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, χάρη στη συνεχιζόμενη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Με δεδομένη τη χρηματοπιστωτική αναταραχή από τις αρχές Αυγούστου, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα έγιναν πιο αβέβαιες και ενισχύθηκαν οι καθοδικοί κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη. Εντούτοις, τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παρέμειναν υγιή, με αδιάπτωτη κερδοφορία των επιχειρήσεων, οικονομική ευρωστία των νοικοκυριών, ταχεία άνοδο της απασχόλησης και μείωση του ποσοστού ανεργίας από 8,2% το 2006 σε 7,4% το 2007, το χαμηλότερο της τελευταίας 25ετίας. Συνολικά, παρά τις προκλήσεις που δημιουργούσαν οι έντονες διακυμάνσεις των τιμών της ενέργειας και η χρηματοπιστωτική αναταραχή, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 2,6% σε ετήσια βάση το 2007. Μολονότι οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι για τις αναπτυξιακές προοπτικές ήταν σχεδόν εξίσου ανοδικοί και καθοδικοί στο μεγαλύτερο μέρος του έτους, οι πιο μακροπρόθεσμοι κίνδυνοι συνέχισαν να είναι κατά κύριο λόγο καθοδικοί και συνδέονταν κυρίως με τις εξωτερικές εξελίξεις και ιδιαίτερα με το ενδεχόμενο περαιτέρω αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων, με τις παγκόσμιες

ανισοροπίες και με δυνητικές πιέσεις προστατευτισμού. Μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι καθοδικοί κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη ενισχύθηκαν, καθώς η επανεκτίμηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρέασε δυσμενώς τις συνθήκες χρηματοδότησης, το οικονομικό κλίμα και το παγκόσμιο περιβάλλον.

Η διασταύρωση του πορίσματος της οικονομικής ανάλυσης με αυτό της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωσε ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Η ποσότητα χρήματος και οι πιστώσεις συνέχισαν να αυξάνονται με ταχείς ρυθμούς καθ' όλη τη διάρκεια του 2007. Μολονότι διάφοροι πρόσκαιροι παράγοντες, όπως η μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων και, αργότερα στη διάρκεια του έτους, η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και συγκεκριμένες συναλλαγές που σχετίζονται με αναδιαρθρώσεις τραπεζικών ομίλων επηρέασαν την εξέλιξη του νομισματικού μεγέθους M3, η ευρεία αξιολόγηση των στοιχείων επιβεβαίωσε ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμενε υψηλός, όπως καταδείκνυε ειδικότερα η συνεχιζόμενη ταχεία αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολούθησε με ιδιαίτερη προσοχή τις νομισματικές εξελίξεις, μεταξύ άλλων και για να κατανοήσει καλύτερα τη βραχυχρόνια αντίδραση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στη χρηματοπιστωτική αναταραχή το δεύτερο εξάμηνο του 2007.

Για να αντιμετωπίσει τους ανοδικούς κινδύνους που επικρατούσαν για τη σταθερότητα των τιμών, όπως εντοπίζονταν από την οικονομική και τη νομισματική του ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το Μάρτιο και τον Ιούνιο του 2007 τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά. Μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής από τις αρχές του Αυγούστου του 2007, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ χαρακτηρίζονταν από αβεβαιότητα πέραν της συνήθους εν όψει της αυξημένης μεταβλητότητας και της επανεκτίμησης

των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Υπό αυτές τις συνθήκες και παρότι εκτιμούσε ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα παρέμεναν σαφώς ανοδικοί, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο να συγκεντρωθούν περισσότερα στοιχεία και να εξεταστούν προσεκτικά οι εισερχόμενες πληροφορίες προτού εξαχθούν περαιτέρω συμπεράσματα συναφή με τη νομισματική πολιτική. Λαμβάνοντας δεόντως υπόψη τον αυξημένο βαθμό αβεβαιότητας, το Διοικητικό Συμβούλιο άφησε ως εκ τούτου αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το δεύτερο εξάμηνο του 2007.

Στην επικοινωνία του με τους συμμετέχοντες στη χρηματοπιστωτική αγορά και με το ευρύ κοινό, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε ότι θα παρακολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις και ιδίως αυτές των χρηματοπιστωτικών αγορών. Επιπλέον, διεμήνυε ότι βρίσκεται σε ετοιμότητα να αντιμετωπίσει τυχόν ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, με αποφασιστική και έγκαιρη δράση, ώστε να αποτραπεί η εμφάνιση δευτερογενών επιδράσεων στον καθορισμό των μισθών και των τιμών μεσοπρόθεσμα. Με αυτό τον τρόπο θα διασφαλίσει ότι οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών. Εν όψει της αποστολής του, η σταθεροποίηση αυτή είναι απαραίτητη προϋπόθεση για τη σωστή λειτουργία των αγορών και τη διαρκή οικονομική ανάπτυξη και δημιουργία θέσεων εργασίας.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟ ΠΡΩΤΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΤΟΥ 2007

Στην αρχή του έτους οι εισερχόμενες πληροφορίες δικαίωναν τις αποφάσεις για αυξήσεις των επιτοκίων το 2006. Ειδικότερα, επιβεβαίωναν σαφώς την άποψη ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών παρέμεναν κατά κύριο λόγο ανοδικοί, ενόσω η οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ συνέχιζε να επεκτείνεται με έντονους ρυθμούς.

Με τριμηνιαίο ρυθμό 0,8%, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υπερέβαινε

τις προηγούμενες προσδοκίες το δ' τρίμηνο του 2006. Κύριοι προωθητικοί παράγοντες της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση και οι εξαγωγές, πράγμα που υποδήλωνε ότι η οικονομική μεγέθυνση ήταν σε αυξανόμενο βαθμό αυτοτροφοδοτούμενη. Επιπλέον, οι διαθέσιμοι δείκτες εμπιστοσύνης εξακολουθούσαν να στηρίζουν την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου ότι η ισχυρή δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης συνεχιζόταν τους πρώτους μήνες του 2007. Εξάλλου, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα παρέμεναν ευνοϊκές, καθώς η ταχύρρυθμη παγκόσμια ανάπτυξη και η δυναμική άνοδος των επενδύσεων σε συνδυασμό και με τη βελτίωση των συνθηκών είχαν δημιουργήσει προϋποθέσεις για συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2007 τα προβλεπόμενα διαστήματα για το ρυθμό της οικονομικής ανάπτυξης αναθεωρήθηκαν προς τα άνω σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2006, αντανακλώντας κυρίως τη συνεχιζόμενη δυναμική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2006 και τη μείωση των τιμών της ενέργειας, εξελίξεις που, εφόσον διατηρούνταν, αναμενόταν να επηρεάσουν θετικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Σύμφωνα με τις νέες προβολές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 2,1% και 2,9% το 2007 και μεταξύ 1,9% και 2,9% το 2008.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμειναν στο 1,9% στην αρχή του έτους, επίπεδο συμβατό με τον ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών. Η μείωση των ρυθμών του μετρούμενου πληθωρισμού από το καλοκαίρι του 2006 προήλθε κατά κύριο λόγο από τη μείωση των τιμών της ενέργειας. Αξιολογώντας τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε ότι είναι σημαντικό η ανάλυση να έχει μεσοπρόθεσμη σκοπιά και να διαβλέπει πέρα από τις πιθανές διακυμάνσεις των ρυθμών πληθωρισμού στη διάρκεια του 2007. Στις προβολές των εμπειρογνομόνων της

ΕΚΤ του Μαρτίου 2007, το άνω όριο του προβλεπόμενου διαστήματος για τον πληθωρισμό το 2007 ήταν κατά τι χαμηλότερο σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2006, αντανακλώντας κυρίως τη σημαντική υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου. Αντίθετα, το διάστημα για τον πληθωρισμό το 2008 ήταν ελαφρώς υψηλότερο, κυρίως λόγω της αναμενόμενης επιτάχυνσης της οικονομικής ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ, η οποία μπορούσε να ασκήσει εντονότερες πιέσεις στο βαθμό χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής και στο κόστος. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αναμενόταν να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2007 και μεταξύ 1,4% και 2,6% το 2008. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα – ο οποίος είναι ο ορίζοντας που ενδιαφέρει τη νομισματική πολιτική – οι προοπτικές αυτές εξακολουθούσαν να υπόκεινται σε ανοδικούς κινδύνους.

Τα πορίσματα της νομισματικής ανάλυσης επιβεβαίωναν τους ανοδικούς κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών που είχε εντοπίσει η οικονομική ανάλυση. Η συνεχιζόμενη ταχύρρυθμη νομισματική και πιστωτική επέκταση υπό συνθήκες άφθονης ρευστότητας υποδήλωνε πληθωριστικούς κινδύνους σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντες. Στην αρχή του 2007 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 ανήλθε σε επίπεδα πρωτοφανή για την περίοδο μετά την εισαγωγή του ευρώ. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμενε υψηλός, αντανακλώντας κυρίως τη συνέχιση της ανοδικής τάσης του δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, από τα μέσα του 2004. Παράλληλα, στο πλαίσιο της άνοδου των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων σε όλη τη ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με την κάμψη που παρουσίασαν οι αγορές κατοικιών σε κάποιες περιοχές, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών παρουσίαζε ενδείξεις συγκράτησης, αν και παρέμενε σε υψηλό επίπεδο. Τα νομισματικά στοιχεία επιβεβαίωναν λοιπόν την επίμονα ανοδική τάση που εμφανίζει από τα μέσα του 2004 ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε

ότι οι νομισματικές εξελίξεις εξακολουθούσαν να απαιτούν πολύ προσεκτική παρακολούθηση, ιδίως στο πλαίσιο της εύρωστης οικονομικής μεγέθυνσης και της επίμονα έντονης δυναμικής των αγορών ακινήτων στη ζώνη του ευρώ.

Συνολικά, εν όψει των ανοδικών κινδύνων που επικρατούσαν για τη σταθερότητα των τιμών, όπως εντοπίζονταν από την οικονομική και τη νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 8.3.2007 να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Εξέφρασε δε την άποψη ότι και μετά από αυτή την αύξηση, δεδομένου και του ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική.

Όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα, τα διαθέσιμα στοιχεία επιβεβαίωναν σαφώς ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ συνέχιζε να μεγεθύνεται με ρυθμούς σημαντικά ταχύτερους από ό,τι αναμενόταν πριν από ένα έτος. Με τριμηνιαίο ρυθμό 0,8% το α' τρίμηνο του 2007, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υπερέβαινε και πάλι ελαφρώς τις προηγούμενες προσδοκίες. Επίσης οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα παρέμεναν ευνοϊκές. Αυτό αντικατοπτριζόταν στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, του Ιουνίου 2007, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο κοντά στο άνω όριο του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου. Ταυτόχρονα, τα προβλεπόμενα διαστήματα για το 2008 αναθεωρήθηκαν οριακά προς τα κάτω μετά την αύξηση των τιμών του πετρελαίου και την επικράτηση ανοδικών κινδύνων για αυτές τις προοπτικές σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες.

Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 1,9% το Μάιο, κατά τι υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν τους προηγούμενους μήνες του 2007, εξέλιξη που οφειλόταν στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Με δεδομένη την ανοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου, όπως υποδήλωναν οι αντίστοιχες προθεσμιακές τιμές σε συνδυα-

σμό με τις μέχρι τότε εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας, οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού αναμενόταν να υποχωρήσουν μόνο ελαφρά τους προσεχείς μήνες και να αυξηθούν εκ νέου σημαντικά προς το τέλος του έτους. Κατά την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου, οι κίνδυνοι που περιέβαλλαν τις προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών παρέμεναν κατά κύριο λόγο ανοδικοί σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και συνδέονταν ιδίως με το ενδεχόμενο οι μισθολογικές αυξήσεις να είναι εντονότερες από ό,τι αναμενόταν σε ένα περιβάλλον αυξανόμενης χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και σταδιακής βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές εργασίας.

Η νομισματική ανάλυση συνέχιζε να επιβεβαιώνει ότι επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες, καθώς ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής επέκτασης παρέμενε υψηλός υπό συνθήκες άφθονης ρευστότητας, όπως αντικατοπτριζόταν στη συνεχιζόμενη ταχεία αύξηση του M3 και των πιστώσεων. Παράλληλα, από μια ανάλυση που διαβλέπει πέρα από τους παράγοντες που επηρεάζουν τις νομισματικές και τις πιστωτικές εξελίξεις βραχυπρόθεσμα, προέκυπταν όλο και περισσότερες ενδείξεις ότι η άνοδος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων επηρέαζε σταδιακά τη δυναμική της ποσότητας χρήματος, παρόλο που ακόμη δεν είχε περιορίσει τον υποκείμενο ρυθμό νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης.

Συνολικά, η διασταύρωση του πορίσματος της οικονομικής ανάλυσης με αυτό της νομισματικής ανάλυσης δικαιώνει την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου ότι επικρατούν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Υπό αυτές τις συνθήκες, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάλι κατά 25 μονάδες βάσης στις 6 Ιουνίου. Ανέφερε δε ότι, και μετά από αυτή την αύξηση, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ παρέμενε διευκολυντική και γι' αυτό το λόγο ήταν αναγκαία η αποφασιστική και έγκαιρη δράση για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνισε επίσης ότι

θα παρακολουθεί προσεκτικά όλες τις εξελίξεις ώστε να αποσοβήσει τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

ΑΜΕΤΑΒΛΗΤΑ ΤΑ ΒΑΣΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΕΞΑΜΗΝΟ ΤΟΥ 2007

Στη διάρκεια του γ' τριμήνου, τα εισερχόμενα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα παρέμειναν θετικά, επιβεβαιώνοντας ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ συνέχιζε να μεγεθύνεται με σταθερούς ρυθμούς, κατά τα προβλεπόμενα στο βασικό σενάριο του Διοικητικού Συμβουλίου. Αν και ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε από 0,8% το α' τρίμηνο σε 0,3% το β' τρίμηνο, συνολικά για το πρώτο εξάμηνο του έτους η οικονομική ανάπτυξη συμβάδιζε με τον δυναμικό ρυθμό. Ωστόσο, μετά την εκδήλωση της κρίσης στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας και τη συνακόλουθη χρηματοπιστωτική αναταραχή, τον Αύγουστο του 2007 οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ χαρακτηρίζονταν από ασυνήθιστα υψηλή αβεβαιότητα, που καθιστούσε αναγκαία την προσεκτική παρακολούθηση όλων των εξελίξεων, ιδίως των εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2007, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 2,2% και 2,8% το 2007, δηλ. αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα κάτω σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2007. Αυτό οφειλόταν κυρίως στην υπόθεση ότι οι τιμές του πετρελαίου θα είναι κατά τι αυξημένες και οι συνθήκες χρηματοδότησης λιγότερο ευνοϊκές λόγω της ανόδου των ασφαλιστρών κινδύνου στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Για το 2008, το προβλεπόμενο διάστημα για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης παρέμενε 1,8-2,8%, αμετάβλητο σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2007. Οι κίνδυνοι για αυτές τις προοπτικές θεωρήθηκε ότι ήταν κατά κύριο λόγο καθοδικοί και συνδέονταν κυρίως με το ενδεχόμενο η αυξημένη μεταβλητότητα και η

συνεχιζόμενη επανεκτίμηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές να έχουν ευρύτερο αντίκτυπο στις συνθήκες χρηματοδότησης και το οικονομικό κλίμα.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 1,7% τον Αύγουστο, αλλά στο υπόλοιπο του έτους οι ρυθμοί πληθωρισμού αναμενόταν να υπερβούν το 2%, κυρίως λόγω των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης που συνδέονταν με τις τιμές της ενέργειας. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2007, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 1,9% και 2,1% το 2007 και μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2008, αφού η υποχώρηση των πιέσεων που προέρχονταν από την έμμεση φορολογία και τις τιμές της ενέργειας αναμενόταν να αντισταθμιστεί από πιέσεις οφειλόμενες στο αυξημένο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Κατά την άποψη του Διοικητικού Συμβουλίου, οι κίνδυνοι για αυτές τις προοπτικές εξέλιξης των τιμών παρέμεναν κατά κύριο λόγο ανοδικοί.

Η νομισματική ανάλυση εξακολουθούσε να επιβεβαιώνει αυτή την εκτίμηση, καθώς ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης συνέχιζε να είναι έντονος και σηματοδοτούσε ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Εν όψει της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που βρισκόταν σε εξέλιξη, το Διοικητικό Συμβούλιο υπενθύμισε ότι η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να επηρεάσει πρόσκαιρα τη δυναμική της ποσότητας χρήματος διότι – όπως είχε διαπιστωθεί σε προηγούμενες ανάλογες περιπτώσεις – η μεταβολή των προτιμήσεων του ιδιωτικού τομέα όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων ήταν δυνατόν να προκαλέσει μεγάλης κλίμακας στροφή των επενδύτων προς ασφαλείς και ρευστές τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι απαιτείται λεπτομερής και ολοκληρωμένη ανάλυση των νομισματικών και πιστωτικών δεδομένων προκειμένου να γίνει κατανοητός ο αντίκτυπος που έχουν οι χρημα-

τοπιστωτικές εξελίξεις στις νομισματικές εξελίξεις και να αντληθούν από τη νομισματική επέκταση οι συναφείς για τη νομισματική πολιτική ενδείξεις για τις πιο μακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού.

Παρά την επικράτηση ανοδικών κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών, όπως εντοπίζονταν από την οικονομική και νομισματική του ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι εν όψει της υψηλής αβεβαιότητας μετά τη χρηματοπιστωτική αναταραχή απαιτούνται πρόσθετες πληροφορίες προτού εξαχθούν περαιτέρω συμπεράσματα για τη νομισματική πολιτική. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο άφησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αμετάβλητα το γ' τρίμηνο και παράλληλα επιβεβαίωσε ότι θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ προσεκτικά όλες τις εξελίξεις και ιδίως αυτές των χρηματοπιστωτικών αγορών ώστε να αποσοβήσει τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών και να διασφαλίσει ότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

Το δ' τρίμηνο τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαίωναν ότι η οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ συνεχιζόταν. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,8% το γ' τρίμηνο του 2007 έναντι του προηγούμενου τριμήνου, με κύριο προωθητικό παράγοντα την εγχώρια ζήτηση. Επιπλέον, οι διαθέσιμοι δείκτες εμπιστοσύνης, μολοντί μειώθηκαν κάπως εν μέσω της υψηλής μεταβλητότητας και της επανεκτίμησης των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τις αρχές του Αυγούστου, γενικώς παρέμεναν σε επίπεδα που έδειχναν ότι η οικονομική μεγέθυνση συνεχίζεται το δ' τρίμηνο, αν και πιθανώς με πιο συγκρατημένο ρυθμό σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο. Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ παρέμεναν υγιή, η κερδοφορία είχε διατηρηθεί και ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν υψηλός. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2007, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμενόταν να διαμορφωθεί μεταξύ 2,4% και 2,8%

το 2007, μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2008 και μεταξύ 1,6% και 2,6% το 2009. Ενώ τα διαστήματα που προβλέπονταν για το 2008 αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα κάτω, το νέο διάστημα για το 2007 παρέμενε πλησιέστερο προς το άνω όριο του προηγούμενου διαστήματος.

Υπό αυτές τις συνθήκες, το βασικό σενάριο του Διοικητικού Συμβουλίου σύμφωνα με το οποίο το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί με ρυθμό πλησίον του δυνητικού δεν άλλαξε για το 2008 και το 2009. Από την πλευρά του εγχώριου τομέα, στην οικονομική επέκταση αναμενόταν ότι θα συμβάλουν τόσο η κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις. Παράλληλα, αναμενόταν ότι η εξωτερική ζήτηση θα εξακολουθήσει να στηρίζει τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ, υπό την προϋπόθεση ότι η παγκόσμια οικονομία θα παραμείνει ανθεκτική, καθώς η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ αντισταθμίζεται εν μέρει από τη συνεχιζόμενη ταχύρρυθμη ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς. Ως εκ τούτου, οι προοπτικές για την οικονομική μεγέθυνση της ζώνης του ευρώ δεν κλονίστηκαν, αν και εξακολουθούσαν να υπόκεινται σε καθοδικούς κινδύνους. Οι κίνδυνοι αυτοί συνδέονταν κυρίως με το δυνητικό αντίκτυπο της συνεχιζόμενης χρηματοπιστωτικής αναταραχής στις συνθήκες χρηματοδότησης και το οικονομικό κλίμα και τις πιθανές δυσμενείς επιπτώσεις για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως.

Όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ έφθασε σε επίπεδα άνω του 3% περί την αλλαγή του έτους. Οι μεγάλες αυξήσεις των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής, καθώς και οι δυσμενείς επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης που συνδέονται με τις τιμές της ενέργειας, ήταν οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτή την εξέλιξη. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού θα παραμείνουν σημαντικά άνω του 2% τους πρώτους μήνες του 2008 και θα υποχωρήσουν και πάλι τους επόμενους μήνες του έτους. Κατά συνέπεια, η περίοδος των πρόσκαιρα υψηλών ρυθμών πληθωρισμού θα ήταν κάπως πιο παρατεταμένη από ό,τι αναμενόταν.

Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2007, ο πληθωρισμός προβλεπόταν να αυξηθεί το 2008, σε επίπεδα μεταξύ 2,0% και 3,0%, και το 2009 να υποχωρήσει σε 1,2-2,4%. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2007, το διάστημα για το 2008 μετατοπίστηκε προς τα άνω. Η αναθεώρηση αυτή αντανάκλουσε τις υποθέσεις σχετικά με την εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής.

Σε ό,τι αφορά τις νομισματικές εξελίξεις, δεν υπήρξαν επαρκείς ενδείξεις ότι η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές από τις αρχές του Αυγούστου είχε επηρεάσει έντονα τη δυναμική της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια και της πιστωτικής επέκτασης. Μάλιστα, η αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα παρέμενε έντονη το δεύτερο εξάμηνο του 2007, υποδηλώνοντας ότι δεν είχε θιγεί η προσφορά πιστώσεων. Συνολικά, η αξιολόγηση, σε ευρεία βάση, των νομισματικών δεδομένων στήριζε την άποψη ότι ο υποκείμενος ρυθμός νομισματικής και πιστωτικής επέκτασης παρέμενε υψηλός.

Καθώς επικρατούσαν ανοδικοί κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, ιδίως στο πλαίσιο των συμπιεσμένων περιθωρίων αναξιοποίητου παραγωγικού και των θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας, ήταν επιβεβλημένο να αποφευχθούν οι δευτερογενείς επιδράσεις στον καθορισμό των μισθών και των τιμών που προέρχονταν από τους πρόσκαιρα υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνιζε και πάλι ότι παρακολουθεί με ιδιαίτερη προσοχή τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις στη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, ανέφερε ότι τυχόν συστήματα τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των ονομαστικών μισθών θα πρέπει να αποφεύγονται. Άλλοι ανοδικοί κίνδυνοι συνδέονταν με το ενδεχόμενο περαιτέρω αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων, ιδίως αν συνεχιζόταν η ανοδική τάση που παρατηρήθηκε τους τελευταίους μήνες του 2007, καθώς και με πιθανές αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων

τιμών και της έμμεσης φορολογίας πέρα από τις ήδη προβλεπόμενες.

Υπό αυτές τις συνθήκες, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ άφησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ το δ' τρίμηνο του 2007. Ταυτόχρονα, διαμήνυε σαφώς ότι η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ βρίσκεται σε ετοιμότητα να δράσει εγκαίρως και αποφασιστικά ώστε να αποσοβήσει τυχόν ανοδικούς κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, όπως προβλέπει η αποστολή της σύμφωνα με τη Συνθήκη. Η ετοιμότητα αυτή είναι αναγκαία προκειμένου αφενός να αποτραπούν πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις από τους υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, καθώς και άλλοι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, και αφετέρου να διασφαλιστεί ότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ, ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

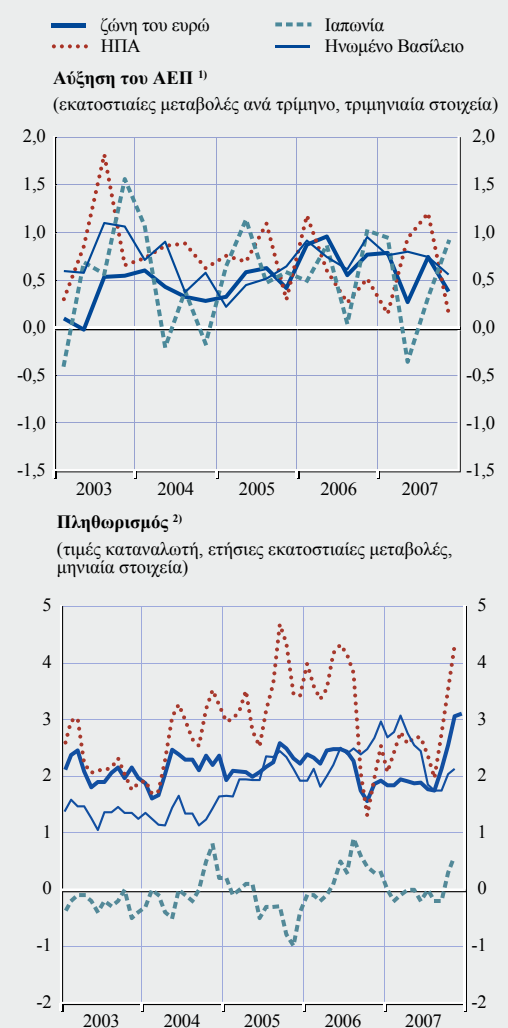
ΑΝΘΕΚΤΙΚΗ ΑΛΛΑ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΟΜΕΝΗ Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Το 2007 ο ρυθμός της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης (εκτός της ζώνης του ευρώ) επιβραδύνθηκε κάπως σε σχέση με τα πολύ υψηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί την προηγούμενη τριετία. Η εξέλιξη αυτή συνδεόταν εν μέρει με τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές εντάσεις που εκδηλώθηκαν στα μέσα του 2007 και επισκίασαν τις οικονομικές εξελίξεις ανά την υφήλιο, καθώς και με την ωρίμανση – έως ένα βαθμό – του κύκλου της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας. Αν και η κάμψη της αμερικανικής αγοράς κατοικιών είχε μόνο περιορισμένες έμμεσες επιδράσεις σε άλλες συνιστώσες της εγχώριας ζήτησης στις ΗΠΑ, η οποία αυξήθηκε με υψηλούς ρυθμούς το β' και γ' τρίμηνο του 2007, η οικονομική μεγέθυνση στις ΗΠΑ επιβραδύνθηκε σημαντικά το δ' τρίμηνο. Όμως, οι επιπτώσεις σε παγκόσμιο επίπεδο από τη χειροτέρευση των προοπτικών της αμερικανικής οικονομίας παρέμειναν το 2007 μάλλον περιορισμένες. Στις σημαντικές αναδυόμενες αγορές, η αναταραχή προκάλεσε πρόσκαιρη άνοδο της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αλλά η ικανότητα των περισσότερων αναδυόμενων αγορών να απορροφούν τις επιδράσεις δυσμενών εξελίξεων φάνηκε να έχει ενισχυθεί σε σύγκριση με το παρελθόν. Το 2007 ως σύνολο, η οικονομική επέκταση στις αναδυόμενες αγορές, ιδίως της Ασίας, προχωρούσε με ταχείς ρυθμούς. Ταυτόχρονα, η αβεβαιότητα όσον αφορά τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές επιτάθηκε, αντανακλώντας τη γενικευμένη επανεκτίμηση των κινδύνων, τη διαμόρφωση λιγότερο ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης, τις αυξήσεις των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και την υποχώρηση των δεικτών εμπιστοσύνης.

Μετά από μια περίοδο σχετικά συγκρατημένων παγκόσμιων πληθωριστικών πιέσεων από την αρχή του έτους έως το Σεπτέμβριο του 2007, ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε έντονα στις περισσότερες οικονομίες προς το τέλος του 2007 (βλ. Διάγραμμα 2). Στις χώρες του ΟΟΣΑ,

ο μετρούμενος πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή επιταχύνθηκε σε 3,3% το Δεκέμβριο του 2007, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των δυσμενών επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης. Υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά, οι τιμές του πετρελαίου συνέχισαν να αυξάνονται έντονα κατά τη διάρκεια του 2007. Επιπλέον, οι διεθνείς

Διάγραμμα 2 Κυριότερες εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες



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

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

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

τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου συνέχισαν να αυξάνονται έντονα το πρώτο εξάμηνο του 2007 και στη συνέχεια παρέμειναν μάλλον ευμετάβλητες σε αυξημένα επίπεδα, αντανακλώντας τις μεγάλες αυξήσεις των τιμών των αγροτικών προϊόντων, ιδίως των ειδών διατροφής, οι οποίες μόνο εν μέρει αντισταθμίστηκαν από την υποχώρηση των τιμών των μετάλλων. Οι τιμές των αγροτικών προϊόντων εξακολούθησαν να επηρεάζονται από την ισχυρή ζήτηση εκ μέρους των αναδυόμενων οικονομιών, τις εξελίξεις στην παραγωγή βιοκαυσίμων και τις κακές εσοδείες σε ορισμένες χώρες. Με δεδομένη την υψηλότερη στάθμιση των ειδών διατροφής στους αντίστοιχους δείκτες τιμών, οι πληθωριστικές πιέσεις ήταν ακόμη μεγαλύτερες στις αναδυόμενες αγορές από ό,τι στις βιομηχανικές χώρες. Ωστόσο, με εξαίρεση τα είδη διατροφής και την ενέργεια, ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή παρέμεινε συγκρατημένος, και στο σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ ανερχόταν σε 2,0% το Δεκέμβριο.

Στις ΗΠΑ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για το 2007 ως σύνολο ήταν 2,2%, χαμηλότερος κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το 2006. Η διόρθωση στην αγορά κατοικιών, η οποία είχε ξεκινήσει ήδη από το 2006, παρέμενε σημαντικός ανασταλτικός παράγοντας για την ανάπτυξη και στέρησε σχεδόν μια ολόκληρη εκατοστιαία μονάδα από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ λόγω της μείωσης των επενδύσεων σε κατοικίες. Επίσης, η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές που ξεκίνησε από την αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας επιτάχθηκε από το καλοκαίρι του 2007 και εξής και συνέβαλε στη χαμηλότερη ανάπτυξη προς το τέλος του έτους. Στη διάρκεια του 2007 η οικονομική δραστηριότητα παρουσίασε διακυμάνσεις. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν χαμηλότερος του δυνητικού το α' τρίμηνο, υψηλότερος αυτού το β' και γ' τρίμηνο, ενώ το δ' τρίμηνο υποχώρησε και πάλι. Εν μέσω αυτής της μεταβλητότητας η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμενε απροσδόκητα ισχυρή, παρά τις υψηλές τιμές της ενέργειας και την αναταραχή στις αγορές κατοικιών και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, κυρίως χάρη στη

συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης και του εισοδήματος, η οποία ωστόσο σημείωσε σημαντική κάμψη προς το τέλος του έτους. Επιπλέον, ταχεία ήταν η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων εκτός κατοικιών, υποβοηθούμενη από την υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων και, κατά το πρώτο εξάμηνο, τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Θετική ήταν το 2007, για πρώτη φορά από το 1995, η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην ανάπτυξη, αντανακλώντας το δυναμισμό της παγκόσμιας ανάπτυξης, καθώς και την υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας του δολαρίου. Στους ίδιους παράγοντες αποδίδεται και η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών από 6,2% του ΑΕΠ το 2006 σε 5,5% το 2007. Η βελτίωση αυτή προήλθε κυρίως από τον περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.

Η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία πυροδοτήθηκε από τις αυξημένες επισφάλειες στο πλαίσιο των αμερικανικών στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας, κορυφώθηκε το καλοκαίρι. Ωστόσο, οι επιπτώσεις της στην πραγματική οικονομία των ΗΠΑ παρέμειναν αρκετά περιορισμένες κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2007 και αφορούσαν κυρίως την προσφορά και την τιμολόγηση των δανείων, ιδίως στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων που δεν πληρούν τις συμβατικές προϋποθέσεις χρηματοδότησης (non-conforming mortgages). Κατά τα άλλα, η αναταραχή ήταν έκδηλη κυρίως στις αγορές χρήματος και στο χρηματοπιστωτικό τομέα, όπου οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προβούν σε σημαντικού ύψους απομειώσεις αξίας απαιτήσεων.

Στις ΗΠΑ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔTK μειώθηκε το 2007 σε 2,8% από 3,2% το προηγούμενο έτος. Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή σημείωσε άνοδο το πρώτο εξάμηνο, λόγω των σημαντικών αυξήσεων στις τιμές της ενέργειας και εξαιτίας της ταχύτερης ανόδου του τεκμαρτού εισοδήματος από ιδιοκατοίκηση, το οποίο αποτελεί συνιστώσα του ΔTK. Οι πληθωριστικές πιέσεις, αφού παρέμειναν κάπως συγκρατημένες το καλοκαίρι,

κατόπιν ενισχύθηκαν και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ κορυφώθηκε το Νοέμβριο (4,3%). Αυτό ειδικότερα αποδίδεται στη σημαντική επίδραση από τη βάση σύγκρισης και στην αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής προς το τέλος του έτους. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρουσίασε επίσης ενδείξεις νέας επιτάχυνσης τους τελευταίους μήνες του έτους. Για το σύνολο του έτους 2007, διαμορφώθηκε στο 2,3%, κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερα από ό,τι το 2006.

Το πρώτο εξάμηνο του 2007 η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ άφησε το επιτόκιο-στόχο της κεντρικής τράπεζας αμετάβλητο στο 5,25%. Έπειτα από την κλιμάκωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές στα τέλη του καλοκαιριού, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προέβη σε διαδοχικές μειώσεις του επιτοκίου-στόχου της το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο κατά 75 μονάδες βάσης συνολικά. Μετά την περαιτέρω μείωσή του κατά 25 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο, το επιτόκιο-στόχος διαμορφώθηκε στο 4,25% στο τέλος του έτους, μια ολόκληρη μονάδα βάσης χαμηλότερα σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2007. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ χρησιμοποίησε επίσης και άλλα μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής. Τον Αύγουστο μείωσε τη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου-στόχου της για τοποθετήσεις μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά και του προεξοφλητικού της επιτοκίου από 100 σε 50 μονάδες βάσης. Στις 12 Δεκεμβρίου εξήγγειλε πρόσθετες αλλαγές στα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής της. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ καθιέρωσε μια προσωρινή πιστωτική διευκόλυνση, την Term Auction Facility, μέσω της οποίας, με τη μέθοδο της δημοπρασίας, χορηγείται ρευστότητα προς τα πιστωτικά ιδρύματα, με μεγαλύτερη διάρκεια και με λιγότερο πιεστικές απαιτήσεις παροχής ασφάλειας σε σχέση με τα ισχύοντα για τις πράξεις ανοικτής αγοράς. Ταυτόχρονα συμφώνησε με την ΕΚΤ και την κεντρική τράπεζα της Ελβετίας τη διενέργεια προσωρινών πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ώστε αυτές με τη σειρά τους να χορηγήσουν ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα που υπάγονται στη δικαιοδοσία τους.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού μειώθηκε κατά το δημοσιονομικό έτος 2007 σε σύγκριση με το 2006, κυρίως λόγω των αυξημένων εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων και της περιστολής των δαπανών. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, το έλλειμμα του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού διαμορφώθηκε σε 1,2% του ΑΕΠ κατά το δημοσιονομικό έτος 2007.

Στην Ιαπωνία η οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το 2007 παρά την εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης και ειδικότερα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε σε 2,1% το 2007 από 2,4% το 2006, παραμένοντας κοντά στον δυνητικό επί τέταρτο συναπτό έτος. Ενώ η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να στηρίζεται στον αδιάπτωτο δυναμισμό των εξαγωγών, η συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην αύξηση του ΑΕΠ μειώθηκε. Η εξαγωγική δραστηριότητα ωφελήθηκε από την εξέλιξη της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ιαπωνικού γιεν και από την εύρωστη εξωτερική ζήτηση, ιδίως εκ μέρους της Ασίας. Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης υποχώρησε στο 1,4% από 2,0% το 2006, αν και οι συνθήκες απασχόλησης παρέμειναν συνολικά ευνοϊκές. Επιπλέον, παρά το δυναμισμό των εξαγωγών, η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων επιβραδύνθηκε. Αυτό αντανακλούσε τη μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες λόγω της συρρίκνωσης της κατασκευαστικής δραστηριότητας μετά την αναθεώρηση του νόμου περί των όρων δόμησης, καθώς και την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων εκτός κατοικιών που προκλήθηκε από την υποχώρηση των επιχειρηματικών προσδοκιών, ιδίως των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Παρά τη χειροτέρευση των οικονομικών συνθηκών, οι τραπεζικές χορηγήσεις εξακολούθησαν να αυξάνονται το 2007 – καίτοι με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2006 – σε ένα κλίμα αυξημένης αβεβαιότητας στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον.

Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή παρέμεινε συγκρατημένος στην Ιαπωνία το 2007,

αντανακλώντας ειδικότερα την υποτονική αύξηση των μισθών. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, αφού έγινε θετικός το 2006 μετά τις αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, επανήλθε σε αρνητικές τιμές στην αρχή του 2007, προτού γίνει και πάλι θετικός τον Οκτώβριο λόγω της νέας ανατίμησης των εισαγόμενων πρώτων υλών. Για το 2007 συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών καταναλωτή ήταν 0,0%, έναντι 0,3% το 2006, ενώ χωρίς τα νοπιά είδη διατροφής ήταν 0,0%, έναντι 0,1% το 2006. Το 2007 η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε την ίδια πολιτική, μεταβάλλοντας με πολύ βραδύ ρυθμό τις νομισματικές συνθήκες προς περιοριστικότερη κατεύθυνση. Για δεύτερη φορά από τότε εγκατέλειψε την πολιτική της ποσοτικής χαλάρωσης το Μάρτιο του 2006, η Τράπεζα της Ιαπωνίας αποφάσισε το Φεβρουάριο του 2007 να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο από 0,25% σε 0,50%.

Η ανάπτυξη στις αναδυόμενες οικονομίες παρέμεινε ισχυρή και αντιπροσώπευε σημαντικό μερίδιο της αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2007, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανάπτυξης των ώριμων οικονομιών επιβραδύνθηκε (βλ. Διάγραμμα 3). Σε ορισμένες χώρες εκδηλώθηκαν κάποιες πληθωριστικές πιέσεις.

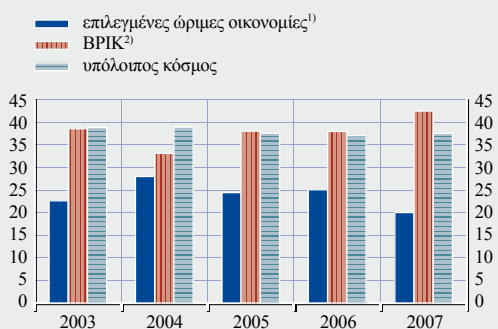
Η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε εύρωστη στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας. Μολονότι κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 το εξωτερικό περιβάλλον ήταν λιγότερο ευνοϊκό, η υψηλή εγχώρια ζήτηση βοήθησε να διατηρηθεί ο δυναμισμός της ανάπτυξης, ιδίως στις μεγαλύτερες οικονομίες της περιοχής. Οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες στις περισσότερες οικονομίες, εν μέρει χάρη στην άσκηση νομισματικών πολιτικών σε πιο περιοριστική κατεύθυνση σε πολλές από αυτές. Εξαιρεση αποτέλεσε η Κίνα, όπου ο πληθωρισμός αυξήθηκε στη διάρκεια του έτους. Αντανακλώντας τις σταθερά υψηλές μακροοικονομικές επιδόσεις της περιοχής, οι τιμές των μετοχών στις τοπικές χρηματιστηριακές αγορές συνέχισαν να καταγράφουν άνοδο, παρουσιάζοντας μεγάλες διακυμάνσεις. Περισσότερο μικτές φαίνεται ότι υπήρξαν οι εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος. Σε όρους σταθμισμένης συναλλα-

ματικής ισοτιμίας, τα νομίσματα ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας – όπως το μπαχτ Ταϊλάνδης και η ρουπία Ινδίας – ανατιμήθηκαν σημαντικά χάρη στις υψηλές εισροές κεφαλαίων, ενώ άλλα νομίσματα παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά ή υποχώρησαν.

Όσον αφορά την Κίνα, η οικονομία εξακολούθησε να επεκτείνεται με ραγδαίους ρυθμούς το 2007. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 11,4% το 2007, έναντι 11,1% το 2006, αντανακλώντας τη σταθερά υψηλή εγχώρια ζήτηση και την ταχύρρυθμη άνοδο των καθαρών εξαγωγών. Οι πληθωριστικές πιέσεις ενισχύθηκαν, με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK να φθάσει σε 6,5% το Δεκέμβριο από 2,2% τον Ιανουάριο του 2007, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής. Το κινεζικό νόμισμα συνέχισε να ενισχύεται σταδιακά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αλλά σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας οι μεταβολές ήταν πιο υποτονικές. Το Μάιο η κεντρική τράπεζα της Κίνας εξήγγειλε ότι τα ημερήσια περιθώρια διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του κινεζικού νομίσματος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ γύρω από την ισοτιμία αναφοράς αυξάνονται από +/-0,3% σε +/-0,5%. Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου συνέχισε να διευρύνεται και το σωρευτικό πλεόνασμα το 2007 ανήλθε σε 262

Διάγραμμα 3 Συμβολή στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ

(ποσοστά %)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Εκτιμήσεις που βασίζονται σε στοιχεία του ΔΝΤ (World Economic Outlook database και προβλέψεις Οκτωβρίου 2007), με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων.

1. ΗΠΑ, Ιαπωνία και ζώνη του ευρώ.
2. Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία και Κίνα.

δισεκ. δολ. ΗΠΑ (περίπου 8% του ΑΕΠ), σχεδόν διπλάσιο από ό,τι στο σύνολο του 2006. Στο πλαίσιο αυτό, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα εξακολούθησαν να αυξάνονται και συνολικά έφθασαν τα 1,5 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ (σχεδόν 50% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2007.

Η οικονομική ανάπτυξη συνεχίστηκε επίσης στη Λατινική Αμερική, αν και με κάποιες διαφοροποιήσεις μεταξύ των οικονομιών ως προς τον πληθωρισμό και την αύξηση του ΑΕΠ. Τα βελτιωμένα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη, η περαιτέρω μείωση της ευπάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η ισχυρή εγχώρια ζήτηση συνέχισαν να συμβάλλουν στη διατήρηση θετικών οικονομικών προοπτικών. Οι εξωτερικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδεινώθηκαν μετά την πρόσφατη παγκόσμια αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αν και λιγότερο από ό,τι σε προηγούμενες περιπτώσεις μεταβλητότητας της αγοράς. Συγκεκριμένα, οι σχετικές διαφορές (spreads) των πράξεων μεταφοράς πιστωτικού κινδύνου επί του δημοσίου χρέους (credit default swaps) των χωρών της Λατινικής Αμερικής διευρύνθηκαν, παραμένουν όμως επίπεδα χαμηλά για τα ιστορικά δεδομένα. Στις δύο σημαντικότερες οικονομίες της περιοχής, ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας ήταν σχετικά βραδύτερος στο Μεξικό, αντανakλώντας το λιγότερο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, αλλά έντονος στη Βραζιλία, ενώ ο πληθωρισμός παρέμεινε συγκρατημένος και στις δύο χώρες. Η Αργεντινή εξακολούθησε να εμφανίζει υψηλούς ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και ο πληθωρισμός της παρέμεινε σε αυξημένα επίπεδα.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΤΟ 2007

Το 2007 οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν άνοδο επί τέταρτο συνεχές έτος. Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκε στα 95,6 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι στα τέλη Νοεμβρίου. Οι τιμές του πετρελαίου στη συνέχεια παρουσίασαν διακυμάνσεις και στο τέλος του έτους διαμορφώθηκαν στα 94,9 δολ. ΗΠΑ, γύρω στα 17 δολ. ΗΠΑ υψηλότερα από τα ανώτατα επίπεδά τους που καταγράφηκαν τον Αύγουστο του 2006. Εκφρασμένες σε ευρώ, οι τιμές ήταν

μόλις 4 ευρώ περίπου υψηλότερες σε σχέση με τον Αύγουστο του 2006 και περίπου 40% αυξημένες σε σχέση με το τέλος του 2006. Για το 2007 συνολικά, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 71 δολ. ΗΠΑ, περίπου 9% υψηλότερη από το μέσο όρο του 2006.

Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους οι αγορές πετρελαίου χαρακτηρίζονταν από στενότητα. Από την πλευρά της προσφοράς, ο Οργανισμός Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) είχε μειώσει τις ποσοστάσεις επί της παραγωγής των μελών του καθώς και την ίδια την παραγωγή προς το τέλος του 2006, ενώ η αύξηση της προσφοράς από χώρες εκτός ΟΠΕΚ ήταν χαμηλότερη από την προσδοκώμενη και, ως εκ τούτου, δεν μπόρεσε να αντισταθμίσει τη μείωση της παραγωγής του ΟΠΕΚ. Επιπλέον, κάποια προβλήματα λόγω της εποχής των τυφώνων μείωσαν πρόσκαιρα την παραγωγή. Η αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης παρέμεινε σχετικά υψηλή. Ειδικότερα, η κάπως χαμηλότερη ζήτηση εκ μέρους των χωρών του ΟΟΣΑ προς το τέλος του έτους αντισταθμίστηκε από την έντονη αύξηση της ζήτησης εκ μέρους χωρών εκτός ΟΟΣΑ. Στις περισσότερες χώρες εκτός ΟΟΣΑ και ιδίως στην Κίνα η ζήτηση παρέμεινε ισχυρή αντανakλώντας την υψηλή οικονομική τους ανάπτυξη. Επίσης, σε πολλές από αυτές

Διάγραμμα 4 Κυριότερες εξελίξεις στις αγορές βασικών εμπορευμάτων



η ζήτηση υποστηρίχθηκε από επιδοτήσεις των πετρελαϊκών προϊόντων. Τόσο στις ΗΠΑ όσο και στις χώρες του ΟΟΣΑ δεν κατέστη δυνατή η αύξηση των αποθεμάτων πετρελαίου τη συνήθη περίοδο, δηλ. πριν από το χειμώνα του βόρειου ημισφαιρίου εν όψει των αναγκών για θέρμανση. Το χαμηλό επίπεδο των αποθεμάτων πετρελαίου δημιούργησε ανησυχίες για την έλλειψη εφεδρικών αποθεμάτων για την αντιμετώπιση πιθανών μελλοντικών προβλημάτων στον εφοδιασμό με πετρέλαιο (λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων και των ακραίων καιρικών φαινομένων) σε μια περίοδο που οι αγορές ήδη χαρακτηρίζονταν από στενότητα. Προς το τέλος του έτους οι τιμές γίνονταν όλο και πιο ευμετάβλητες, καθώς μεταβάλλονταν οι εκτιμήσεις της αγοράς για πιθανή επιβράδυνση της αμερικανικής και της παγκόσμιας οικονομίας και εκδηλώθηκαν κερδοσκοπικές κινήσεις. Εντούτοις η τιμή του πετρελαίου παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, αφού ταυτόχρονα η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας (International Energy Agency – IEA) επιβεβαίωσε τις θετικές προοπτικές για την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου το 2008 εξαιτίας της μεγάλης αύξησης της ζήτησης εκ μέρους χωρών εκτός ΟΟΣΑ και υπαινισσόταν ότι την επόμενη δεκαετία η πιθανότητα ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων πετρελαίου ενδέχεται να είναι μειωμένη.

Ωστόσο, όχι μόνο οι τιμές του πετρελαίου αλλά και οι τιμές άλλων βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά το 2007. Οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων, όπως μετρούνται από το ΗWWI, συνέχισαν να εμφανίζουν ανοδική τάση κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2007 και κορυφώθηκαν στα μέσα Οκτωβρίου, με κάποιες διακυμάνσεις. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν το πρώτο εξάμηνο του έτους οι μεγάλες ανατιμήσεις των βιομηχανικών πρώτων υλών και η άνοδος των τιμών των αγροτικών προϊόντων εξαιτίας της ταχύρρυθμης οικονομικής ανάπτυξης, της κακής εσοδείας σε πολλές περιπτώσεις και της αυξημένης χρήσης αγροτικών πρώτων υλών για την παραγωγή βιοκαυσίμων. Το δεύτερο εξάμηνο, η ανοδική τάση των τιμών των αγροτικών προϊόντων και των ειδών διατροφής συνεχίστηκε, με κύριο προωθητικό παράγοντα την ισχυρή ζήτηση εκ μέρους της Κίνας, ενώ οι τιμές των βιομηχανικών πρώτων υλών και ιδίως των μη σιδηρού-

χων μετάλλων υποχώρησαν, αντανακλώντας την επιβράδυνση της βιομηχανικής παραγωγής των χωρών του ΟΟΣΑ. Συνολικά, οι τιμές των μη ενεργειακών εμπορευμάτων (σε δολ. ΗΠΑ) αυξήθηκαν κατά ένα μέσο ποσοστό γύρω στο 19% το 2007 σε σύγκριση με το 2006.

2.2 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

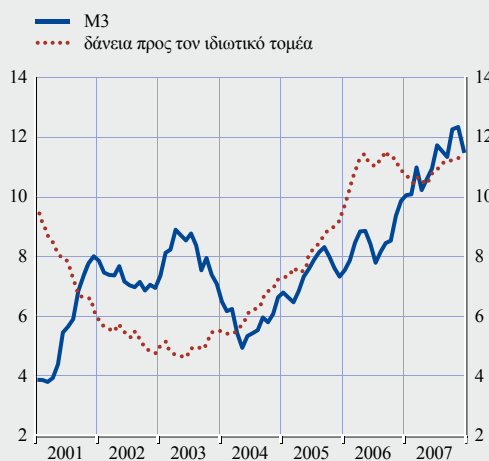
Ο ΡΥΘΜΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΥΨΗΛΟΣ

Το έτος 2007 χαρακτηρίστηκε και πάλι από έντονη νομισματική και πιστωτική επέκταση, μετά την επιτάχυνση που ξεκίνησε στα μέσα του 2004. Αυτή η δυναμική αντανάκλαται στους υψηλούς ρυθμούς αύξησης τόσο της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) όσο και των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα 5), οι οποίοι διαμορφώθηκαν σε 12,0% and 11,1% αντίστοιχα το δ' τρίμηνο του 2007.

Η σε ευρεία βάση ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων δείχνει ότι η άνοδος του M3 το 2007 ενδέχεται να υπερτονίζει τον υποκείμενο ρυθμό

Διάγραμμα 5 M3 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

της νομισματικής επέκτασης, λόγω της αυξητικής επίδρασης που ασκεί η σχετικά οριζόντια καμπύλη αποδόσεων, η οποία κατέστησε ελκυστικότερες τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις των ΝΧΙ σε σύγκριση με τις πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις και τους τίτλους. Ως εκ τούτου, η έντονη αύξηση του Μ3 είναι πιθανόν σε κάποιο βαθμό να προήλθε από την κερδοσκοπική ζήτηση νομισματικών τοποθετήσεων. Ταυτόχρονα, οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 και εξής εξακολουθούν σαφώς να επηρεάζουν τις νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις. Ο αντίκτυπος που δέχθηκε η δυναμική των νομισματικών μεγεθών από αυτές τις αυξήσεις είναι ακόμη ορατός π.χ. στην επιβράδυνση των ετήσιων ρυθμών ανόδου αύξησης και του Μ1 και των δανείων προς τον τομέα των νοικοκυριών.

Μέχρι στιγμής, η εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής το δεύτερο εξάμηνο 2007 φαίνεται να είχε περιορισμένες επιπτώσεις στη δυναμική της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Η αναταραχή όμως επηρέασε συγκεκριμένες συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του Μ3, ιδίως τα μεγέθη που συνδέονται στενά με τις εντάσεις στην αγορά χρήματος, όπως τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τα χρεόγραφα των ΝΧΙ. Ωστόσο, μέχρι στιγμής τουλάχιστον δεν φαίνεται να υπήρξε μια γενικότερη στροφή προς τις νομισματικές τοποθετήσεις, στην οποία θα οδηγούσε πιθανώς η αυξανόμενη απροθυμία των επενδυτών του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα να αναλάβουν κινδύνους στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Αυτή η άποψη επιβεβαιώνεται από τη λεπτομερή ανάλυση των συνιστωσών και των παραγόντων του Μ3, όπως παρουσιάζεται παρακάτω.

ΟΙ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ Μ3 ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΚΛΙΣΗΣ ΤΗΣ ΚΑΜΠΥΛΗΣ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

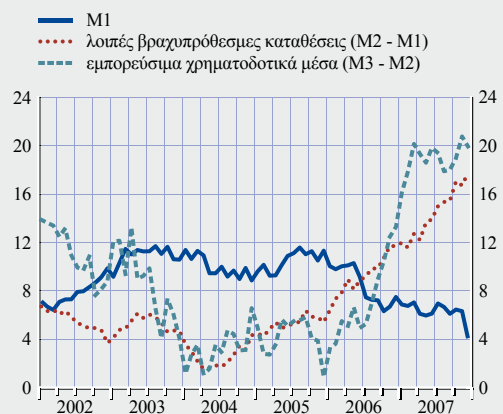
Στην πλευρά των συνιστωσών του Μ3, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Μ1 επιβραδύνθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 4,1% στο τέλος του 2007, πολύ χαμηλότερα από τα διψήφια επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί μεταξύ 2003 και τέλους του 2005 πριν αρχίσουν να αυξάνονται τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Αυτή

η επιβράδυνση είναι ορατή τόσο στις συνιστώσες του Μ1, δηλ. τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και το νόμισμα σε κυκλοφορία. Η άνοδος του Μ1 το 2007 επηρεάστηκε κυρίως από δύο αντίρροπες δυνάμεις. Αφενός, επιβραδυντική επίδραση ασκούσε η άνοδος του κόστους ευκαιρίας των στοιχείων του Μ1 εν όψει των αυξήσεων των επιτοκίων από το Δεκέμβριο του 2005 και εξής. Αφετέρου, υπήρχε μεγαλύτερη ζήτηση στοιχείων του Μ1 για συναλλακτικούς σκοπούς, με δεδομένη τη συνεχιζόμενη έντονη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, ενδεχομένως δε και επιθυμία διακράτησης στοιχείων του Μ1 για λόγους πρόνοιας στο πλαίσιο της πρόσφατης αναταραχής της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Η επιτάχυνση την οποία παρουσιάζει από τα μέσα του 2004 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (Μ2-Μ1) συνεχίστηκε το 2007 και ο εν λόγω ρυθμός έφθασε στο 17,8% το Δεκέμβριο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 6). Η συμβολή αυτών των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων στην ετήσια άνοδο του Μ3 αυξήθηκε σε 6,6 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο, και οι εν λόγω καταθέσεις ήταν υπεύθυνες για το μεγαλύτερο μέρος της ταχύρρυθμης συνολικής νομισματικής επέ-

Διάγραμμα 6 Κύριες συνιστώσες του Μ3

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



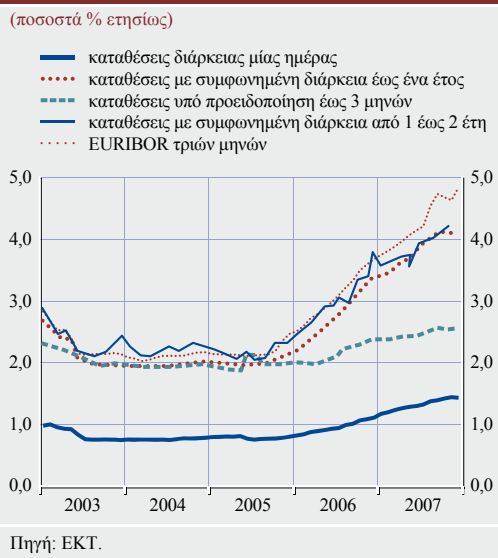
Πηγή: ΕΚΤ.

κτασης καθώς και της πρόσφατης δυναμικής της. Ωστόσο, αυτή η έντονη άνοδος υπήρξε η συνισταμένη διαφορετικών εξελίξεων στις ποι- κίλες επιμέρους συνιστώσες, καθώς οι συνεχι- ζόμενες υψηλές εισροές στις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας (δηλ. καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι δύο έτη), οι οποίες αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 41,4% το Δεκέμ- βριο του 2007, έναντι 27,2% το Δεκέμβριο του 2006, συνοδεύθηκαν από συνεχή υποχώρηση των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών, οι οποίες μειώθηκαν κατά 3,6% στη διάρκεια του έτους, έπειτα από χαμηλούς ρυθ- μούς αύξησης στο τέλος του 2006.

Τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων καταθέ- σεων προθεσμίας ακολούθησαν σε γενικές γραμμές την άνοδο των βραχυπρόθεσμων τους επιτοκίων της αγοράς χρήματος (βλ. Διάγραμμα 7). Η διαφορά έναντι του επιτο- κίου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων ταμι- ευτηρίου και των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας ως εκ τούτου διευρύνθηκε, καθώς τα επιτόκια αυτών των καταθέσεων παρουσία- σαν βραδύτερη και πιο συγκρατημένη αύξηση, σύμφωνα και με τα ιστορικά πρότυπα. Αυτό ευνόησε μετατοπίσεις από στοιχεία του M1 και από καταθέσεις ταμειυτηρίου προς καταθέσεις προθεσμίας. Επιπλέον, εν όψει της περιορισμέ- νης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, οι βρα- χυπρόθεσμες καταθέσεις ήταν ελκυστικές σε σύγκριση με πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις εκτός του M3 που ενέχουν υψηλότερο κίνδυνο, εφόσον προσέφεραν υψηλότερο βαθμό ρευστό- τητας και μικρότερο κίνδυνο χωρίς σημαντικό κόστος από την άποψη του επιτοκίου, πράγμα που ενθάρρυνε τις μετατοπίσεις και από πιο μακροπρόθεσμα στοιχεία.

Έχοντας ήδη επιταχυνθεί σημαντικά το 2006, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων μέσων (M3 - M2) αυξήθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2007 και διαμορφώθηκε σε 19,9% το Δεκέμβριο, από 13,3% το Δεκέμβριο του 2006. Σε μεγάλο βαθμό, η εξέλιξη αυτή αντανά- κλα την επίδραση της περιορισμένης κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, η οποία ενθάρρυνε τη στροφή προς πιο βραχυπρόθεσμες νομισματικές τοποθετήσεις. Ως εκ τούτου, η συμβολή αυτών

Διάγραμμα 7 Επιτόκια των ΝΧΙ επί βραχυ- πρόθεσμων καταθέσεων και εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων



των μέσων στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 ήταν σχετικά μεγάλη και διαμορφώθηκε στις 2,7 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2007.

Αυτή η μεγάλη συμβολή υποκρύπτει αποκλίνου- σες εξελίξεις πριν και μετά την εκδήλωση της χρη- ματοπιστωτικής αναταραχής, όπως διαπιστώνεται και από την εξέλιξη των επιμέρους συνιστωσών. Παραδείγματος χάριν, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος επιταχυνόταν συνεχώς κατά το δωδε- κάμηνο έως και τον Ιούλιο του 2007. Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος είχαν επενδύσει στην αγορά δομημένων τίτλων, επιδιώ- κοντας να αυξήσουν τις αποδόσεις τους πέραν του επιτοκίου αναφοράς της αγοράς χρήματος. Εντού- τοις, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής ανα- ταραχής, σημειώθηκαν ιδιαίτερα υψηλές εκροές από τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος τον Αύγουστο-Σεπτέμβριο και εκ νέου το Δεκέμβριο, με αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους. Αυτές οι εκροές πιθανόν αντανάκλυσαν τη γενική απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους σε σχέση με τα εν λόγω αμοιβαία κεφάλαια, καθώς είχαν την αίσθηση ότι αδυνατούσαν να αξιολογήσουν τους κινδύνους που είχε αναλάβει καθένα από αυτά

εξαιτίας της έκθεσής τους σε προϊόντα τιλοποίησης σε μια περίοδο κατά την οποία η τιμή αυτών των προϊόντων ήταν ευμετάβλητη και δύσκολο να εκτιμηθεί. Η παρατηρηθείσα ρευστοποίηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος αντικατοπτρίστηκε στις υψηλές εισροές προς τα βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα των NXI. Μεταξύ Αυγούστου και Νοεμβρίου τα χρεόγραφα αυτά τα οποία κατείχε ο τομέας διακράτησης χρήματος αυξήθηκαν με τον υψηλότερο ρυθμό που έχει καταγραφεί από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ, παρέχοντας με αυτό τον τρόπο χρηματοδότηση στον τομέα των NXI.

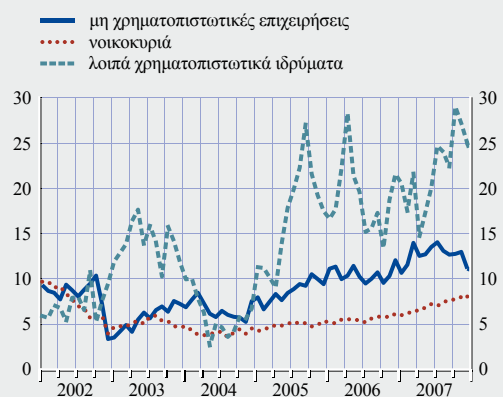
ΤΑ ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΕΝΤΟΝΑ

Η μεγαλύτερη κατηγορία εντός του M3 για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία αναλυτικά κατά τομέα κατόχου είναι οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις μαζί με τις συμφωνίες επαναγοράς (“καταθέσεις M3”). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών καταθέσεων M3 από τον τομέα των νοικοκυριών, τον τομέα με τη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική αύξηση αυτής της κατηγορίας, έφθασε στο 8,% το Δεκέμβριο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 8). Έτσι, η ανοδική τάση που παρουσιάζει αυτός ο ετήσιος ρυθμός από τα μέσα του 2004 συνεχίστηκε, υποβοηθούμενη από την άνοδο του εισοδήματος και του πλούτου των νοικοκυριών και τα αυξανόμενα επιτόκια των καταθέσεων M3. Η ισχυρή αύξηση των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας από νοικοκυριά μαρτυρεί συνεπώς το δυναμισμό του υποκείμενου ρυθμού της νομισματικής επέκτασης.

Συνεχίζοντας την επιτάχυνση που παρατηρείται από τα τέλη του 2004, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ενισχύθηκε περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2007, ενώ στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε και διαμορφώθηκε σε 11,1% το Δεκέμβριο του 2007. Η υψηλή ζήτηση ρευστών διαθεσίμων εκ μέρους των επιχειρήσεων το 2007 είναι συμβατή με την υψηλή κερδοφορία και τις δυναμικές (τρέχουσες και αναμενόμενες) επιχειρηματικές επενδύσεις. Ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων M3 από λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ, όπου δεν περιλαμβάνονται ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία

Διάγραμμα 8 Καταθέσεις M3 ανά τομέα καταθέτη

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, χωρίς εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα NXI εξαρουμένων του Ευρωσυστήματος και της κεντρικής κυβέρνησης. Οι “καταθέσεις M3” αποτελούνται από τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τις συμφωνίες επαναγοράς.

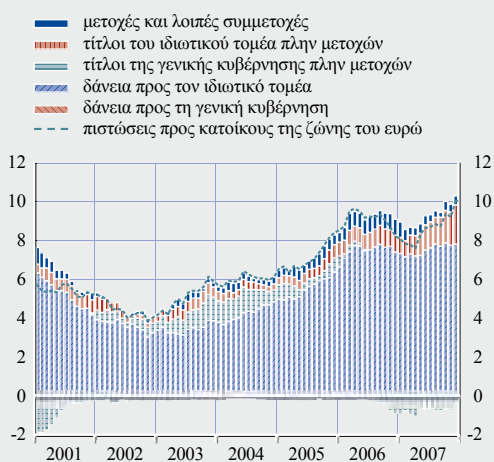
συντάξεων) διαμορφώθηκε σε 25,0% σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο του 2007. Σε κάποιο βαθμό, αυτή η επιτάχυνση αντανάκλα την αύξηση των διατραπεζικών δανείων έναντι ασφάλειας που διακανονίζονται σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών, καθώς ο κλονισμός της εμπιστοσύνης στο πλαίσιο της αναταραχής έχει συντελέσει ώστε οι συμμετέχοντες στην αγορά να προτιμούν το διατραπεζικό δανεισμό με παροχή ασφάλειας σε σχέση με το δανεισμό χωρίς παροχή ασφάλειας. Επιπλέον, η επιτάχυνση αυτή συνδέεται αφενός με το ότι ορισμένοι οργανισμοί επενδύσεων χρειάζεται να διατηρούν αυξημένα ταμειακά αποθέματα ασφαλείας και αφετέρου, το δ' τρίμηνο του 2007, με τα πρόσθετα ποσά που κατατέθηκαν στο πλαίσιο της εξαγοράς, μέσω ενός μη νομισματικού ιδρύματος του χρηματοπιστωτικού τομέα, ενός NXI της ζώνης του ευρώ από περισσότερα άλλα NXI.

ΟΙ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΕΝΤΟΝΑ

Αφού επιταχύνθηκε το 2004 και το 2005, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ σταθεροποιήθηκε το 2006. Παρέμεινε υψηλός το 2007 και

Διάγραμμα 9 Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολή σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο τομέας παροχής στοιχείων αποτελείται από τα NXI εξαιρουμένου του Ευρωσυστήματος.

διαμορφώθηκε σε 9,3% το δ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 9). Αυτή η έντονη δραστηριοποίηση των NXI στον τομέα των χορηγήσεων αντανάκλυνε τη ραγδαία πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση περιορίστηκαν.

Ειδικότερα, τα NXI κατέγραψαν μείωση του υπολοίπου των δανείων τους προς τη γενική κυβέρνηση, καθώς και του υπολοίπου των τίτλων της γενικής κυβέρνησης που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους. Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τίτλων της γενικής κυβέρνησης τους οποίους διακρατούν τα NXI ήταν 5,0% το δ' τρίμηνο του 2007. Αυτή η εξέλιξη παρατηρείται – με ορισμένες σύντομες εξαιρέσεις – από τα μέσα του 2006 και είναι χαρακτηριστικό γνώρισμα περιόδων κατά τις οποίες τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξάνονται, με αποτέλεσμα υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε σταδιακά την περίοδο 2004-05 και έπειτα σταθεροποιήθηκε σε υψηλό επίπεδο το 2006. Παρέμεινε υψηλός το 2007, γύρω στο 11,5%. Τα δάνεια

προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν και το 2007 να αποτελούν την κυριότερη μορφή πιστώσεων από NXI, ενώ αυξήθηκε και η σπουδαιότητα των τίτλων εκτός μετοχών τους οποίους αποκτούν τα NXI.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε 11,1% το δ' τρίμηνο του 2007, αφού κυμάνθηκε γύρω σ' αυτό το επίπεδο από τα μέσα του 2006 καθώς η έντονη οικονομική δραστηριότητα και τα ευνοϊκά πιστοδοτικά κριτήρια έχουν υποβοηθήσει την αύξηση των δανείων. Ταυτόχρονα, τα αυξανόμενα τραπεζικά επιτόκια, που αντανάκλυνε τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005, έχουν προκαλέσει υποχώρηση της ζήτησης.

Ο υψηλός ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα υποκρύπτει αποκλίνουσες εξελίξεις στους διάφορους τομείς που διακρατούν χρήμα. Ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε το 2007, συνεχίζοντας μια τάση που παρατηρείται από τις αρχές του 2006, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικές και μη, αυξήθηκαν.

Στην υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά συνέβαλε κυρίως η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας, που αντανάκλυνε την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην άνοδο των τιμών των κατοικιών και της δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ και τη σταδιακή αύξηση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων σε όλη τη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε το 2007, φθάνοντας σε πολύ υψηλό επίπεδο για τα δεδομένα της τελευταίας τριακονταετίας. Το πρώτο εξάμηνο του 2007 η ζήτηση δανείων δέχθηκε ώθηση από την έντονη οικονομική ανάπτυξη και τις δραστηριότητες εξαγορών και συγχωνεύσεων, καθώς και από τις ευνοϊκές πιστωτικές συνθήκες. Το δεύτερο

εξάμηνο, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, οι μεγάλες ποσότητες των δανείων που χορηγήθηκαν από τα NXI προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα δημιούργησαν το ερώτημα μήπως η εμφανιζόμενη στους ισολογισμούς των τραπεζών υψηλή ροή δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είχε στρεβλωθεί από τις τράπεζες στο πλαίσιο της διαχείρισης των ισολογισμών τους εν όψει της αναταραχής. Σύμφωνα με διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τον όγκο των δανείων που απαλείφθηκαν από τους ισολογισμούς των NXI, οι τράπεζες συνέχιζαν να απαλείφουν δάνεια από τους ισολογισμούς τους το δεύτερο εξάμηνο του 2007, αλλά με κάπως χαμηλότερο ρυθμό, άρα πιθανόν η ροή δανείων προς αυτό τον τομέα εξακολούθησε να υποεκτιμάται από τα δημοσιευόμενα στοιχεία.

Ειδικότερα, οι μεγάλες ποσότητες δανείων το 2007 φαίνεται ότι αντανακλούν τη ροή χρηματοδότησης από τις τράπεζες προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και όχι τόσο την επαναφορά δανείων στους ισολογισμούς των τραπεζών με αφορμή τη χρηματοπιστωτική αναταραχή, η οποία πιθανότατα ήταν υπεύθυνη για ένα μικρό μέρος της αύξησης των δανείων των NXI. Έτσι δεν στοιχειοθετείται επαρκώς η άποψη ότι η προσφορά τραπεζικών πιστώσεων επηρεάστηκε σοβαρά από την αναταραχή το 2007. Ωστόσο, η παραπάνω εξέλιξη είναι συμβατή με την επικράτηση πιο περιοριστικών συνθηκών προσφοράς, όπως προκύπτει από τις Έρευνες Τραπεζικών Χορηγήσεων για το γ' και δ' τρίμηνο, οι οποίες υποδηλώνουν σημαντική αusterοποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για τις επιχειρήσεις, ιδίως στην περίπτωση δανείων προς μεγαλύτερες επιχειρήσεις και δανείων μεγαλύτερης διάρκειας. Ταυτόχρονα, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ενδεχομένως συνέχισαν να δανείζονται μέσω ανοικτών δανείων τα οποία είχαν συνολογήσει πριν από την αναταραχή.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛXI) επιταχύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2007. Το πρώτο εξάμηνο οι χορηγήσεις των NXI προς αυτούς τους φορείς φαίνεται ότι δέχθηκαν

ώθηση από τη ζήτηση εκ μέρους των επενδυτικών οργανισμών και από τη ζήτηση για μεταβατική χρηματοδότηση τιτλοποιήσεων με πραγματική μεταβίβαση των απαιτήσεων. Το δεύτερο εξάμηνο η ζήτηση δανείων αντανακλούσε π.χ. την εξαγορά ενός NXI και τη διαχείριση χαρτοφυλακίου των επενδυτικών οργανισμών, καθώς και ζήτηση που συνδεόταν με την αναταραχή μετά την εξάντληση των ανοικτών πιστώσεων προς ειδικές επενδυτικές εταιρίες που επενδύουν σε δομημένα επενδυτικά προϊόντα (conduits και structured investment vehicles — SIVs) και την αυξημένη προτίμηση των NXI για διατραπεζικό δανεισμό έναντι ασφάλειας σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών.

Το 2007 τα NXI παρείχαν πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα και με την απόκτηση τίτλων που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις, ιδίως χρεόγραφα και λιγότερο μετοχικούς τίτλους. Το μεγαλύτερο μέρος των τίτλων που αγοράστηκαν από τα NXI το 2007 ήταν μακροπρόθεσμοι. Η έντονη αύξηση αυτών των τίτλων, ιδίως πριν από την εκδήλωση της αναταραχής, αντανακλούσε τη δραστηριότητα τιτλοποιήσεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και την αυξανόμενη χρηματοπιστωτική ενοποίηση της ζώνης του ευρώ, όπου NXI σε μία χώρα της ζώνης του ευρώ αγοράζουν προϊόντα τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ αντί να πραγματοποιήσουν άμεσες επενδύσεις σ' αυτές τις αγορές στεγαστικών δανείων. Επιπλέον, στα τέλη του 2007 τα NXI αγόρασαν σημαντικό ύψους χρεόγραφα στο πλαίσιο της εξαγοράς ενός NXI, την οποία έφερε εις πέρας ένας φορέας ειδικού σκοπού που ανήκει στον τομέα των ΛXI. Ωστόσο, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, τα NXI πιθανόν αγόρασαν τίτλους συνδεδεμένους με τιτλοποιημένα δάνεια, οπότε εν μέρει αναστράφηκε η τάση μείωσης των δανειακών χαρτοφυλακίων τους.

Από τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του M3, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των NXI (εκτός από κεφάλαιο και αποθεματικά) επιβραδύνθηκε και διαμορφώθηκε σε 7,8% το Δεκέμβριο του 2007, έναντι 9,7% στο τέλος του 2006. Ωστόσο, αυτά τα

ποσοστά υποκρύπτουν το γεγονός ότι ο εν λόγω ρυθμός αύξησης επιταχυνόταν έως τα μέσα του 2007 ενώ στη συνέχεια επιβραδύνθηκε σταδιακά, όπως γενικώς παρατηρείται και για τις πιο μακροπρόθεσμες καταθέσεις και για τα χρεόγραφα των NXI. Αυτή η εξέλιξη θα μπορούσε να υποδηλώνει μεταβολή των προτιμήσεων του επενδυτικού κοινού (δηλ. αυξημένη προτίμηση για τις βραχύτερες διάρκειες) και πιθανόν, σε κάποιο βαθμό, αντανάκλα την υποχώρηση των τιτλοποιήσεων, μιας δραστηριότητας που συχνά συνδέεται με τη δημιουργία μακροπρόθεσμων καταθέσεων.

Οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού χαρακτηρίστηκε από έντονες διακυμάνσεις το 2007. Οι σημαντικοί ύψους εισροές κεφαλαίων που παρατηρήθηκαν το α' τρίμηνο του 2007 είχαν αποτέλεσμα οι ετήσιες εισροές καθαρών απαιτήσεων του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού να φθάσει στο πρωτοφανές επίπεδο των 340 δισεκ.

ευρώ το Μάρτιο καθώς οι συμμετέχοντες στη χρηματοπιστωτική αγορά διέβλεπαν ευνοϊκές επενδυτικές ευκαιρίες στη ζώνη του ευρώ στο πλαίσιο της χαμηλής μεταβλητότητας και της άφθονης ρευστότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Στη συνέχεια και έως το τέλος του έτους, οι καθαρές εισροές υποχώρησαν, φθάνοντας στα 17 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο, καθώς οι επενδυτικές θέσεις έπαψαν να είναι επικερδείς και γι' αυτό σε πολλές περιπτώσεις παρατηρήθηκε κλείσιμο θέσεων (λεπτομερή ανάλυση των εξελίξεων στις καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού, βλ. στο Πλαίσιο 1 με τίτλο "Οι καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού και η επίδρασή τους στις νομισματικές εξελίξεις"). Η νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών αποκαλύπτει ότι οι ετήσιες εισροές στις καθαρές απαιτήσεις των NXI αντανάκλουν κυρίως τις επενδύσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ.

Πλαίσιο 1

ΟΙ ΚΑΘΑΡΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΤΩΝ NXI ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η καθαρή θέση απαιτήσεων/υποχρεώσεων του τομέα των NXI αποτυπώνει τις καθαρές συναλλαγές, που διακανονίζονται μέσω NXI της ζώνης του ευρώ, μεταξύ του τομέα διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ και αντισυμβαλλομένων του εκτός της ζώνης του ευρώ. Είναι ένας από τους παράγοντες που συμβάλλουν στη μεταβολή του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 και κατά καιρούς διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Αντίθετα με ό,τι συνέβαινε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006, το 2007 σημειώθηκαν έντονες αυξομειώσεις στην ετήσια ροή των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού, με υψηλή συγκέντρωση γύρω στην αλλαγή του έτους από το 2006 στο 2007 και βαθμιαία αναστροφή αυτής της τάσης το δεύτερο εξάμηνο. Ενώ αυτές οι αυξομειώσεις αντικατοπτρίστηκαν στην εξέλιξη των ετήσιων ροών προς το M3 την περίοδο Οκτωβρίου 2006-Απριλίου 2007, τους επόμενους μήνες έως και τον Οκτώβριο του 2007 αυτό έπαψε να συμβαίνει (βλ. Διάγραμμα Α). Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις και αναζητεί τις πιθανές αιτίες.

Ορισμένα εννοιολογικά ζητήματα

Το αν οι κινήσεις στις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού επηρεάζουν το M3 ή όχι εξαρτάται από το πώς ο τομέας διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ (π.χ. τα νοικο-

κυριά και οι επιχειρήσεις) χρηματοδοτεί τις συναλλαγές του με τον υπόλοιπο κόσμο.¹ Παραδείγματος χάριν, έστω ότι ένα νοικοκυριό της ζώνης του ευρώ αγοράζει ένα ομόλογο από ένα ξένο φορέα που εδρεύει στις ΗΠΑ. Αν η συναλλαγή πραγματοποιηθεί μέσω λογαριασμών που τηρούνται σε ένα NXI, θα μειωθούν οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού, εφόσον το πιστωτικό ίδρυμα της ζώνης του ευρώ που μεσολαβεί στη συναλλαγή μειώνει τις απαιτήσεις του έναντι της αμερικανικής ανταποκρίτριας τράπεζας. Ωστόσο, η επίδραση στο M3 δεν είναι μονοσήμαντη. Αφενός, αν η αγορά του ομολόγου χρηματοδοτηθεί από τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρεί το νοικοκυριό στην τράπεζά του, η επίδραση στο M3 θα είναι αρνητική, διότι θα μειωθεί μια συνιστώσα αυτού, το M1. Αφετέρου, αν η αγορά του ομολόγου χρηματοδοτηθεί μέσω δανείου που χορηγεί η τράπεζα στο νοικοκυριό, δεν θα υπάρξει καμία επίδραση στο M3, αλλά μόνο μεταβολή στη σύνθεση των παραγόντων μεταβολής του M3.²

Αντίστροφα, αν ένας ξένος φορέας αγοράσει ένα τίτλο από ένα φορέα που υπάγεται στον τομέα διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ και διακανονίσει αυτή τη συναλλαγή μεταφέροντας από τον τραπεζικό λογαριασμό που τηρεί σε NXI της ζώνης του ευρώ προς τον τραπεζικό λογαριασμό του πωλητή, θα αυξηθεί το M3 παράλληλα με την αύξηση των καθαρών απαιτήσεων των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού.

Ένα πολύ χρήσιμο εργαλείο για τη διερεύνηση των παραγόντων που προκάλεσαν τις κινήσεις στις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού είναι η “νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών”. Αυτό το αναλυτικό πλαίσιο επιτρέπει τη συσχέτιση ανάμεσα στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών και τη στατιστική του ισολογισμού των NXI και επιτρέπει επίσης να διακρίνουμε αν οι κεφαλαιακές ροές που συνέβαλαν στις μεταβολές των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού προήλθαν από τον τομέα διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ ή από μη κατοίκους και αν οι ροές αυτές αντανάκλουν την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών ή άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου.

Διάγραμμα Α Καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού και M3

(ετήσιες ροές σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: EKT.

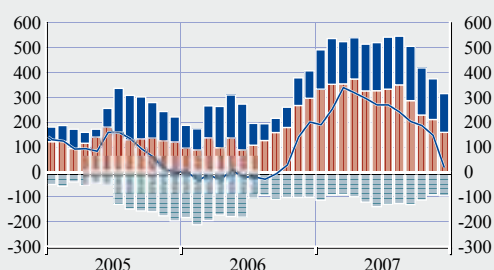
1 Κατά την ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων δεν θα πρέπει να λησμονείται ότι μόνο οι συναλλαγές μεταξύ αφενός του τομέα διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ και αφετέρου των μη κατοίκων έχουν άμεση επίδραση στην ποσότητα χρήματος. Κάθε συναλλαγή μεταξύ κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι NXI συνεπάγεται απλώς κυκλοφορία χρήματος εντός του τομέα διακράτησης χρήματος και δεν επηρεάζει τη συνολική ποσότητα χρήματος στη ζώνη του ευρώ. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση π.χ. που ιδιωτικές συναλλαγές χρηματοδοτούνται με ανταλλαγή μετοχών.

2 Πρέπει να τονιστεί ότι ορισμένες συναλλαγές που επηρεάζουν τις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού δεν ασκούν καμία απολύτως επίδραση ούτε στο νόμισμα ούτε στις πιστώσεις. Π.χ. αν ένα πιστωτικό ίδρυμα πωλήσει ομόλογο του Δημοσίου της ζώνης του ευρώ σε μη κάτοικο, θα επηρεαστούν (αυξητικά) οι καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού και οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση, χωρίς καμία επίδραση στο M3.

Διάγραμμα Β Σύνθεση των κεφαλαιακών ροών του τομέα διακράτησης χρήματος και καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού

(ετήσιες ροές σε δισεκ ευρώ)

- καθαρές επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές
- καθαρές επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα
- καθαρές άμεσες επενδύσεις
- καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού

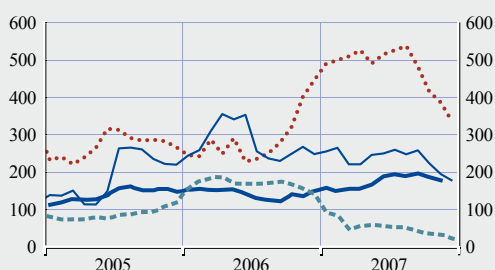


Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα Γ Σύνθεση των ροών των επενδύσεων χαρτοφυλακίου

(ετήσιες ροές σε δισεκ ευρώ)

- επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα στο εξωτερικό
- επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα στη ζώνη του ευρώ
- επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές στο εξωτερικό
- επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές στη ζώνη του ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

Πώς εξηγούνται οι εξελίξεις στις καθαρές απαιτήσεις των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού από τα τέλη του 2006 και εξής

Η νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών υποδηλώνει ότι η κύρια πηγή της ανοδικής κίνησης των καθαρών απαιτήσεων των ΝΧΙ έναντι του εξωτερικού από τα τέλη του 2006 έως την άνοιξη του 2007 ήταν οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε χρεόγραφα αλλά και σε μετοχές (βλ. Διάγραμμα Β).³

Χρεόγραφα

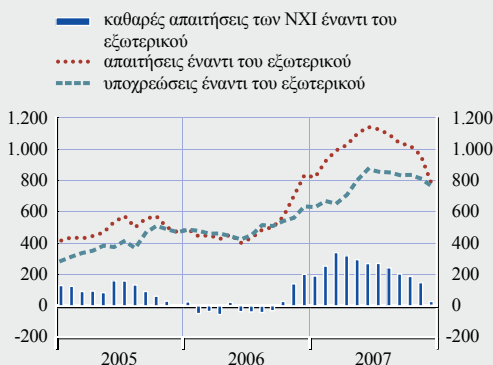
Όσον αφορά την αιτία των κεφαλαιακών ροών, φαίνεται ότι η άνοδος της ετήσιας ροής καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού αντανακλά κυρίως τις εντατικότερες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ από μη κατοίκους και όχι τόσο τον επαναπατρισμό κεφαλαίων από κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου ξένων επενδυτών σε χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς από τα μέσα του 2006 και οι ετήσιες ροές έφθασαν σε πρωτοφανές επίπεδο τον Απρίλιο του 2007 και παρέμειναν αυξημένες μέχρι το γ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα Γ). Αυτό ενδεχομένως αντανακλά το ευνοϊκό επενδυτικό περιβάλλον στη ζώνη του ευρώ για τους ξένους συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το οποίο χαρακτηρίζεται από χαμηλή μεταβλητότητα και άφθονη ρευστότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η έντονη ζήτηση χρεογράφων της ζώνης του ευρώ εκ μέρους μη κατοίκων, στο πλαίσιο της μειωμένης, σε καθαρή βάση, εκδοτικής δραστηριότητας της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, αντισταθμίστηκε σε σημαντικό βαθμό από τις πωλήσεις τίτλων του Δημοσίου εκ μέρους των ΝΧΙ.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2007, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής και της επανεκτίμησης των κινδύνων, ορισμένες επενδυτικές θέσεις είναι πιθανόν να έπαψαν να είναι

³ Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Νομισματική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Ιουνίου 2003 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Δ Εξέλιξη των ακαθάριστων απαιτήσεων και υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού

(ετήσιες ροές σε δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

επενδύσεις κατοίκων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό παρέμειναν περίπου σταθερές, η ετήσια ροή στις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού μετριάστηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2006.

Μετοχές και ξένες άμεσες επενδύσεις

Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχικούς τίτλους, ενώ οι επενδύσεις NXI-κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε μετοχές του εξωτερικού μειώνονται σταθερά, οι επενδύσεις μη κατοίκων σε μετοχές της ζώνης του ευρώ παραμένουν αρκετά σταθερές, παρότι είναι χαμηλότερες από τις επενδύσεις σε χρεόγραφα, και υποχώρησαν ελαφρά προς το τέλος του έτους. Ποιοτικές πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες στο τέλος του 2006 και στις αρχές του 2007 έδειξαν ότι οι ανά τον κόσμο επενδυτές αξιολογούσαν ευνοϊκά τις αγορές μετοχών της ζώνης του ευρώ και οι προσδοκίες τους για τα κέρδη των επιχειρήσεων ήταν θετικές. Μέχρι τα μέσα του 2007 οι καθαρές επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχικούς τίτλους υποδήλωναν αυξημένες ετήσιες εισροές στις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αντισταθμίζονταν από την επιβραδυντική επίδραση των καθαρών άμεσων επενδύσεων. Ωστόσο, αυτή η εικόνα εν μέρει αντιστράφηκε το δ' τρίμηνο του 2007, όταν οι ετήσιες εισροές στις καθαρές επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές μειώθηκαν κάπως αλλά αντισταθμίστηκαν από τις μειωμένες εκροές στις καθαρές άμεσες επενδύσεις.

Πέρα από τις έντονες κινήσεις από και προς τις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού από τα τέλη του 2006 και εξής, παρατηρούνται και εξίσου έντονες εξελίξεις στις ακαθάριστες απαιτήσεις (και υποχρεώσεις) του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού. Πρόκειται για διαφοροποίηση σε σχέση με τη σταδιακή ενίσχυση που είχε παρατηρηθεί προηγουμένως (βλ. Διάγραμμα Δ). Η ταυτόχρονη μεγέθυνση αυτής της ακαθάριστης θέσης προήλθε κυρίως από τη ραγδαία επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των πιστώσεων που χορηγούν τα NXI προς τον υπόλοιπο κόσμο, με αποτέλεσμα τα NXI της ζώνης του ευρώ να αναλάβουν υποχρεώσεις από καταθέσεις έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ.

Η εν λόγω ταυτόχρονη επέκταση των ακαθάριστων απαιτήσεων και των ακαθάριστων υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού είναι πιθανόν να αντανακλά την αυξημένη χρηματοπιστωτική

ενοποίηση. Μια συνέπεια αυτού του φαινομένου θα ήταν ότι οι συναλλαγές εντός του τομέα των NXI (π.χ. χρηματοδότηση από NXI που εδρεύει σε μία χώρα της ζώνης του ευρώ προς NXI που εδρεύει σε άλλη χώρα της ζώνης του ευρώ) πραγματοποιούνται ολοένα περισσότερο με τη μεσολάβηση χρηματοπιστωτικών κέντρων εκτός της ζώνης του ευρώ. Άλλη πιθανότητα είναι τα πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, π.χ. αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, να λειτουργούν αποκλειστικά για λογαριασμό των μητρικών τους επιχειρήσεων οι οποίες δεν εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ. Αν αυτά τα ιδρύματα αντλούν τα κεφάλαιά τους από τον υπόλοιπο κόσμο και επίσης τα επενδύουν αποκλειστικά στην αγορά της χώρας όπου εδρεύει η μητρική τους επιχείρηση, το σύνολο των δραστηριοτήτων τους θα εμφανίζεται μόνο στις απαιτήσεις και υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού στον ενοποιημένο ισολογισμό του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ.

Η έντονη επέκταση των ακαθάριστων απαιτήσεων και υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού δεν επηρεάζει άμεσα την καθαρή επενδυτική θέση έναντι του εξωτερικού. Ενδέχεται όμως σ' αυτή την περίπτωση να παρατηρηθεί γρήγορη μετατόπιση ρευστότητας μεγάλου ύψους, με αποτέλεσμα σημαντικές βραχυχρόνιες μεταβολές του μεγέθους και της φοράς των ροών στις καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού. Αυτό με τη σειρά του καθιστά τις νομισματικές εξελίξεις περισσότερο ευαίσθητες σε εξωτερικούς παράγοντες.

Συμπεράσματα

Οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις από τα τέλη του 2006, οι δε καθαρές ετήσιες εισροές το Μάρτιο του 2007 υπερέβαιναν εκείνες που είχαν παρατηρηθεί την περίοδο των αναδιαρθρώσεων χαρτοφυλακίων το 2001-2003. Οι εξελίξεις στις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού μέχρι την άνοιξη του 2007 είχαν ορατή επίδραση στη διαμόρφωση του ρυθμού αύξησης του M3, τουλάχιστον από λογιστική σκοπιά. Οι συναλλαγές μεταξύ του τομέα διακράτησης χρήματος της ζώνης του ευρώ και του υπόλοιπου κόσμου τείνουν να διευρύνονται με την προϊούσα χρηματοπιστωτική ενοποίηση σε παγκόσμιο επίπεδο. Με δεδομένες τις πολλαπλές δυνάμεις και αφετηρίες που χαρακτηρίζουν αυτές τις συναλλαγές, η λεπτομερής αξιολόγηση της εξέλιξης των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού απαιτήσεις, στο πλαίσιο της νομισματικής ανάλυσης που διεξάγει η ΕΚΤ, θα είναι μια σημαντική πρόκληση.

ΕΝΤΑΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΑΝΑΤΑΡΑΧΗΣ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Το 2007 τα επιτόκια της αγοράς χρήματος αυξήθηκαν για όλες τις διάρκειες. Το πρώτο εξάμηνο οι εξελίξεις συμβαδίζαν με τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Νέες σημαντικές αυξήσεις σημειώθηκαν στα επιτόκια της αγοράς χρήματος για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας το δεύτερο εξάμηνο, μετά την αναταραχή στις αγορές χρήματος και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η διαφορά επιτοκίων της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με και χωρίς παροχή ασφάλειας διευρύνθηκε για όλες τις διάρκειες εκτός από τις πολύ μικρές διάρκειες. Οι εν λόγω

διαφορές, παρότι μειώθηκαν, παρέμεναν σε υψηλά επίπεδα στις αρχές του 2008.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης το Μάρτιο και εκ νέου τον Ιούνιο του 2007, διαμορφώνοντας το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων σε 5%, 4% και 3% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 1). Στο υπόλοιπο του έτους και στις αρχές του 2008 τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα. Αφού αυξάνονταν σταθερά κατά το πρώτο εξά-

μνη, ακολουθώντας τις προσδοκίες για περαιτέρω άνοδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας αυξήθηκαν έντονα από τις 9 Αυγούστου και μετά, εξαιτίας των εντάσεων στις αγορές χρήματος και τις χρηματοπιστωτικές αγορές αφού εκδηλώθηκαν ανησυχίες για πιθανές ζημιές των τραπεζών σε σχέση με τις αυξανόμενες επισφάλειες στα αμερικανικά στεγαστικά δάνεια προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας (βλ. Διάγραμμα 10). Τα επιτόκια αυτά κορυφώθηκαν στα μέσα Δεκεμβρίου, όταν οι εντάσεις στη διατραπεζική αγορά οξύνθηκαν περαιτέρω εξαιτίας της συνήθους αβεβαιότητας που παρατηρείται προς το τέλος του έτους. Στις 29.2.2008 τα επιτόκια EURIBOR ενός, τριών και δώδεκα μηνών διαμορφώθηκαν σε 4,20%, 4,38% και 4,38% αντίστοιχα, δηλ. ήταν κατά 57, 66 και 35 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στις 2.1.2007. Αντίθετα, τα διατραπεζικά επιτόκια για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας μειώθηκαν σταδιακά από τις αρχές Αυγούστου και μετά, αντανακλώντας

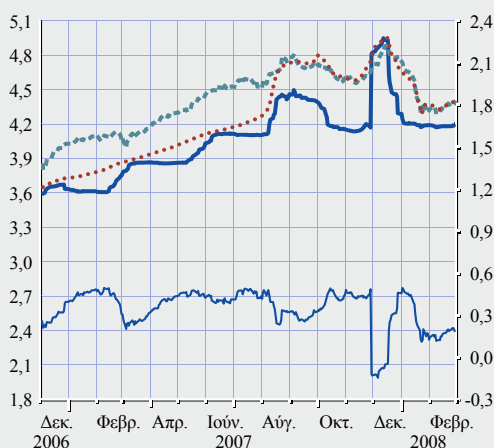
την προς τα κάτω αναθεώρηση των προσδοκίων των αγορών σχετικά με τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ.

Μετά τη σημαντική αύξηση των επιτοκίων της αγοράς χρήματος για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας, η διαφορά τους από τα επιτόκια της αγοράς χρήματος για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας διευρύνθηκε σημαντικά, ιδίως για διάρκειες από ένα μήνα και άνω (βλ. Διάγραμμα 11). Οι εν λόγω διαφορές παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα τους τελευταίους μήνες του έτους, και η διαφορά μεταξύ του EURIBOR τριών μηνών και του EUREPO (δείκτη επιτοκίων των διατραπεζικών συμφωνιών επαναγοράς) τριών μηνών κορυφώθηκε στις 93 μονάδες βάσης στις 29.2.2008, εξαιτίας των ιδιαίτερων εντάσεων που παρατηρήθηκαν προς το τέλος του έτους. Μολονότι αυτή η διαφορά έχει μειωθεί έκτοτε και διαμορφώθηκε στις 43 μονάδες βάσης στις 29.2.2008, παραμένει μεγάλη σε σύγκριση με

Διάγραμμα 10 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, διαφορά σε εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)

- EURIBOR 1 μηνός (αριστερή κλίμακα)
- ... EURIBOR 3 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- - - EURIBOR 12 μηνών (αριστερή κλίμακα)
- διαφορά επιτοκίων EURIBOR 12 μηνών και 1 μηνός (δεξιά κλίμακα)

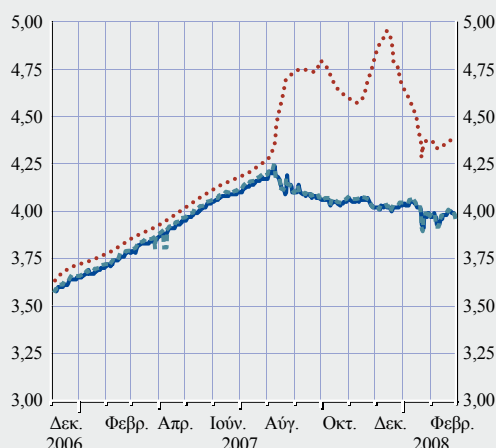


Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

Διάγραμμα 11 Επιτόκια τριών μηνών: EUREPO, EURIBOR και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

- EUREPO 3 μηνών
- ... EURIBOR 3 μηνών
- - - πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων μίας ημέρας, διάρκεια 3 μηνών



Πηγές: ΕΚΤ και Reuters.

το μέσο όρο του πρώτου εξαμήνου του 2007 (7 μονάδες βάσης περίπου).

Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος, όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός, κυμάνθηκε από -15 έως 50 μονάδες βάσης το 2007, παρουσιάζοντας διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους. Στις 29.2.2008 διαμορφώθηκε στις 18 μονάδες βάσης, έναντι 40 μονάδων βάσης στις 2.1.2007 (βλ. Διάγραμμα 10). Πάντως, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων της αγοράς χρήματος πρέπει να ερμηνεύεται με επιφύλαξη, διότι με βάση τα ιστορικά δεδομένα οι διαφορές μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR για συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας και των επιτοκίων για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας (όπως τα EUREPO) ήταν ασυνήθιστα μεγάλες το δεύτερο εξάμηνο του 2007 για όλες τις διάρκειες εκτός από τις πολύ βραχείες, συνεπεία της αναταραχής που παρατηρήθηκε στις αγορές χρήματος από τον Αύγουστο του 2007 και μετά.

Τα επιτόκια που υπολογίζονται με βάση τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του

EURIBOR τριών μηνών με λήξη το 2008 αυξήθηκαν κατά το 2007. Και αυτό όμως πρέπει να ερμηνεύεται με επιφύλαξη, δεδομένου ότι οι ιδιαίτερα έντονες αυξήσεις που σημειώθηκαν στα επιτόκια EURIBOR στο πλαίσιο των εντάσεων στην αγορά χρήματος είναι πιθανόν να αλλοιώνουν το πληροφοριακό περιεχόμενο των συγκεκριμένων επιτοκίων ως δεικτών των προσδοκίων για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Στις 29.2.2008 τα επιτόκια που υπολογίζονται με βάση τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών με λήξη το Μάρτιο, τον Ιούνιο και το Σεπτέμβριο του 2008 ήταν 4,36%, 4,05% και 3,71% αντίστοιχα, δηλαδή αντίστοιχα κατά 33 και 6 μονάδες βάσης υψηλότερα και 27 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι στις 2.1.2007.

Το πρώτο εξάμηνο του 2007 η τεκμαρτή μεταβλητότητα που προκύπτει από δικαιώματα προαίρεσας σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών μειώθηκε. Ωστόσο, από τον Αύγουστο η τεκμαρτή μεταβλητότητα άρχισε να αυξάνεται σημαντικά, καθώς επικράτησαν εντάσεις στην αγορά χρήματος και τη χρηματοπιστωτική αγορά (βλ. το Πλαίσιο 2).

Πλαίσιο 2

Η ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΤΟ 2007

Κατά την αξιολόγηση των εξελίξεων στην αγορά χρήματος το 2007, είναι σημαντικό να αναλυθεί όχι μόνο το επίπεδο των επιτοκίων (όπως στο κυρίως κείμενο), αλλά και η μεταβλητότητά τους. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν εν προκειμένω δύο ζητήματα: (α) να εκτιμηθεί ο αντίκτυπος των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής στις αγορές χρήματος και (β) να αναλυθεί πόσο καλά λειτουργεί η αγορά, ιδίως όσον αφορά τη μετάδοση των μηνυμάτων της νομισματικής πολιτικής από τις βραχυπρόθεσμες προς τις μακροπρόθεσμες διάρκειες.

Όσον αφορά το πρώτο ζήτημα, οι κεντρικές τράπεζες προσπαθούν ώστε οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής που λαμβάνουν και η ανακοίνωσή τους να μην προκαλούν ανεπιθύμητη αβεβαιότητα (π.χ. προσθέτοντας “θόρυβο” στην οικονομία), η οποία κατά κανόνα θα αποτυπωνόταν στην αυξημένη μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Όσον αφορά το δεύτερο ζήτημα, η ανάλυση της μεταβλητότητας βοηθά να κατανοήσουμε τη μικροδομή των αγορών χρήματος και την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας τους.¹ Π.χ. συγκρίνοντας τη μεταβλητότητα των επιτοκίων για συγκεκριμένες διάρκειες προς το μέσο επίπεδο της μεταβλητότητας για όλες τις διάρκειες η κεντρική τράπεζα μπορεί, σε κάποια τμήματα της αγοράς χρήματος, να αναγνωρίσει κινήσεις που δεν μπορούν να υπαχθούν σε κανονικότητες και που είναι πιθανόν να συνδέονται με ατέλειες στη διάρθρωση της αγοράς και να εμποδίζουν την αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

Με αυτά τα δεδομένα, η ανάλυση της μεταβλητότητας των επιτοκίων της αγοράς χρήματος κατά το 2007 μπορεί να βοηθήσει να κατανοήσουμε την επίδραση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που εκδηλώθηκε τον Αύγουστο του 2007. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει ειδικότερα τις εξελίξεις στις διατραπεζικές συναλλαγές χωρίς παροχή ασφάλειας, το τμήμα εκείνο της αγοράς το οποίο επηρεάστηκε περισσότερο από την αναταραχή. Λαμβάνει δε υπόψη δείκτες μεταβλητότητας που βασίζονται στο επιτόκιο καταθέσεων μίας ημέρας, στα διατραπεζικά επιτόκια καταθέσεων 1, 3, 6 και 12 μηνών και στο EURIBOR τριών μηνών (επί του οποίου διατίθεται μια ποικιλία παραγώγων).²

Η εξέλιξη της μεταβλητότητας των επιτοκίων της αγοράς χρήματος το 2007

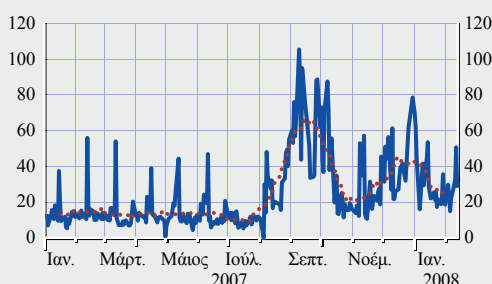
Στο Διάγραμμα Α φαίνεται η εξέλιξη της καταγεγραμμένης ιστορικής μεταβλητότητας για τα επιτόκια καταθέσεων μίας ημέρας το 2007. Από τον Ιανουάριο έως τα μέσα Ιουλίου, η καταγε-

- 1 Ένα ζήτημα επομένως είναι ο τρόπος μέτρησης της μεταβλητότητας των επιτοκίων και των αποδόσεων. Αυτό πραγματεύεται το άρθρο με τίτλο "Η ανάλυση της αγοράς χρήματος του ευρώ από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής" στο τεύχος Φεβρουαρίου 2008 του Μηνιαίου Δελτίου.
- 2 Οι δύο δείκτες μεταβλητότητας που εξετάζονται στο παρόν πλαίσιο, δηλ. η καταγεγραμμένη ιστορική μεταβλητότητα και η τεκμαρτή μεταβλητότητα, περιγράφονται λεπτομερώς στο πλαίσιο με τίτλο "Μέτρηση της μεταβλητότητας της αγοράς χρήματος" που περιλαμβάνεται στο άρθρο που αναφέρεται στην υποσημείωση 1.

Διάγραμμα Α Ημερήσια καταγεγραμμένη μεταβλητότητα του επιτοκίου μίας ημέρας

(μονάδες βάσης)

- ημερήσια μεταβλητότητα του επιτοκίου μίας ημέρας
- κινητός κεντρικός μέσος όρος 21 ημερών

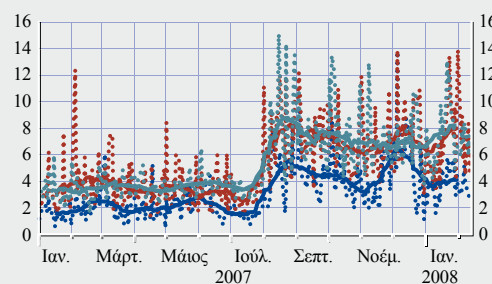


Πηγές: Reuters και εκτιμήσεις της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Ημερήσια καταγεγραμμένη μεταβλητότητα των διατραπεζικών επιτοκίων στις μεγαλύτερες διάρκειες

(μονάδες βάσης)

- επιτόκιο καταθέσεων 1 μηνός
- επιτόκιο καταθέσεων 3 μηνών
- επιτόκιο καταθέσεων 12 μηνών
- κινητός κεντρικός μέσος όρος 21 ημερών (καταθ. 1 μηνός)
- κινητός κεντρικός μέσος όρος 21 ημερών (καταθ. 3 μηνών)
- κινητός κεντρικός μέσος όρος 21 ημερών (καταθ. 12 μηνών)



Πηγές: Reuters και εκτιμήσεις της ΕΚΤ.

γραμμένη μεταβλητότητα ήταν σχετικά χαμηλή, σε επίπεδα παρόμοια με εκείνα των πρόσφατων ετών. Η μεταβλητότητα παρουσίασε τη συνήθη της εξέλιξη, που χαρακτηρίζεται από περιοδικές αυξήσεις και μόνο κατά τις ημέρες που μεσολαβούν ανάμεσα στην τελευταία πράξη κύριας αναχρηματοδότησης και την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.

Μετά την αυξημένη μεταβλητότητα που χαρακτήρισε τις περισσότερες χρηματοπιστωτικές αγορές προς το τέλος Ιουλίου, άρχισαν να κλιμακώνονται οι εντάσεις στην αγορά χρήματος στις αρχές Αυγούστου εξαιτίας της αυξανόμενης αβεβαιότητας για ενδεχόμενες μεγάλες ζημιές τραπεζών από επενδύσεις στις αμερικανικές αγορές στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας και από τοποθετήσεις τους σε συναφή χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Έτσι δημιουργήθηκε αυξημένη ζήτηση ρευστότητας διάρκειας μίας ημέρας και ραγδαία αύξηση της μεταβλητότητας. Η μεταβλητότητα παρέμεινε σε πολύ υψηλά επίπεδα έως τον Οκτώβριο, οπότε η κατάσταση σταθεροποιήθηκε κάπως, εν μέρει χάρη στην αποτελεσματική πολιτική ρευστότητας που άσκησε η ΕΚΤ για να αντιμετωπίσει τις εντάσεις στην αγορά χρήματος. Ωστόσο, μετά τα μέσα Νοεμβρίου, οι εντάσεις επανεμφανίστηκαν. Η μεταβλητότητα του επιτοκίου διάρκειας μίας ημέρας διαμορφώθηκε και πάλι σε ασυνήθιστα υψηλά επίπεδα, ιδίως προς το τέλος του έτους, εν μέσω γενικότερης ανησυχίας της αγοράς για το ενδεχόμενο έλλειψης ρευστότητας κατά την αλλαγή του έτους.

Εάν εξεταστούν τα επιτόκια στις μεγαλύτερες διάρκειες – συγκεκριμένα τα επιτόκια καταθέσεων με διάρκεια 1, 3, 6 και 12 μηνών – η εικόνα δεν αλλάζει ουσιαστικά (βλ. Διάγραμμα Β). Ωστόσο, διαφαίνονται ορισμένες σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιτοκίων, ειδικότερα η τάση των επιτοκίων στις μεγαλύτερες διάρκειες να αντιδρούν εντονότερα στην αναταραχή του Αυγούστου.

Σε τι οφείλεται η αυξημένη μεταβλητότητα που παρατηρήθηκε τον Αύγουστο του 2007

Από τα τέλη Ιουνίου έως τις αρχές Αυγούστου, έγινε φανερό ότι ορισμένα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν υποστεί σημαντικές ζημιές από τις επενδύσεις τους στις αμερικανικές αγορές στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας. Καθώς εντεινόταν οι ανησυχίες για τις αυξανόμενες επισφάλειες στα εν λόγω στεγαστικά δάνεια, οι ειδικές επενδυτικές εταιρίες που επενδύουν σε παράγωγα αυτών των δανείων αδυνατούσαν να αυτοχρηματοδοτηθούν και προσέφευγαν στις τράπεζες προκαλώντας έτσι αυξημένη ζήτηση ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών. Αυτά τα φαινόμενα ενισχύθηκαν εξάλλου και από τη δυσκολία αποτίμησης των εν λόγω χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Η αυξημένη ζήτηση ρευστότητας, σε συνδυασμό με την απώλεια εμπιστοσύνης μεταξύ των αντισυμβαλλομένων, οδήγησε πολλές τράπεζες να συσσωρεύουν ρευστά διαθέσιμα, με συνέπεια η συνολική ρευστότητα της αγοράς να μειωθεί σημαντικά. Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος αυξήθηκαν σημαντικά – ιδίως τα επιτόκια διάρκειας μίας ημέρας, τα οποία σε ενδοημερήσια βάση διαμορφώθηκαν κατά σχεδόν 70 μονάδες βάσης πάνω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς.

Στις 9 Αυγούστου, εν όψει της ισχυρής ζήτησης για ρευστότητα διάρκειας μίας ημέρας, που προκαλούσε σημαντική αύξηση των επιτοκίων της αγοράς και για τις πολύ βραχείες διάρκειες, το Ευρωσύστημα χορήγησε στην αγορά ρευστότητα μεγάλου ύψους, για εκείνη την ημέρα, μέσω μιας πράξης αναχρηματοδότησης, διάρκειας μίας ημέρας. Καθώς οι εντάσεις επέμεναν, παρατηρήθηκαν αυξήσεις των επιτοκίων και για τις μεγαλύτερες διάρκειες στο ανεξασφάλιστο τμήμα της αγοράς χρήματος (π.χ. διατραπεζικά δάνεια χωρίς παροχή ασφάλειας), οι οποίες προκάλεσαν

διαφορές επιτοκίων σε σχέση με τα εξασφαλισμένα τμήματα της αγοράς χρήματος, έως και πενταπλάσιες από τον ιστορικό μέσο όρο. Για να διευκολύνει την καλύτερη κατανομή της ρευστότητας μεταξύ των τραπεζών, το Ευρωσύστημα διεξήγαγε ποικίλες πράξεις παροχής ρευστότητας το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Τα μέτρα αυτά, σε συνδυασμό με μια ενεργητική επικοινωνιακή πολιτική, συνέβαλαν στην ομαλότερη λειτουργία της αγοράς, τουλάχιστον βραχυχρόνια, και καθυσήχασαν τις τράπεζες ότι οι ανάγκες τους σε ρευστότητα θα καλυφθούν. Έτσι, μειώθηκε κάπως η μεταβλητότητα στο ανεξασφάλιστο τμήμα της αγοράς για ποικίλες διάρκειες.

Σύγκριση των εξελίξεων στην καταγεγραμμένη και την τεκμαρτή μεταβλητότητα

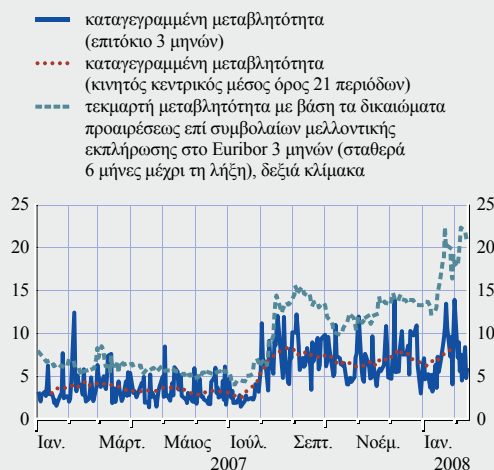
Η τεκμαρτή μεταβλητότητα³ υπολογίζεται με βάση δικαιώματα προαίρεσας τα οποία αντανακλούν τις προσδοκίες για το μέλλον. Ως εκ τούτου παρέχει ενδείξεις για την εξέλιξη της μεταβλητότητας στη διάρκεια του ορίζοντα που καλύπτουν τα συναφή προϊόντα (συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR τριών μηνών). Αντίθετα, η καταγεγραμμένη μεταβλητότητα αντανακλά την αβεβαιότητα που εκτιμάται ότι επικρατεί στην αγορά.

Μολονότι η πορεία των δύο αυτών δεικτών μεταβλητότητας είναι παρόμοια σε γενικές γραμμές, οι διακυμάνσεις της τεκμαρτής μεταβλητότητας είναι εντονότερες από ό,τι της καταγεγραμμένης μεταβλητότητας η οποία υπολογίζεται με βάση το επιτόκιο καταθέσεων τριών μηνών. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Γ, η τεκμαρτή μεταβλητότητα άρχισε να αυξάνεται στα μέσα Ιουλίου, επιταχύνθηκε στις αρχές Αυγούστου και στη συνέχεια παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις. Παρόμοια εξέλιξη παρατηρήθηκε και στην καταγεγραμμένη μεταβλητότητα, μολονότι η αύξηση αυτού του δείκτη ήταν πιο βαθμιαία και, συνολικά, πιο συγκρατημένη, ακόμη και τον Αύγουστο (δηλ. την πιο κρίσιμη περίοδο για την αγορά χρήματος του ευρώ).

Οι εξελίξεις αυτές στους δύο δείκτες μεταβλητότητας αντανακλούν κατά κύριο λόγο τη φύση κάθε δείκτη. Ενώ η αύξηση της καταγεγραμμένης μεταβλητότητας του επιτοκίου τριών μηνών αντικατοπτρίζει τις εκτιμώμενες εντάσεις στο τμήμα της αγοράς χρήματος που αφορά συναλλαγές διάρκειας τριών μηνών χωρίς παροχή ασφάλειας, η τεκμαρτή μεταβλητότητα λαμβάνει υπόψη και την αβεβαιότητα της μελλοντικής επίδρασης των εντάσεων που δημιουργήθηκαν από την ανακοίνωση εκ μέρους ορισμένων ευρωπαϊκών τραπεζών της έκθεσής τους σε προϊόντα τιτλοποίησης που σχετίζονται με την αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας. Ειδικότερα, αυτές οι συνεχιζόμενες εντάσεις στην αγορά χρήματος προκάλεσαν αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά τη μελλοντική εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού

Διάγραμμα Γ Καταγεγραμμένη μεταβλητότητα και τεκμαρτή μεταβλητότητα για τα επιτόκια της αγοράς χρήματος διάρκειας 3 μηνών

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Reuters και εκτιμήσεις της ΕΚΤ.

3 Ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας που χρησιμοποιείται στο παρόν πλαίσιο προκύπτει από συμβόλαια προαίρεσας επί συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης τριών μηνών με σταθερούς 6 μήνες μέχρι τη λήξη.

και μακροοικονομικού περιβάλλοντος, η οποία αποτυπώνεται στο δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας, όχι όμως και στο δείκτη καταγεγραμμένης μεταβλητότητας.

Μετά από εξαιρετικά υψηλά επίπεδα έως τις αρχές Σεπτεμβρίου, ο δείκτης της καταγεγραμμένης μεταβλητότητας μειώθηκε κάπως στη διάρκεια του Σεπτεμβρίου, ενδεχομένως χάρη στην πολιτική που εφαρμόστηκε από τα μέσα Αυγούστου βάσει της οποίας χορηγήθηκε άφθονη ρευστότητα. Συγχρόνως, η τεκμαρτή μεταβλητότητα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, πιθανότατα επηρεασμένη από τις σοβαρότερες εντάσεις που επικρατούσαν στο ανεξασφάλιστο τμήμα της αγοράς και ιδίως στον ορίζοντα των τριών μηνών, μολονότι και αυτή παρουσίασε πτωτική τάση το Σεπτέμβριο.

Γενικά, παρά τις προαναφερθείσες μειώσεις, και οι δύο δείκτες ουσιαστικά σταθεροποιήθηκαν στη συνέχεια, αλλά σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν πριν από την αναταραχή του Αυγούστου, πράγμα που υποδηλώνει ότι ίσως θα χρειαστεί χρόνος για να αποκατασταθούν σταθερές συνθήκες στην αγορά όπως προ της αναταραχής.

ΕΝΤΟΝΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΟ 2007

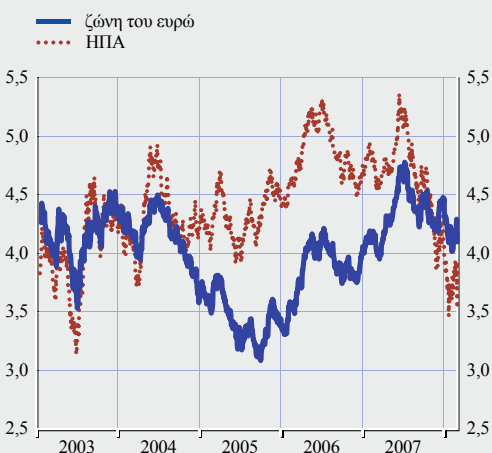
Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν σε 4,4% στο τέλος του 2007, περίπου 40 μονάδες βάσης υψηλότερες από ό,τι στο τέλος του 2006 (βλ. Διάγραμμα 12). Η σχετικά μικρή συνολική αύξηση των αποδόσεων ωστόσο υποκρύπτει σχετικά έντονες διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους. Ειδικότερα, η χρηματοπιστωτική αναταραχή που ξεκίνησε από προ-

βλήματα στον τομέα των ακινήτων των ΗΠΑ αύξησε τη μεταβλητότητα των παγκόσμιων αγορών ομολόγων το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στη μέτρια συνολική μεταβολή των ονομαστικών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν οι ελαφρές αυξήσεις των πραγματικών αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου για μακροπρόθεσμους ορίζοντες. Η απόδοση των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων του Δημοσίου που λήγουν το 2015 – ένας δείκτης των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων – διαμορφώθηκε στο 2% προς το τέλος του 2007, περί τις 20 μονάδες βάσης υψηλότερη από ό,τι στο τέλος του 2006. Οι ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών, οι οποίοι μετρούν τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά και τα συναφή ασφάλιστρα κινδύνου, αυξήθηκαν κατά 20 μονάδες βάσης το 2007, προσεγγίζοντας το 2,4% στο τέλος του έτους.

Το πρώτο εξάμηνο του 2007 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξήθηκαν έντονα και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Στη ζώνη του ευρώ οι αποδόσεις των ομολόγων του Δημοσίου δεκαετούς διάρκειας αυξήθηκαν κατά 70 μονάδες βάσης από το τέλος Δεκεμβρίου 2006 έως τις αρχές Ιουλίου 2007, ενώ στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των δεκαετών

Διάγραμμα 12 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ¹⁾

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



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

ομολόγων κορυφώθηκαν στα μέσα Ιουνίου σε επίπεδο κατά 60 μονάδες βάσης περίπου υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του 2006. Η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ αντανάκλωσε τις προσδοκίες της αγοράς για ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Η εκτίμηση αυτή συμφωνούσε με τα δημοσιευόμενα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα και το επιχειρηματικό κλίμα τα οποία, κατά μέσο όρο, ήταν ευνοϊκότερα των αναμενόμενων. Η σταδιακή αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ανακόπηκε πρόσκαιρα δύο φορές το πρώτο εξάμηνο του 2007. Αρχικά, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώθηκαν στα τέλη Φεβρουαρίου-αρχές Μαρτίου, μετά την αυξανόμενη απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους και τις συνακόλουθες μετατοπίσεις κεφαλαίων από τις χρηματιστηριακές αγορές προς τις αγορές ομολόγων. Στη συνέχεια, στις αρχές Ιουνίου οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξήθηκαν έντονα αντανάκλωντας αθρόες ρευστοποιήσεις που ξεκίνησαν από τις αμερικανικές αγορές ομολόγων.

Συνολικά, η σχετικά ισχυρή ανάκαμψη των ονομαστικών αποδόσεων των ομολόγων στη

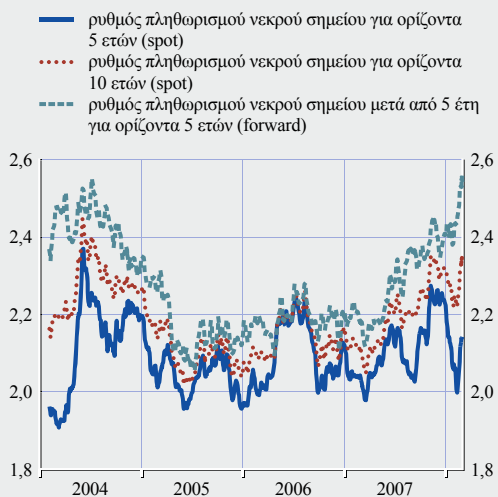
ζώνη του ευρώ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2007 προήλθε κυρίως από εκείνο το μέρος τους που αντιστοιχεί στα πραγματικά επιτόκια. Την ίδια περίοδο, οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για τον πληθωρισμό και τα συναφή ασφάλιστρα κινδύνου αυξήθηκαν μόνο οριακά. Ενδεικτικά, ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών αυξήθηκε κατά 10 μονάδες βάσης το πρώτο εξάμηνο του 2007 και διαμορφώθηκε σε 2,3% στο τέλος Ιουνίου (βλ. Διάγραμμα 13).

Κατά τους θερινούς μήνες του 2007, οι ανησυχίες σχετικά με την κατάσταση της αμερικανικής αγοράς ακινήτων άρχισαν να κλιμακώνονται. Συγκεκριμένα, έγινε σαφές ότι οι λιγότερο φερέγγυοι δανειολήπτες αντιμετώπιζαν προβλήματα στην αποπληρωμή των στεγαστικών δανείων τους (στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας – subprime mortgages), τα οποία είχαν λάβει σε μια περίοδο πολύ χαμηλών επιτοκίων (2002-2004). Οι επενδυτές αρχικά εκτίμησαν ότι τα προβλήματα θα περιοριστούν μόνο στις ΗΠΑ και μόνο σε ένα σχετικά μικρό σύνολο περιουσιακών στοιχείων. Στο τέλος Ιουλίου, αυτό το μάλλον αισιόδοξο σενάριο έγινε λίαν αμφίβολο, όταν φάνηκε ότι και ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν σημαντικό βαθμό έκθεσης σε σχέση με την αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας. Σε μερικές περιπτώσεις, οι ζημιές από την έκθεση αυτή έθεταν σε κίνδυνο ακόμη και τη χρηματοοικονομική ευρωστία των εμπλεκόμενων ιδρυμάτων. Η αποκάλυψη τέτοιου είδους σοβαρών κινδύνων προκάλεσε ευρύτερη αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά και γενική αύξηση της αποστροφής προς τον κίνδυνο, που οδήγησαν σε μετατοπίσεις κεφαλαίων προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, π.χ. ομόλογα του Δημοσίου.

Εξαιτίας της αναταραχής, στο τέλος του έτους η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ήταν μειωμένη κατά 30 μονάδες βάσης συνολικά σε σύγκριση με τις αρχές Ιουλίου, εξέλιξη που προήλθε κυρίως από την υποχώρηση των πραγματικών αποδόσεων. Η πτώση

Διάγραμμα 13 Ρυθμοί πληθωρισμού νεκρού σημείου στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 5 ημερών επί ημερήσιων στοιχείων, με εποχική διόρθωση)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων ήταν πολύ εντονότερη και οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων στο τέλος του έτους διαμορφώθηκαν κατά 130 μονάδες βάσης περίπου χαμηλότερα από την κορύφωση που είχε σημειωθεί στα μέσα Ιουνίου. Η εντονότερη υποχώρηση των αποδόσεων στις ΗΠΑ φαίνεται να αντανακλά τις δυσμενέστερες, κατά την εκτίμηση των επενδυτών, προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ, καθώς και την απόφαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) να μειώσει τα επιτόκια στις 18 Σεπτεμβρίου, στις 31 Οκτωβρίου και στις 11 Δεκεμβρίου.

Συνολικά, η πρόσφατη αναταραχή σημειώθηκε μετά από μια σχετικά μακρά περίοδο ήρεμων συνθηκών στην αγορά. Είναι πιθανόν οι μάλλον ήρεμες συνθήκες της αγοράς που είχαν προηγηθεί της αναταραχής να ώθησαν πολλούς συμμετέχοντες να λάβουν επενδυτικές αποφάσεις με βάση εκτιμήσεις κινδύνου που αποδείχθηκαν υπερβολικά αισιόδοξες. Στο Πλαίσιο 3 παρουσιάζονται οι βασικές ομοιότητες και διαφορές μεταξύ της αναταραχής του 2007 και εκείνης του 1998.

Ο ρυθμός πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών αυξήθηκε κατά 10 μονάδες βάσης επιπλέον το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και διαμορφώθηκε σε 2,4% στο τέλος του έτους. Η συνολική αύξηση των ρυθμών πληθωρισμού νεκρού σημείου το 2007 ενδεχομένως είχε σχέση με την επιδείνωση των βραχυπρόθεσμων προοπτικών για τον πληθωρισμό που με τη σειρά της συνδεόταν με την κατακόρυφη άνοδο των τιμών του πετρελαίου και των ειδών διατροφής.

Η αβεβαιότητα στην αγορά ομολόγων της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα, παρέμεινε σταθερή καθ' όλο το πρώτο εξάμηνο, αντανακλώντας προσδοκίες για συνέχιση του ευνοϊκού περιβάλλοντος τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στην παγκόσμια οικονομία. Εξαιτίας της αναταραχής, αυτή η ευνοϊκή αξιολόγηση από πλευράς των επενδυτών άλλαξε και ως εκ τούτου η τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς ομολόγων αυξήθηκε έντονα την περίοδο Ιουνίου-Αυγούστου. Στη συνέχεια, η τεκμαρτή

μεταβλητότητα στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά στα ίδια, κάπως υψηλά επίπεδα.

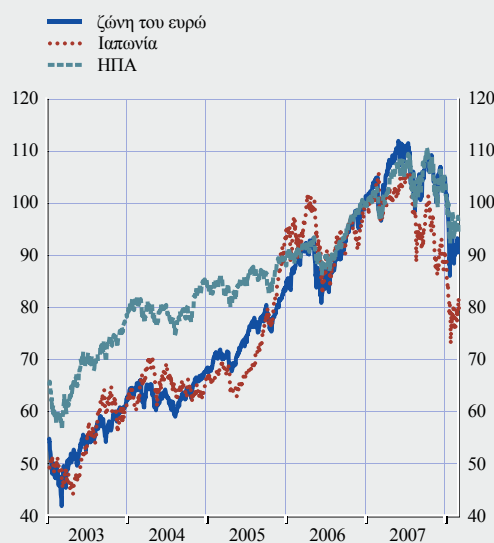
Τους δύο πρώτους μήνες του 2008 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 30 μονάδες βάσης περίπου και διαμορφώθηκαν σε 4,1% στις 29.2.2008. Το γεγονός ότι παρόμοιες μειώσεις εμφανίσαν και οι πραγματικές αποδόσεις που προσφέρουν τα τιμαριθμοποιημένα ομόλογα υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά, στις αρχές του 2008, έχουν γίνει ελαφρώς πιο απαισιόδοξοι σχετικά με τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ.

ΟΙ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΑΥΞΗΘΗΚΑΝ ΤΟ 2007 ΕΝ ΜΕΣΩ ΥΨΗΛΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑΣ

Παρά την έντονη μεταβλητότητά τους στη διάρκεια του έτους, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν συνολικά το 2007, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που ξεκίνησε στις αρχές του 2003 (βλ. Διάγραμμα 14). Συνολικά, ο δεί-

Διάγραμμα 14 Δείκτες των κυριότερων χρηματιστηριακών αγορών ¹⁾

(νέα βάση: 2.1.2007=100, ημερήσια στοιχεία)



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

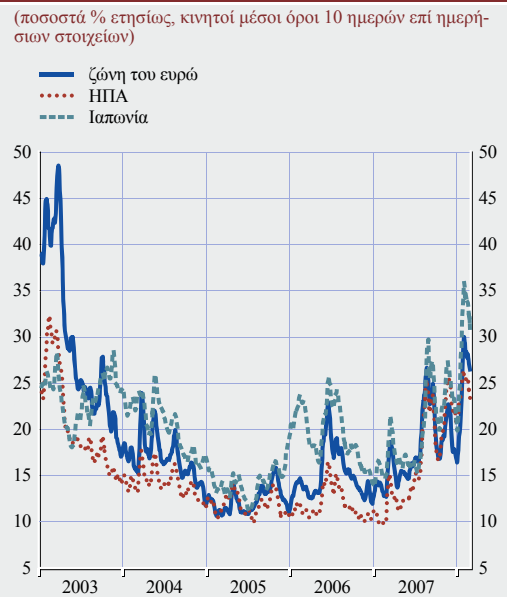
¹⁾ Ευρώς δείκτης Dow Jones EURO STOXX για τη ζώνη του ευρώ, Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ και Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

κτης Dow Jones EURO STOXX στο τέλος του έτους ήταν αυξημένος κατά 5% σε σχέση με το τέλος του 2006. Οι χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ στο τέλος του έτους σημείωσαν παρόμοια θετικά αποτελέσματα, καθώς ο δείκτης Standard & Poor's 500 αυξήθηκε κατά 3,5%, ενώ οι τιμές των μετοχών στην Ιαπωνία, σύμφωνα με το δείκτη Nikkei 225, μειώθηκαν κατά 11% περίπου. Παρουσιάζοντας αναλογίες με τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων, οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ήταν ιδιαίτερα έντονες τους θερινούς μήνες, όταν οι επενδυτές επέδειξαν απροθυμία να διακρατήσουν περιουσιακά στοιχεία που ενέχουν κίνδυνο, όπως οι μετοχές. Η θετική συνολικά πορεία των χρηματιστηριακών αγορών στη ζώνη του ευρώ οφειλόταν κυρίως στη συνεχιζόμενη αύξηση των πραγματοποιηθέντων και των αναμενόμενων κερδών.

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ εμφάνισαν σταθερή ανοδική τάση το πρώτο εξάμηνο του 2007. Αυτή η τάση διακόπηκε πρόσκαιρα στο τέλος Φεβρουαρίου-αρχές Μαρτίου, όταν οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αντανάκλωντας παρόμοιες εξελίξεις στις περισσότερες άλλες μεγάλες αγορές υπέστησαν απότομη διόρθωση, εν μέρει με αφορμή τις εξελίξεις στις κινεζικές αγορές. Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX κατέγραψε απώλειες περίπου 4% μεταξύ 6 Φεβρουαρίου και 7 Μαρτίου. Κατόπιν οι αγορές ανέκαμψαν, εν μέρει τροφοδοτούμενες από την ενισχυμένη προθυμία για ανάληψη κινδύνων, από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και από τη συνεχιζόμενη ευνοϊκή εξέλιξη της κερδοφορίας. Η έντονη αύξηση των κερδών φαίνεται από το ότι, κατά μέσο όρο μεταξύ Ιανουαρίου και Ιουνίου, τα κέρδη ανά μετοχή για τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό σχεδόν 17%. Συνολικά, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ήταν κατά 10% υψηλότερες από ό,τι στο τέλος του 2006.

Η αισιοδοξία που επικρατούσε στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές ανακόπηκε απότομα όταν εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική αναταραχή, η οποία προκάλεσε εκτεταμένη επανεκτίμηση των πιστωτικών και

Διάγραμμα 15 Τεκμαρτή μεταβλητότητα χρηματιστηριακών αγορών



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημείωση: Η σειρά της τεκμαρτής μεταβλητότητας αντανάκλα την αναμενόμενη τυπική απόκλιση των εκατοστιαίων μεταβολών των τιμών των μετοχών σε μια περίοδο έως και 3 μηνών, όπως υπολογίζεται με βάση τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης επί των αντίστοιχων χρηματιστηριακών δεικτών, δηλ. του Dow Jones EURO STOXX 50 για τη ζώνη του ευρώ, του Standard & Poor's 500 για τις ΗΠΑ και του Nikkei 225 για την Ιαπωνία.

χρηματοοικονομικών κινδύνων καθώς και αυξημένη απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους. Η συνακόλουθη πτώση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι αντανάκλωσε τη διόγκωση των ασφαλιστρών κινδύνου που ζητούσαν οι επενδυτές προκειμένου να διακρατήσουν μετοχές της ζώνης του ευρώ, ιδίως μετοχές εταιριών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Συγχρόνως, η τεκμαρτή μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς αυξήθηκε έντονα και έφθασε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από το 2003 (βλ. Διάγραμμα 15). Οι αθρόες ρευστοποιήσεις στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ ήταν ιδιαίτερα σημαντικές τον Ιούλιο και τον Αύγουστο όταν ο δείκτης τιμών Dow Jones EURO STOXX κατέγραψε απώλειες της τάξεως του 5%.

Το Σεπτέμβριο και στις αρχές Οκτωβρίου, οι τιμές των μετοχών σημείωσαν ανάκαμψη

παρόμοια με εκείνη που είχε παρατηρηθεί μετά τις σύντομες διορθώσεις στα τέλη Φεβρουαρίου-αρχές Μαρτίου. Αργότερα όμως, από τα μέσα Οκτωβρίου και έως το τέλος του έτους, η απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους αυξήθηκε πάλι, όταν ορισμένα χρηματοπιστωτικά αποκάλυψαν ότι οι ζημιές που είχαν υποστεί από επενδυτικά προϊόντα συνδεδεμένα με στεγαστικά δάνεια προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ ήταν μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες. Η συνέπεια ήταν οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως να σημειώσουν απότομη πτώση και η αβεβαιότητα στις χρηματιστηριακές αγορές, όπως αντανακλάται στην τεκμαρτή μεταβλητότητα, να αυξηθεί εκ νέου και να προσεγγίσει τα επίπεδα των θερινών μηνών.

Η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά άσκησε εντυπωσιακά μικρή επίδραση στην εξέλιξη και τις προοπτικές της κερδοφορίας των εταιριών της ζώνης του ευρώ. Από το Δεκέμβριο του 2006 έως το Δεκέμβριο του 2007, τα κέρδη ανά μετοχή για τις εταιρίες που περιλαμβάνονται στο δείκτη Dow Jones EURO STOXX αυξήθηκαν κατά 15%. Συγχρόνως, για το δωδεκάμηνο μέχρι το τέλος του 2008 οι αναλυτές προσδοκούσαν αύξηση των κερδών με ετήσιο ρυθμό γύρω στο 9%. Το γεγονός ότι η κερδοφορία των εταιριών έμεινε ουσιαστικά ανεπη-

ρέαστη από την αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά πιθανότατα βοήθησε να αμβλυνηθεί η πτώση των τιμών που καταγράφηκε συνολικά το δεύτερο εξάμηνο του 2007.

Αναλυτικά κατά κλάδο, οι δείκτες των τηλεπικοινωνιών και των υπηρεσιών κοινής ωφελείας παρουσίασαν πολύ πιο θετική πορεία από το γενικό δείκτη. Οι υψηλές επιδόσεις αυτών των κλάδων οφείλεται πιθανώς στο ότι οι επενδυτές προτιμούν εταιρίες με σχετικά σταθερές ταμειακές ροές. Συγχρόνως, ο δείκτης του χρηματοπιστωτικού κλάδου υστέρησε σε σχέση με το γενικό δείκτη. Οι χαμηλές επιδόσεις του κλάδου σχετίζονται με τις εντεινόμενες ανησυχίες για την κερδοφορία του κλάδου, με δεδομένη τη γενικώς υψηλή έκθεσή του σε περιουσιακά στοιχεία που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με την προβληματική αγορά των στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ.

Στις αρχές του 2008 οι συνεχιζόμενες ανησυχίες για τον πιστωτικό κίνδυνο σε συνδυασμό με τις προσδοκίες χαμηλότερων κερδών συνέβαλαν στην υποχώρηση των τιμών των μετοχών. Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX και ο δείκτης Standard and Poor's 500 μειώθηκαν και οι δύο, κατά 14% και 10% αντίστοιχα, στο διάστημα από το τέλος του 2007 έως τις 29.2.2008.

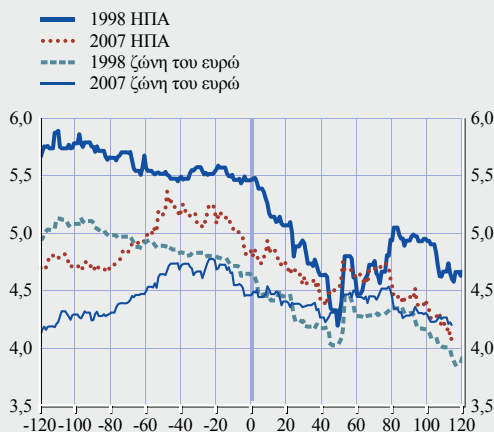
Πλαίσιο 3

ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΝΑΤΑΡΑΧΩΝ ΤΟΥ 2007 ΚΑΙ ΤΟΥ 1998

Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 οι τιμές στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά επηρεάστηκαν σοβαρά από τη γενική επανεκτίμηση των κινδύνων, η οποία από ένα συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς πιστώσεων (τιτλοποιημένες απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια που έχουν χορηγηθεί προς δανειολήπτες με μειωμένη πιστοληπτική ικανότητα στις ΗΠΑ) εξαπλώθηκε στο σύνολο των αγορών πιστώσεων και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα. Τα γεγονότα που χαρακτήρισαν την πρόσφατη αναταραχή παρουσιάζουν ομοιότητες ως προς τη διαδοχή και τη φύση τους με όσα συνέβησαν κατά την αναταραχή που έπληξε τη χρηματοπιστωτική αγορά το δεύτερο εξάμηνο του 1998 και που έμεινε γνωστή ως “η κρίση του LTCM”. Με βάση δείκτες της χρηματοπιστωτικής αγοράς, το παρόν πλαίσιο αναδεικνύει τις βασικές ομοιότητες και διαφορές ανάμεσα στις δύο περιπτώσεις.

Διάγραμμα Α Αποδόσεις μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ το 1998 και το 2007

(ποσοστά % ετησίως)

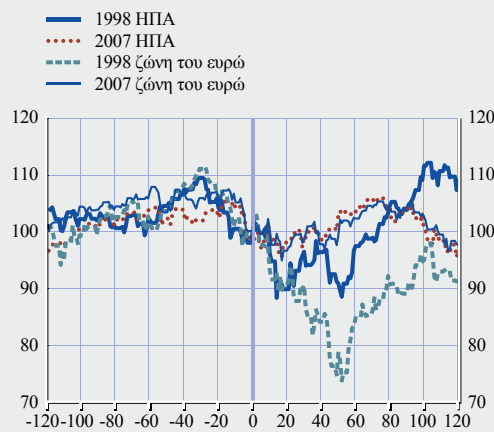


Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο οριζόντιος άξονας αντιστοιχεί στις 120 εργάσιμες ημέρες πριν και μετά τις 17.8.1998 (ανακοίνωση παύσης πληρωμών της Ρωσίας) και τις 30.7.2007 (όταν η γερμανική τράπεζα IKB προειδοποίησε για σοβαρές ζημιές από επενδύσεις σε αμερικανικά δομημένα πιστωτικά προϊόντα μέσω ειδικών επενδυτικών εταιριών).

Διάγραμμα Β Τιμές μετοχών στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ το 1998 και το 2007

(νέα βάση: 17.8.1998 και 30.7.2007 = 100)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο οριζόντιος άξονας αντιστοιχεί στις 120 εργάσιμες ημέρες πριν και μετά τις 17.8.1998 (ανακοίνωση παύσης πληρωμών της Ρωσίας) και τις 30.7.2007 (όταν η γερμανική τράπεζα IKB προειδοποίησε για σοβαρές ζημιές από επενδύσεις σε αμερικανικά δομημένα πιστωτικά προϊόντα μέσω ειδικών επενδυτικών εταιριών).

Κατά το πρώτο εξάμηνο του 1998 οι πιο προηγμένες οικονομίες απολάμβαναν ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά, όπως ανοδική τάση των χρηματιστηριακών δεικτών, σταθερές εξελίξεις στις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων και μείωση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων τίτλων του Δημοσίου, εν μέρει χάρη στις θετικές μακροοικονομικές συνθήκες (βλ. Διαγράμματα Α και Β για τις αποδόσεις των ομολόγων και τις χρηματιστηριακές τιμές στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ). Το γενικά ήρεμο περιβάλλον που επικρατούσε στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική αγορά άρχισε να αλλάζει το καλοκαίρι του 1998. Οι μεταστροφή του κλίματος της χρηματοπιστωτικής αγοράς και της προθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους φάνηκε να συνδέονται στενά με δύο παράγοντες: πρώτον, οι συμμετέχοντες στην αγορά έγιναν πιο απαισιόδοξοι όσον αφορά την επίδραση που θα ασκούσε στην παγκόσμια οικονομία η ύφεση του 1997 στις αναδυόμενες ασιατικές αγορές και δεύτερον, άρχισαν να κλιμακώνονται οι ανησυχίες της αγοράς σχετικά με το χρέος της Ρωσίας. Οι ανησυχίες κορυφώθηκαν στις 17 Αυγούστου, όταν η Ρωσία ανακοίνωσε αναδιάρθρωση του χρέους, υποτίμηση του νομίσματός της και παύση πληρωμών των χρεολυσίων των ιδιωτικών δανείων. Οι ανακοινώσεις έδωσαν το έναυσμα για αθρόες ρευστοποιήσεις στις παγκόσμιες αγορές μετοχών και εταιρικών ομολόγων. Οι μετατοπίσεις κεφαλαίων προς ασφαλέστερα περιουσιακά στοιχεία προκάλεσαν πτώση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων (βλ. Διάγραμμα Α).

Η έντονη αντίδραση της αγοράς στην αθέτηση των δανειακών υποχρεώσεων της Ρωσίας οδήγησε σε κλιμακούμενες ανησυχίες για εξάντληση της προσφοράς πιστώσεων. Πολλά αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) και υπηρεσίες ιδιωτικής τραπεζικής ανακοίνωσαν μεγάλες ζημιές, προερχόμενες κυρίως από τη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων τίτλων του Δημοσίου και λοιπών περιθωρίων που αντιστοιχούν σε άλλους κινδύνους. Με τη διεύρυνση των διαφορών οι επενδυτές κλήθηκαν να καταβάλουν πρόσθετα περιθώρια (margin calls) και αντίστοιχα χρειάστηκαν πρόσθετη ρε-

στότητα ώστε να καλύψουν τις θέσεις τους. Στις αρχές Σεπτεμβρίου του 1998 τα βραχυχρόνια προβλήματα χρηματοδότησης έλαβαν ιδιαίτερα σοβαρές διαστάσεις για ένα από τα μεγαλύτερα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων, το Long-Term Capital Management (LTCM). Υπήρξαν διάχυτες ανησυχίες ότι το LTCM θα αναγκαζόταν να κλείσει επενδυτικές θέσεις μεγάλου ύψους ενώ ήδη επικρατούσαν συνθήκες στενότητας στην αγορά, πράγμα που θα μπορούσε με τη σειρά του να προκαλέσει σοβαρούς συστημικούς κινδύνους για το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ωστόσο, διάφορα μέτρα που λήφθηκαν τις επόμενες εβδομάδες βοήθησαν την αγορά να αρχίσει να λειτουργεί και πάλι κανονικά: πρώτον, στις 23 Σεπτεμβρίου ανακοινώθηκε ιδιωτικό σχέδιο διάσωσης του LTCM και δεύτερον, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αποφάσισε να μειώσει τα επιτόκια πολιτικής σε τρεις φάσεις, κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά. Εν γένει η κρίση δεν άσκησε σημαντική επίδραση στην πραγματική οικονομία.

Μπορούμε να διακρίνουμε δύο αξιοσημείωτες ομοιότητες μεταξύ των περιπτώσεων αναταραχής του 2007 και του 1998. Η πρώτη συνδέεται με το περιβάλλον της χρηματοπιστωτικής αγοράς πριν από την αναταραχή και η δεύτερη με το γεγονός ότι και στις δύο περιπτώσεις η αναταραχή πυροδοτήθηκε από σχετικά μικρούς κλονισμούς.

Όσον αφορά την πρώτη ομοιότητα, και στις δύο περιπτώσεις το περιβάλλον πριν από την αναταραχή χαρακτηριζόταν από παρατεταμένες περιόδους γενικών ανοδικών κινήσεων των τιμών στα περισσότερα τμήματα της χρηματοπιστωτικής αγοράς, σε συνδυασμό με χαμηλά επίπεδα μεταβλητότητας. Αυτές οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες μπορεί να ώθησαν ορισμένους επενδυτές να λάβουν επενδυτικές αποφάσεις με βάση εκτιμήσεις κινδύνου που αποδείχθηκαν υπερβολικά αισιόδοξες. Έτσι, οι επενδυτές αυτοί πιθανώς υπερέτιμωσαν τις πρόσφατες τάσεις και θεώρησαν δεδομένο ότι θα συνεχιστούν στο μέλλον, μολονότι αυτές ήταν ασύμβατες με τα μεγέθη και τις πιθανότητες μακροπρόθεσμης ισορροπίας.

Δεύτερον, και στις δύο περιπτώσεις η χρηματοπιστωτική αναταραχή εκδηλώθηκε χωρίς να υπάρχουν σημαντικοί πληθωριστικοί ή οικονομικοί κλονισμοί. Αντίθετα, οι δύο κρίσεις πυροδοτήθηκαν από σχετικά μικρούς κλονισμούς (π.χ. αιφνίδιες επισφάλειες σε ικανού μεγέθους, αλλά όχι πάρα πολύ μεγάλα, τμήματα της αγοράς) οι οποίοι προκάλεσαν γενική επανεκτίμηση του χρηματοπιστωτικού κινδύνου, με αποτέλεσμα ακραίες μεταβολές των τιμών σε συγκεκριμένα τμήματα της αγοράς (ιδίως στην αγορά πιστώσεων). Δεν αποκλείεται οι έντονες αντιδράσεις της αγοράς να ενισχύθηκαν από το προαναφερόμενο περιβάλλον ηρεμίας, στο πλαίσιο του οποίου οι αποτιμήσεις για κάποιες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων φαίνεται, τουλάχιστον ex post, ότι ήταν κάπως υπερβολικές σε σχέση με τα αντίστοιχα θεμελιώδη μεγέθη.

Παρά τις ομοιότητες που αναφέρθηκαν, οι εξελίξεις κατά τη διάρκεια των δύο κρίσεων διαφέρουν από πολλές απόψεις. Πρώτον, με τα καινοτόμα χρηματοπιστωτικά προϊόντα μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου, τα οποία εισήχθησαν την περασμένη δεκαετία, είναι πλέον ιδιαίτερα δύσκολο να προσδιοριστεί ο τομέας ή ο οργανισμός που τελικά θα επωμιστεί τον κίνδυνο. Μολονότι η αυξημένη χρήση της τιτλοποίησης, μέσω της οποίας μη ρευστοποιήσιμα δάνεια μετατρέπονται σε ρευστά χρηματοδοτικά μέσα, έχει δώσει στους επενδυτές αυξημένες ευκαιρίες διαφοροποίησης, η αποτίμηση αυτών των νέων προϊόντων είναι πολλές φορές εξαιρετικά περίπλοκη. Η έξαρση της χρήσης των εν λόγω χρηματοδοτικών μέσων και οι αβεβαιότητες για τις ανοικτές θέσεις των αντισυμβαλλομένων μπορεί να αιτιολογούν εν μέρει τις πρόσφατες εξελίξεις σε διάφορα τμήματα της αγοράς. Δεύτερον, η πρόσφατη αναταραχή επηρέασε κυρίως τα ασφάλιστρα και τη ρευστότητα στις αγορές πιστώσεων και χρήματος. Αντίθετα, το 1998 έλλειψη ρευστότη-

τας έπληξε και τις αγορές κρατικών ομολόγων, καθώς πολλές ριψοκίνδυνες επενδυτικές στρατηγικές που εφαρμόστηκαν τότε αφορούσαν και θέσεις σε κρατικά χρεόγραφα.

Τρίτον, τα δύο διαγράμματα δείχνουν ότι οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων αντέδρασαν διαφορετικά στη ζώνη του ευρώ και διαφορετικά στις ΗΠΑ σε καθεμία από τις δύο χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Το 1998 οι τιμές των μετοχών σημείωσαν πιο απότομη πτώση στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ. Αυτή η διαφορετική συμπεριφορά των τιμών των μετοχών πιθανώς συνδεόταν με τη διεύρυνση της διαφοράς του ρυθμού ανάπτυξης των δύο οικονομιών. Πράγματι, η οικονομική ανάπτυξη ήταν σταθερή στις ΗΠΑ καθ' όλη τη διάρκεια του 1998, ενώ στη ζώνη του ευρώ η πραγματική αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε από ετήσιο ρυθμό 3,8% το τρίμηνο του 1998 σε 2,4% το δ' τρίμηνο. Παρά ταύτα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώθηκαν σχεδόν ισόποσα στις δύο οικονομίες. Και το 2007 επίσης, οι διαφορές των αναμενόμενων ρυθμών ανάπτυξης μπορεί να συνέβαλαν στην κάπως διαφορετική πορεία που ακολούθησαν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ. Π.χ. η διαφορά αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων ανάμεσα στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά τους μήνες που ακολούθησαν την αναταραχή, έγινε μάλιστα αρνητική για πρώτη φορά μετά τις αρχές του 2004. Καθώς φαίνεται, προς το τέλος του 2007 οι συμμετέχοντες στην αγορά θεωρούσαν ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ ήταν κάπως πιο ανθεκτική στην πρόσφατη αναταραχή από ό,τι η οικονομία των ΗΠΑ. Οι αντίστοιχες προσδοκίες για εντονότερες αντιδράσεις της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ μετά τις μεταβολές των σχετικών προβλέψεων των επενδυτών όσον αφορά την ανάπτυξη των δύο οικονομιών συνέβαλαν ώστε η διαφορά των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ να αλλάξει πρόσημο. Συγχρόνως, οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ κινήθηκαν εν πολλοίς παράλληλα κατά την πρόσφατη αναταραχή, πράγμα που υποδηλώνει ότι οι τιμές των μετοχών και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού διαμορφώνονταν υπό την επίδραση ενός ισχυρού διεθνούς παράγοντα.

Τέταρτον, οι αναδυόμενες αγορές αντιμετώπισαν την αναταραχή του 2007 πολύ πιο αποτελεσματικά από ό,τι του 1998. Το ότι ο αντίκτυπος υπήρξε περιορισμένος το 2007 υποδηλώνει ότι οι αναδυόμενες αγορές έχουν γίνει πιο ανθεκτικές σε κλονισμούς του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος την τελευταία δεκαετία. Ενώ το χρέος των αναδυόμενων αγορών έπαιξε πρωτεύοντα ρόλο στην αναταραχή του 1998, οι εν λόγω αγορές είχαν ελάχιστη ανάμιξη στην πρόσφατη αναταραχή, απεναντίας μάλιστα λειτουργούν ως μέσο για την απορρόφηση των κινδύνων που συνεπάγεται η αναταραχή για την παγκόσμια οικονομία.

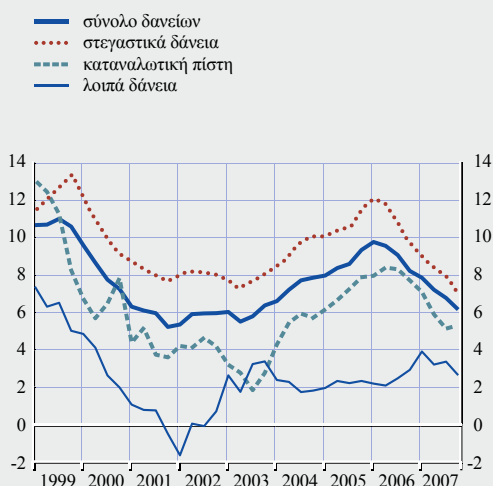
ΣΤΑΔΙΑΚΟΣ ΜΕΤΡΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΗΣ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Η δυναμική του δανεισμού των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του 2007, αντανakλώντας την κάμψη που προκάλεσε η αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων, την προσεκτικότερη αξιολόγηση των πιστωτικών κινδύνων εκ μέρους των δανειστών και το μετριασμό της δυναμικής της αγοράς κατοικιών. Τα NXI αποτέλεσαν την κύρια πηγή δανεισμού των νοικοκυριών, και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά παρέμεινε υψηλός στο 6,7% το δ' τρίμηνο του 2007, ένα-

ντι 7,2% το γ' τρίμηνο και 8,2% το δ' τρίμηνο του 2006. Η επιβράδυνση ήταν σταδιακή και συνεχής, πράγμα που υποδηλώνει ότι οφείλεται κυρίως σε θεμελιώδεις παράγοντες και ότι η αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά άσκησε, μέχρι στιγμής, περιορισμένη επίδραση στη χρηματοδότηση των νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών από άλλους οργανισμούς εκτός των NXI (δηλ. από ΛΧΙ, ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) συνέχισε να υπερβαίνει τον αντίστοιχο ρυθμό των δανείων από NXI το 2007.

Διάγραμμα 16 Δάνεια των NXI προς τα νοικοκυριά

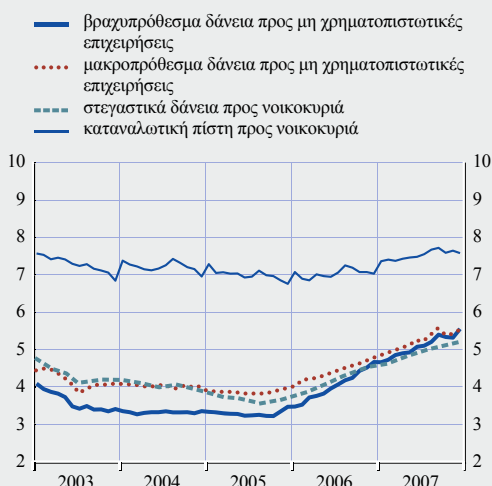
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: EKT.

Διάγραμμα 17 Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

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



Πηγή: EKT.

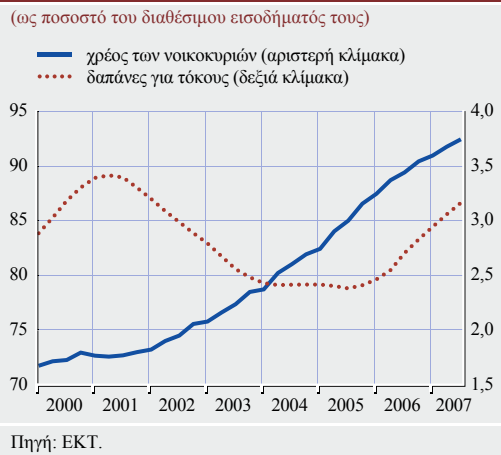
Σημειώσεις: Για την περίοδο από το Δεκέμβριο του 2003 και εξής, τα σταθμισμένα επιτόκια των NXI υπολογίζονται με βάση τον 12μηνο κινητό μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων σε κάθε χώρα, ενώ για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2003 με βάση το μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων το 2003 σε κάθε χώρα. Αναλυτικότερα βλ. στο Πλαίσιο 3 του τεύχους Αυγούστου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της EKT.

Η ανάλυση των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά με βάση το σκοπό του δανείου ότι τα δάνεια για αγορά κατοικίας παρέμειναν η κυριότερη κατηγορία που καθόρισε την εξέλιξη του δανεισμού των νοικοκυριών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους ήταν 7,1% το δ' τρίμηνο του 2007, έναντι 9,6% το δ' τρίμηνο του 2006 (βλ. Διάγραμμα 16). Η υποχώρηση αυτή συνάδει με την επιβράδυνση της ανόδου των τιμών και της δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών σε ορισμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Τα αποτελέσματα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος στηρίζουν αυτή την εκτίμηση, καθώς στη διάρκεια του 2007 οι τράπεζες δήλωσαν ότι θεωρούν τις προοπτικές της αγοράς κατοικιών και, ολοένα περισσότερο, οι εξελίξεις στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών ως παράγοντες που συμβάλλουν στην κάμψη της ζήτησης στεγαστικών δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών. Ο μετριασμός της αύξησης των δανείων που παρατηρήθηκε προς το τέλος του 2007 μπορεί

επίσης να αντανakλά τη δυσμενή επίδραση από τα αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια που εφαρμόσαν οι τράπεζες, καθώς αυξήθηκαν οι ανησυχίες τους για τις προοπτικές της αγοράς κατοικιών και της οικονομίας γενικότερα.

Ο μετριασμός του ετήσιου ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων αντανakλά επίσης την επίδραση από τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της EKT από το Δεκέμβριο του 2005 και εξής. Συνεχίζοντας την τάση που παρατηρήθηκε το 2006, τα επιτόκια των δανείων των NXI προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας αυξήθηκαν κατά 65 μονάδες βάσης από το Δεκέμβριο του 2006 έως το τέλος Οκτωβρίου του 2007 (βλ. Διάγραμμα 17). Πιο έντονες αυξήσεις επιτοκίων σημειώθηκαν στα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου έως ένα έτος ή τα δάνεια με διάρκεια πάνω από δέκα έτη από ό,τι στα δάνεια με ενδιάμεσες διάρκειες.

Διάγραμμα 18 Χρέος των νοικοκυριών και δαπάνες για τόκους



Παρόμοια επιβράδυνση, αλλά σε χαμηλότερο επίπεδο, εμφάνισε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 5,3% το Δεκέμβριο του 2007, από 7,7% στο τέλος του 2006. Ο ρυθμός αυτός έχει επιβραδυνθεί, συμβαδίζοντας με την κάμψη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και τη σταδιακή υποχώρηση της αύξησης των λιανικών πωλήσεων στη ζώνη του ευρώ. Από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος προκύπτει ότι τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007 οι τράπεζες κατά πλειονότητα εφάρμοσαν χαλαρότερα πιστοδοτικά κριτήρια, οπότε υποβοηθήθηκε η αύξηση των δανείων, ενώ κατά το δ' τρίμηνο, στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, τα πιστοδοτικά κριτήρια έγιναν πιο αυστηρά. Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι οι τράπεζες δήλωσαν ότι κατά τη διάρκεια του έτους αυξήθηκαν οι ανησυχίες τους σχετικά με τη φερεγγυότητα των καταναλωτών και τις προοπτικές της γενικής οικονομικής δραστηριότητας, πράγμα που πιθανόν προκάλεσε μείωση των χορηγήσεων. Ταυτόχρονα, τα επιτόκια των ΝΧΙ για την καταναλωτική πίστη, που παρέμειναν πολύ υψηλότερα από τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων το 2007, αυξήθηκαν κατά 55 μονάδες βάσης από το Δεκέμβριο του 2006 έως το Δεκέμβριο του 2007, συμβάλλοντας έτσι στην εξασθένηση της ζήτησης των δανείων αυτής της κατηγορίας.

Ο ΒΑΘΜΟΣ ΧΡΕΩΣΗΣ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

Παρά το μετριασμό του, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών παρέμεινε έντονος και προκάλεσε περαιτέρω αύξηση, σε 92,5%, του χρέους των νοικοκυριών ως ποσοστού του διαθέσιμου εισοδήματός τους το γ' τρίμηνο του 2007 (βλ. Διάγραμμα 18), ενώ ο λόγος του χρέους τους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε σε 60,3%, σύμφωνα με τα στοιχεία των ολοκληρωμένων λογαριασμών για τη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, συγκριτικά με τις ΗΠΑ ή το Ηνωμένο Βασίλειο, ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ παραμένει σχετικά μέτριος. Η συνεχιζόμενη άνοδος του χρέους των νοικοκυριών τα έχει καταστήσει περισσότερο ευπαθή στις μεταβολές των επιτοκίων, του εισοδήματος και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Σημειωτέον ότι ο λόγος αυτός εκφράζει ένα μέσο επίπεδο και ο βαθμός χρέωσης μπορεί να ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των επιμέρους νοικοκυριών ή των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ακόμη πιο ευπαθή είναι π.χ. όσα νοικοκυριά επωφελήθηκαν από τα εξαιρετικά ευνοϊκά επιτόκια των προηγούμενων ετών και έλαβαν στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο και χαμηλές πληρωμές τόκων την πρώτη περίοδο. Το αυξανόμενο χρέος, σε συνδυασμό με τα υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά, επαύξησε την επιβάρυνσή τους για την εξυπηρέτηση των δανείων το 2007, η οποία μετρείται με βάση τις δαπάνες για χρεολύσια ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος. Η επιβάρυνση αυτή αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε 3,2% στο τέλος του 2007, από 2,8% στο τέλος του 2006, πολύ πάνω από τα επίπεδα του 2004 και του 2005, συνάμα όμως πολύ κάτω από το ανώτατο επίπεδο που είχε παρατηρηθεί το 2001.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΕ ΤΟ 2007

Το 2007 το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκε σταδιακά, συνεχίζοντας την τάση του 2006, ενώ η κερδοφορία των επι-

χειρήσεων παρέμενε υψηλή. Παρά την εξέλιξη της κερδοφορίας και αντανακλώντας τη διεύρυνση του χρηματοδοτικού ελλείμματος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, η εξωτερική τους χρηματοδότηση συνέχισε να αυξάνεται με πολύ υψηλούς ρυθμούς, τροφοδοτούμενη από την έντονη ζήτηση δανείων των NXI. Έτσι, η δανειακή εξάρτηση του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων εκτιμάται ότι αυξήθηκε περαιτέρω το 2007.

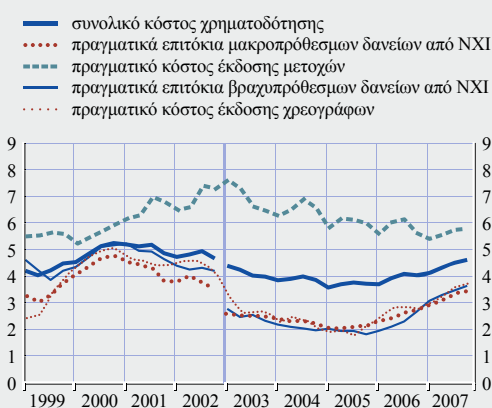
Μετά τις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ το 2006 και το πρώτο εξάμηνο του 2007, το πραγματικό συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ συνέχισε να αυξάνεται το 2007 (βλ. Διάγραμμα 19).² Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, την αύξηση τροφοδοτούσε κυρίως η συνεχιζόμενη άνοδος του πραγματικού κόστους της χρηματοδότησης μέσω χρεογράφων ή δανείων, μολοντί και το κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης

μετοχών κινήθηκε ανοδικά. Το τελευταίο τρίμηνο του 2007, η αναταραχή στις αγορές πιστώσεων συνέβαλε σε αύξηση του κόστους της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, καθώς οι δανειστές και άλλοι επενδυτές προέβαιναν σε επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου, με συνέπεια οι συνθήκες χρηματοδότησης μέσω της αγοράς να γίνουν πιο περιοριστικές συγκριτικά με το παρελθόν.

Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσες του κόστους χρηματοδότησης, τα επιτόκια των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν σημαντικά τόσο σε πραγματικούς όσο και σε ονομαστικούς όρους κατά τη διάρκεια του 2007 (βλ. Διάγραμμα 19). Την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος – κατά 95 μονάδες βάσης από το τέλος του 2006 έως το Νοέμβριο του 2007 στην περίπτωση του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών – ακολούθησαν μικρότερες αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των δανείων των NXI προς τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, τα επιτόκια των δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου έως ένα έτος αυξήθηκαν κατά 90 έως 100 μονάδες βάσης περίπου για τα δάνεια μικρού και μεγάλου ύψους αντίστοιχα την ίδια περίοδο. Αυτές οι αυξήσεις πιθανόν αντανακλούσαν και την επίδραση την οποία άσκησαν στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των NXI οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων της αγοράς χρήματος το 2006, επίδραση που εκδηλώθηκε με χρονική υστέρηση, όπως είχε παρατηρηθεί και σε προηγούμενους κύκλους ανόδου των επιτοκίων. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων των NXI επίσης αυξήθηκαν την ίδια περίοδο, κατά 60 έως 85 μονάδες βάσης. Την ίδια περίοδο οι διαφορές μεταξύ των μακροπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων των τραπεζών και των συγκρίσιμων επιτοκίων της αγοράς διευρύνθηκαν σημαντικά, ιδίως το δεύτερο εξάμηνο του

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ, Thomson Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch και προβλέψεις του Consensus Economics.

Σημειώσεις: Το πραγματικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση εισηγμένων μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα ανά κατηγορία χρηματοδότησης, αποπληρωσιμένα με τον αναμενόμενο πληθωρισμό (βλ. Πλαίσιο 4 στο τεύχος Μαρτίου 2005 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ). Η εισαγωγή των εναρμονισμένων επιτοκίων δανείων των NXI στην αρχή του 2003 προκάλεσε ασυνέχεια της στατιστικής σειράς.

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

2007. Η διεύρυνση αυτή αντανακλά την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών.

Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε επίσης σημαντικά το 2007, συνεχίζοντας την τάση που ξεκίνησε το 2006. Έως το Δεκέμβριο του 2007, αυτό το κόστος ήταν υψηλότερο κατά 190 μονάδες βάσης περίπου από το κατώτατο επίπεδο που καταγράφηκε το καλοκαίρι του 2005. Από τον Ιούνιο του 2007 και μετά, οι αυξήσεις των αποδόσεων ήταν μεγαλύτερη στα εταιρικά ομόλογα από ό,τι στα αντίστοιχα ομόλογα του Δημοσίου, με αποτέλεσμα να διευρυνθούν ανάλογα και οι μεταξύ τους διαφορές αποδόσεων το δεύτερο εξάμηνο. Η διεύρυνση των διαφορών πιθανώς αντανακλούσε τις εκτιμήσεις των επενδυτών ανά τον κόσμο ότι έχει αυξηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος ρευστότητας, καθώς και την αυξημένη μεταβλητότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς μετά από μακρά περίοδο εξαιρετικά συμπεσμένων διαφορών αποδόσεων.³

Το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης εισηγμένων μετοχών επίσης αυξήθηκε σταδιακά στη διάρκεια του 2007, παρά τις αυξήσεις των τιμών στη χρηματιστηριακή αγορά (όπως μετρούνται π.χ. από τον ευρύ δείκτη για τη ζώνη του ευρώ) το πρώτο εξάμηνο. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007, οι μειώσεις των τιμών στη χρηματιστηριακή αγορά συνέβαλε στην άνοδο του κόστους έκδοσης μετοχών. Ωστόσο, το κόστος έκδοσης μετοχών υπολογίζεται με βάση ορισμένες παραδοχές όσον αφορά τις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές των εταιριών, συνεπώς το εξαγόμενο αυτών των υπολογισμών θα πρέπει να αντιμετωπίζεται με κάποια επιφύλαξη.

Η ΖΗΤΗΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΚ ΜΕΡΟΥΣ ΤΩΝ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΥΞΗΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

Η ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρέμεινε έντονη στη διάρκεια του 2007, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που ξεκίνησε στο τέλος του 2004. Το δ' τρίμηνο ο πραγματικός ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής

χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν 5%, έναντι μέσου ρυθμού 4% το 2006. Η εξέλιξη αυτή προήλθε από την αυξημένη συμβολή των δανείων που χορηγήθηκαν από NXI, ενώ η συμβολή των χρεογράφων και των εισηγμένων μετοχών ήταν πιο περιορισμένη (βλ. Διάγραμμα 21).

Η ζήτηση εξωτερικής χρηματοδότησης συνέχισε να είναι έντονη παρά τη σημαντική δημιουργία εσωτερικών κεφαλαίων. Ειδικότερα, η κερδοφορία παρέμεινε ικανοποιητική καθ' όλη τη διάρκεια του 2007, όπως προκύπτει από συγκεντρωτικά μεγέθη που υπολογίζονται με βάση τις οικονομικές καταστάσεις εισηγμένων επιχειρήσεων (βλ. Διάγραμμα 20).⁴ Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι, ενώ τα προσδοκώμενα κέρδη στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν υψηλά καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, το τελευταίο τρίμηνο του 2007 έγιναν πολυάριθμες αναθεωρήσεις των προσδοκώμενων κερδών των εισηγμένων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ.

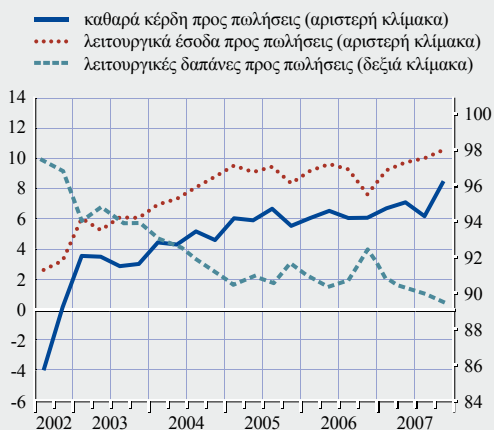
Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις που είχε ξεκινήσει το 2004 συνεχίστηκε γενικώς το 2007. Ο ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε 14,5% το Δεκέμβριο του 2007 και επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 14,6% τον Ιανουάριο του 2008. Τόσο ισχυρή δυναμική των δανείων δεν έχει παρατηρηθεί ποτέ άλλοτε αφότου εισήχθη το ευρώ το 1999. Κατά συνέπεια, σύμφωνα με τεκμηριωμένα στοιχεία, δεν φαίνεται να υπήρξε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μετά την πρόσφατη αναταραχή στις αγορές πιστώσεων. Εν μέρει, η συνεχιζόμενη δυναμική του ρυθμού αύξησης των δανείων των NXI στη ζώνη του ευρώ είναι δυνατόν να αποδοθεί σε δύο παράγοντες. Πρώτον, σύμφωνα με εκτιμήσεις των τραπε-

3 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η πρόσφατη επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου" στο τεύχος Οκτωβρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

4 Η πρόσφατη υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ φαίνεται να είναι γενικευμένη σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Βλ. και το πλαίσιο με τίτλο "Η μεταβλητότητα των επιχειρηματικών κερδών στη ζώνη του ευρώ και η διασπορά τους μεταξύ των χωρών" στο τεύχος Οκτωβρίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

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

(τριμηνιαία στοιχεία, ποσοστά %)

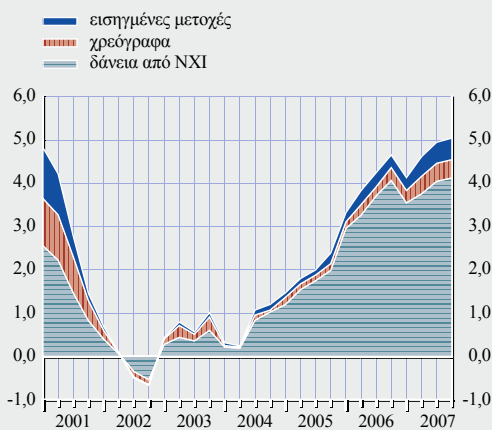


Πηγές: Thomson Financial Datastream και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο υπολογισμός βασίζεται σε άθροιση στοιχείων από τις τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Από το δείγμα έχουν απαλειφθεί οι ακραίες τιμές. Ενώ τα λειτουργικά έσοδα ορίζονται ως οι πωλήσεις μείον τις λειτουργικές δαπάνες, τα καθαρά έσοδα είναι το σύνολο των εσόδων (λειτουργικών και μη) μείον φόρους και έκτακτα κονδύλια.

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

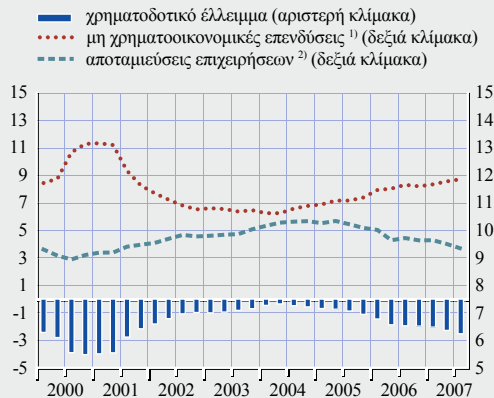
ζών, όπως καταγράφονται στις πιο πρόσφατες έρευνες τραπεζικών χορηγήσεων, η επίμονη αύξηση της ζήτησης δανείων εξακολουθεί να οφείλεται σε δανειακές ανάγκες που σχετίζονται με την πραγματική οικονομική δραστηριότητα – ειδικότερα για τη δημιουργία αποθεμάτων, για κεφάλαια κίνησης και για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Δεύτερον, στην αύξηση των δανείων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων είναι πιθανόν να συνέβαλε η σχετική απομάκρυνση από την έκδοση χρεογράφων στην αγορά, εν όψει των αντίξοων συνθηκών που επικράτησαν στις αγορές εταιρικών ομολόγων κατά το δεύτερο μέρος του 2007. Αντίθετα, άλλοι παράγοντες περισσότερο χρηματοοικονομικής φύσεως, όπως οι μειωμένες ανάγκες χρηματοδότησης συγχωνεύσεων και εξαγορών ή η αύξηση του κόστους των επιτοκίων χορηγήσεων πιθανολογείται ότι συνέβαλαν στην εξασθένηση της ζήτησης δανείων. Από αυτή την άποψη, οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης των ιδίων των τραπεζών μπορεί επίσης να συνέβαλαν στη μείωση της ζήτησης δανείων, στο βαθμό που αυτές οι τράπεζες μετακίνησαν

την επιβάρυνση προς τις επιχειρήσεις κατά τη χορήγηση δανείων προς αυτές.

Η χρηματοδότηση μέσω της αγοράς – μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών – επίσης αυξήθηκε, παράλληλα με την αύξηση των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις, αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε από περίπου 4,5% στην αρχή του έτους σε 10,1% τον Ιούλιο του 2007, κατέγραψε δηλ. σημαντική άνοδο, ιδίως σε σύγκριση με τους σχετικά μέτριους ρυθμούς των προηγούμενων ετών. Πιο πρόσφατα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε κάπως. Οι βραχυχρόνιες εξελίξεις, όπως καταγράφονται σε εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, υποδηλώνουν ότι η μείωση της καθαρής εκδοτικής δραστηριότητας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έγινε πολύ πιο έντονη από τον Αύγουστο του 2007 και μετά. Αυτό μπορεί να συνδέεται με την αύξηση των διαφο-

Διάγραμμα 22 Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και οι συνιστώσες του

(ποσοστά του ΑΕΠ, κινητοί μέσοι όροι τεσσάρων τριμήνων)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Περιλαμβάνονται αποθέματα και συσσώρευση μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.
2) Περιλαμβάνονται καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις.

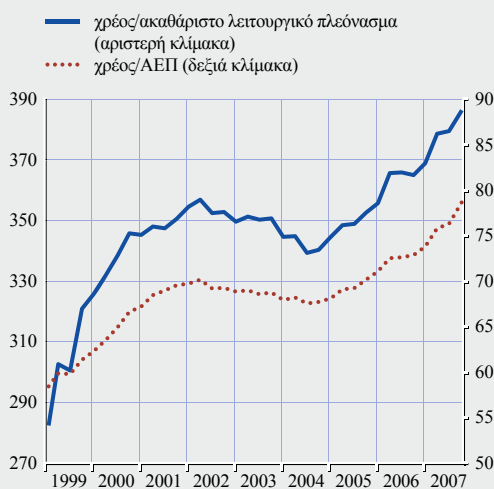
ρών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μετά τα προβλήματα στις αγορές πιστώσεων, καθώς και με τη μείωση των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εισηγ-

μένων μετοχών που εκδόθηκαν από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρουσίαζε κάποια τάση επιτάχυνσης καθ' όλη τη διάρκεια του 2007, ωστόσο παρέμεινε συνολικά υποτονικός. Η συνολικά μέτρια συμβολή της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών στην καθαρή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ πιθανώς συνδεόταν εν μέρει τόσο με το γεγονός ότι το πραγματικό κόστος της χρηματοδότησης μέσω μετοχών είναι σημαντικά υψηλότερο από ό,τι μέσω χρεογράφων όσο και με την ύπαρξη άφθονων εσωτερικών κεφαλαίων. Συγχρόνως, η ακαθάριστη έκδοση μετοχών αυξήθηκε ελαφρώς το 2007, τόσο από επιχειρήσεις που εισάγονται για πρώτη φορά στο χρηματιστήριο όσο και από ήδη εισηγμένες επιχειρήσεις.

Η συνολική αύξηση της εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μπορεί να συνδεθεί με τη διεύρυνση του χρηματοδοτικού ελλείμματος ή του καθαρού δανεισμού, που υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της αποταμίευσης των επιχειρήσεων και των μη χρηματοοικονομικών επενδύσεών τους (βλ. Διάγραμμα 22). Η διεύρυνση του χρηματοδοτικού ελλείμματος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ το 2006 και τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007 προήλθε από την αύξηση των πραγματικών επενδύσεων και τη μείωση της αποταμίευσης. Σε ένα περιβάλλον υψηλών λειτουργικών κερδών, η μείωση της αποταμίευσης των επιχειρήσεων αντανάκλα κυρίως την αύξηση των δαπανών για τόκους αλλά και το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις διένειμαν μεγαλύτερο μερίδιο κερδών την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα 23 Λόγοι χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(ποσοστά)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το χρέος βασίζονται στους τριμηνιαίους ευρωπαϊκούς λογαριασμούς του τομέα. Το χρέος περιλαμβάνει δάνεια, εκδοθέντα χρεόγραφα και αποθεματικά ταμείων συντάξεων. Οι πληροφορίες καλύπτουν έως και το δ' τρίμηνο του 2007.

ΑΥΞΑΝΕΤΑΙ ΤΟ ΧΡΕΟΣ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Όσον αφορά την εξέλιξη της καθαρής θέσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, η σημαντική άνοδος της χρηματοδότησής τους μέσω χρεογράφων ή δανείων είχε αποτέλεσμα να συνεχιστεί η αύξηση των δεικτών του χρέους τους η οποία ξεκίνησε στις αρχές του 2005 (βλ. Διάγραμμα 23). Ειδικότερα, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ και ο λόγος του χρέους προς το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα αυξήθηκαν αντίστοιχα σε 78% και 386% περίπου το β' τρίμηνο του 2007. Μετά από μια περίοδο σταθεροποίησης (2002-2004),

που ακολούθησε τη ραγδαία άνοδο του χρέους κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90, οι δείκτες του χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξάνονται συνεχώς την τελευταία τριετία. Αντίθετα με τους δείκτες χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε σχέση με το εισόδημά τους, οι δείκτες χρέους σε σχέση με τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία τους παρέμειναν σταθεροί τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007, μετά την πτωτική τάση που παρουσίαζαν από το δ' τρίμηνο του 2003. Οι πρόσφατες αυξήσεις του χρέους, σε συνδυασμό με τις αυξήσεις των επιτοκίων, οδήγησαν σε σημαντική άνοδο της καθαρής επιβάρυνσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων για πληρωμές τόκων στη διάρκεια του 2007.

2.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ το 2007 ήταν κατά μέσο όρο 2,1%, δηλ. κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερος από ό,τι τα δύο αμέσως προηγούμενα έτη (βλ. Πίνακα 1). Ωστόσο, ο μέσος όρος για το 2007 αποτελεί τη συνισταμένη δύο διαφορετικών τάσεων του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του

έτους: οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού παρέμειναν κάτω του 2% και σε γενικές γραμμές σταθεροί μέχρι το τέλος του καλοκαιριού, ενώ στη συνέχεια αυξήθηκαν ραγδαία. Το Σεπτέμβριο του 2007 ο ρυθμός ανόδου των τιμών καταναλωτή αυξήθηκε ελαφρά άνω του 2% για πρώτη φορά από τον Αύγουστο του 2006. Κατόπιν ανήλθε σε πιο αυξημένα επίπεδα και κορυφώθηκε σε 3,1% το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2007.

Η εξέλιξη του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το 2007 καθορίστηκε εν πολλοίς από τις έντονες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής (βλ. Διάγραμμα 24). Οι επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στις αρχές του 2007 στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ μετριάστηκαν από την ευνοϊκή βάση σύγκρισης μέχρι τον Ιούλιο του 2007. Στη συνέχεια, ο συνδυασμός της μεγάλης ανόδου των τιμών του πετρελαίου και των δυσμενών επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης ήταν η αιτία που αυτή η συνιστώσα είχε σημαντική συμβολή στο συνολικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ. Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμειναν αυξημένοι

Πίνακας 1 Εξελίξεις στις τιμές

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	2005	2006	2007	2006 δ' τρ.	2007 α' τρ.	2007 β' τρ.	2007 γ' τρ.	2007 δ' τρ.	2008 Ιαν.	2008 Φεβρ.
ΕνΔΤΚ και συνιστώσες του										
Συνολικός δείκτης ¹⁾	2,2	2,2	2,1	1,8	1,9	1,9	1,9	2,9	3,2	3,2
Ενέργεια	10,1	7,7	2,6	1,5	1,1	0,5	0,7	8,1	10,6	.
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,8	2,8	3,0	4,1	3,1	3,3	2,4	3,1	3,3	.
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,0	2,1	2,8	2,2	2,1	2,0	2,5	4,5	5,8	.
Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	0,3	0,6	1,0	0,8	1,1	1,0	1,0	1,0	0,7	.
Υπηρεσίες	2,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,6	2,5	2,5	2,5	.
Άλλοι δείκτες τιμών και κόστους										
Τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων ²⁾	4,1	5,1	2,8	4,1	2,9	2,4	2,1	4,0	4,9	.
Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι) ³⁾	44,6	52,9	52,8	47,3	44,8	51,0	54,2	61,0	62,4	64,0
Τιμές εμπορευμάτων ⁴⁾	9,4	24,8	9,2	23,0	15,7	13,8	6,7	1,6	10,4	15,0

Πηγές: Eurostat, Thomson Financial Datastream, ΗΧΧΙ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για τις τιμές παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

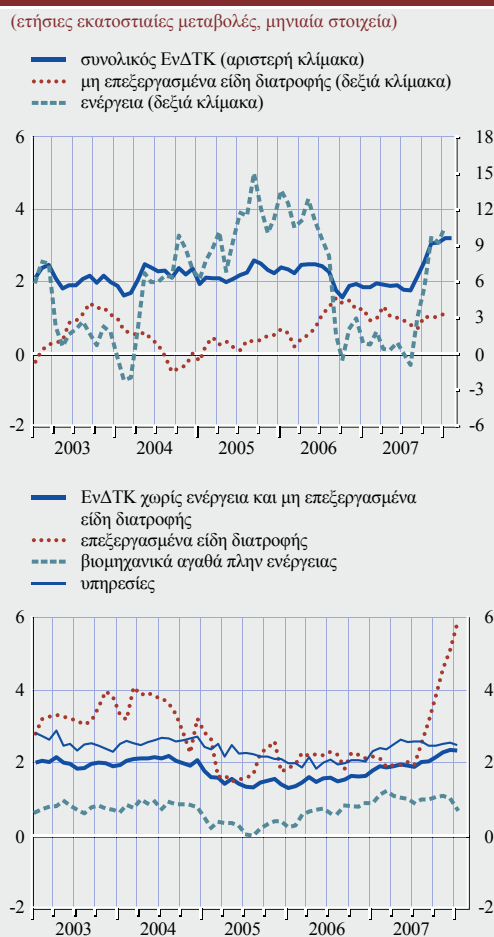
1) Για τον Ιανουάριο του 2008, πρώτη εκτίμηση της Eurostat.

2) Χωρίς τις κατασκευές.

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

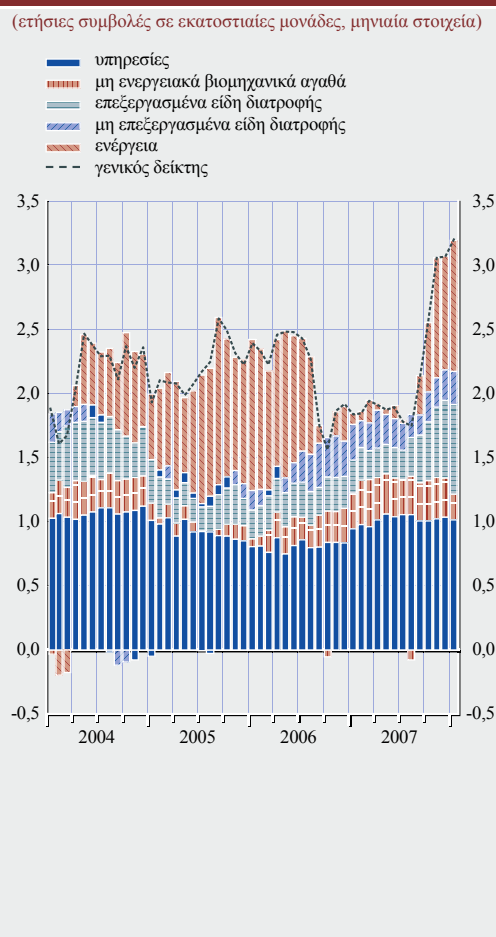
4) Χωρίς την ενέργεια. Σε ευρώ.

Διάγραμμα 24 Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ: ανάλυση σε συνιστώσες



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα 25 Συμβολή στην αύξηση του ΕνΔΤΚ ανά συνιστώσα



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Λόγω στρογγυλοποιήσεων, οι συμβολές των επιμέρους δεικτών δεν δίνουν άθροισμα ίσο προς τον γενικό δείκτη.

κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2007, ενώ των επεξεργασμένων ειδών διατροφής επιταχύνθηκαν από το τέλος του καλοκαιριού και μετά, συμβάλλοντας σημαντικά στην άνοδο του πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες του έτους.

Επιπλέον, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ το 2007 επηρεάστηκε σημαντικά από την αύξηση του συντελεστή του ΦΠΑ κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες στη Γερμανία από 1.1.2007.

Το κόστος εργασίας παρέμεινε συγκρατημένο έως το γ' τρίμηνο του 2007, αλλά το κόστος

εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε ελαφρά λόγω της έντονης υποχώρησης του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας.

Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΕΠΗΡΕΑΣΤΗΚΕ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ

Αναλυτικότερα όσον αφορά την εξέλιξη του ΕνΔΤΚ το 2007, οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και οι επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης λόγω προηγούμενων εξελίξεων των τιμών της ενέργειας, σε συνδυασμό με τις ανατιμήσεις των ειδών διατροφής, επηρέασαν σημαντικά τη διαμόρφωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ.

Στα μέσα Ιανουαρίου του 2007 η έντονη καθοδική τάση των τιμών του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές που είχε ξεκινήσει τον Αύγουστο του 2006 ανακόπηκε και οι τιμές άρχισαν πάλι να αυξάνονται. Το Δεκέμβριο του 2007 οι τιμές του πετρελαίου σε ευρώ ήταν περίπου 32% υψηλότερες από ό,τι ένα έτος νωρίτερα.⁵ Ορισμένους μήνες μεταξύ Ιανουαρίου και Ιουλίου του 2007 οι επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ μετριάστηκαν από την ενοϊκή βάση σύγκρισης λόγω της έντονης αύξησης των τιμών της ενέργειας τους αντίστοιχους μήνες του 2006. Από το Σεπτέμβριο του 2007 και μετά, ο συνδυασμός της μεγάλης ανόδου των τιμών του πετρελαίου και των δυσμενών επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης ήταν η αιτία που η ενεργειακή συνιστώσα είχε σημαντική συμβολή στο συνολικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ (βλ. Διάγραμμα 25). Το δ' τρίμηνο του έτους, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ ήταν 8,1%, έναντι 0,8% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους. Ενώ οι επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης επηρέασαν τις μηνιαίες εξελίξεις του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, για το έτος συνολικά οι θετικές και οι αρνητικές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης σε γενικές γραμμές αλληλοαντισταθμίστηκαν, άρα η συμβολή της ενεργειακής συνιστώσας στο συνολικό

πληθωρισμό το 2007 αντανακλά τις αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου που σημειώθηκαν στη διάρκεια του έτους (βλ. Πλαίσιο 4).

Η συμβολή της άλλης συνιστώσας του πληθωρισμού η οποία κατά κανόνα παρουσιάζει διακυμάνσεις, δηλ. των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, στο συνολικό ρυθμό πληθωρισμού, αυξήθηκε και αυτή το 2007, μετά την επιτάχυνση που είχε παρατηρηθεί το 2006. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμεινε αυξημένος κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2007, αν και οι μηνιαίες εξελίξεις χαρακτηρίστηκαν από σημαντική μεταβλητότητα κυρίως εξαιτίας των μεταβολών στις τιμές των σποροκηπευτικών, οι οποίες επηρεάστηκαν από τις αντίξοες καιρικές συνθήκες στην Ευρώπη, ιδίως την άνοιξη του 2007. Οι τιμές του κρέατος, οι οποίες αυξάνονταν σταθερά το 2006, συνέχισαν να καταγράφουν ιδιαίτερα υψηλούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης το 2007. Εν μέρει, αυτή η εξέλιξη αντανακλά τις αυξήσεις των τιμών των ζωοτροφών και άλλων εισροών της κτηνοτροφικής παραγωγής στις παγκόσμιες αγορές.

5 Η μέση ετήσια τιμή σε ευρώ ανά βαρέλι του αργού πετρελαίου τύπου Brent παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη το 2007, ενώ οι τιμές του πετρελαίου το 2006 ήταν κατά μέσο όρο 19% υψηλότερες από ό,τι το 2005.

Πλαίσιο 4

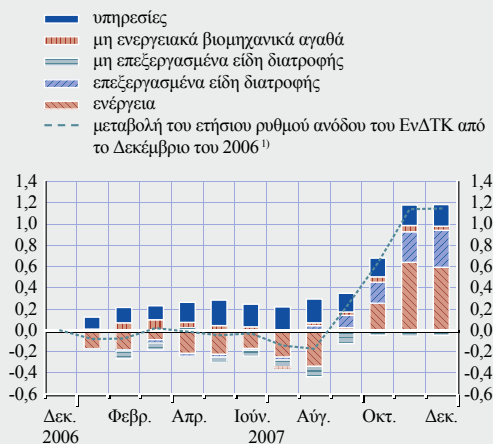
ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΤΟ 2007 ΑΠΟ ΤΗ ΒΑΣΗ ΣΥΓΚΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2007. Το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο αυξημένο επίπεδο του 3,1% – πρωτοφανές μετά το Μάιο του 2001 – έναντι 1,9% το Νοέμβριο του 2006. Αυτή η επιτάχυνση προήλθε σχεδόν εξ ολοκλήρου από τρεις διαδοχικές απότομες αυξήσεις του ετήσιου πληθωρισμού το Σεπτέμβριο, τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο και επηρεάστηκε κατά κύριο λόγο από την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και των επεξεργασμένων ειδών διατροφής (βλ. Διάγραμμα Α).

Είναι σημαντικό να διαπιστωθεί σε ποιο βαθμό οι μεταβολές του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού αντανακλούν τρέχουσες εξελίξεις (δηλ. πραγματικά συμβάντα από τον ένα μήνα στον άλλο)

Διάγραμμα Α Συμβολές στη μεταβολή του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ από το Δεκέμβριο του 2006

(εκατοστιαίες μονάδες)

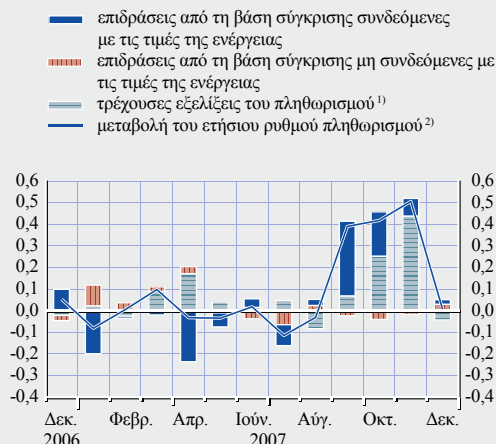


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του δωδεκάμηνου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ σε ένα δεδομένο μήνα και του δωδεκάμηνου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ το Δεκέμβριο 2006.

Διάγραμμα Β Ανάλυση της μηνιαίας μεταβολής του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού και των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης (συνολικά για την ενέργεια και τις μη ενεργειακές συνιστώσες).
 2) Υπολογίζεται ως η διαφορά του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού μεταξύ δύο διαδοχικών μηνών.

και σε ποιο βαθμό αντανακλούν τις διακυμάνσεις των τιμών κατά το προηγούμενο έτος, μέσω των “επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης”.¹ Το παρόν πλαίσιο εξετάζει το ρόλο των επιδράσεων που άσκησε η βάση σύγκρισης, ειδικότερα αυτών που αφορούν την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας, στην πρόσφατη εξέλιξη του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ και παρέχει κάποια στοιχεία σχετικά με την προβλεπόμενη επιρροή τους στη διάρκεια του 2008.

Αφού εκτιμηθεί το εποχικό πρότυπο ανά μήνα για κάθε συνιστώσα του ΕνΔΤΚ, οι μηνιαίες μεταβολές του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ είναι δυνατόν να αναλυθούν σε προσδιοριστικούς παράγοντες, δηλ. στη συνιστώσα που οφείλεται στις επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης και στη συνιστώσα που οφείλεται στις τρέχουσες εξελίξεις (βλ. Διάγραμμα Β).²

Οι επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης επηρέασαν σημαντικά την εξέλιξη των μετρούμενων ρυθμών πληθωρισμού το 2007, όπως ήταν αναμενόμενο.³ Στη διάρκεια του έτους, οι σημαντικότερες μηνιαίες συμβολές προήλθαν από επιδράσεις της βάσης σύγκρισης συνδεδεμένες με τις τιμές της ενέργειας, λόγω των έντονων διακυμάνσεων που είχαν παρουσιάσει σε μηνιαία βάση οι τιμές του πετρελαίου το 2006. Από τον Ιανουάριο έως τον Ιούλιο του 2007, οι ευνοϊκές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης των τιμών της ενέργειας επηρέασαν καθοδικά το μετρούμενο

1) Η επίδραση από τη βάση σύγκρισης μπορεί να οριστεί ως η συμβολή στη μεταβολή του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού για ένα συγκεκριμένο μήνα η οποία οφείλεται στην απόκλιση του μηνιαίου ρυθμού μεταβολής το μήνα που λαμβάνεται ως βάση σύγκρισης (δηλ. τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους) από το σύνθετες ή “κανονικό” του πρότυπο, λαμβανομένων υπόψη των εποχικών διακυμάνσεων.

2) Η συμβολή των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης στις μηνιαίες μεταβολές του δωδεκάμηνου ρυθμού πληθωρισμού υπολογίζεται ως η απόκλιση της (μη εποχικά διορθωμένης) μηνιαίας μεταβολής πριν από 12 μήνες από την εκτιμώμενη “κανονική” εξέλιξη. Η “κανονική” μηνιαία μεταβολή υπολογίζεται ως το άθροισμα ενός εκτιμώμενου εποχικού παράγοντα για κάθε μήνα και της μέσης μηνιαίας μεταβολής που έχει παρατηρηθεί από τον Ιανουάριο του 1995 και εξής.

3) Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ο ρόλος των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης στην πρόσφατη και την προβλεπόμενη εξέλιξη του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ” στο τεύχος Ιανουαρίου του 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

ρυθμό πληθωρισμού. Αντίθετα, το δεύτερο εξάμηνο του 2007, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ δέχθηκε μη ευνοϊκές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης των τιμών της ενέργειας, οι οποίες ήταν ιδιαίτερα έντονες το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο. Οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από τις μη ενεργειακές συνιστώσες ήταν, συνολικά, σχετικά μικρές το 2007.

Εντούτοις, η εξέλιξη του πληθωρισμού το δ' τρίμηνο του έτους ουσιαστικά επηρεάστηκε από τη μηνιαία δυναμική των τιμών, λόγω της πρόσφατης μεγάλης ανόδου των τιμών της ενέργειας αλλά και των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Το Νοέμβριο, ειδικότερα, η συμβολή της ενεργειακής συνιστώσας του ΕνΔΤΚ στην αύξηση του συνολικού δείκτη οφειλόταν κατά το μεγαλύτερο μέρος της στη μετακύλιση των πρόσφατων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές. Πέρα από την επίπτωση από τις τιμές του αργού πετρελαίου, υπήρξε και κάποια αύξηση στα περιθώρια διύλισης, που σήμαινε υψηλότερα κέρδη για τους προμηθευτές ενέργειας. Αντίθετα, το Δεκέμβριο η ενεργειακή συνιστώσα άσκησε κάποια καθοδική πίεση στο συνολικό μετρούμενο ρυθμό πληθωρισμού, η οποία όμως ουσιαστικά αντισταθμίστηκε από την περαιτέρω ανοδική πίεση που άσκησαν οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Η υποχώρηση του δείκτη της ενέργειας οφειλόταν κυρίως στη μείωση των τιμών του αργού πετρελαίου στη διάρκεια του μήνα, ενώ η επίδραση από τη βάση σύγκρισης λόγω της εξέλιξης των τιμών της ενέργειας τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους ήταν σχεδόν αμελητέα.

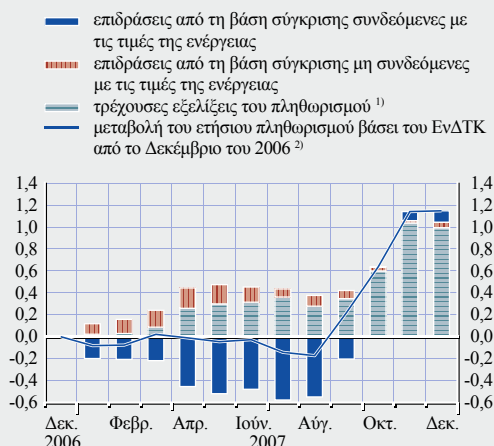
Για το σύνολο του έτους, οι συνδυασμένες επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από τις ενεργειακές και τις μη ενεργειακές συνιστώσες άσκησαν σχετικά μικρή σωρευτική επιρροή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, καθώς οι θετικές και οι αρνητικές επιδράσεις αλληλοαντισταθμίστηκαν σχεδόν πλήρως (βλ. Διάγραμμα Γ).

Γενικά, από την όλη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΕνΔΤΚ κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα μεταξύ Δεκεμβρίου 2006 και Δεκεμβρίου 2007, μόνο 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας αντανακλά τη σωρευτική ανοδική συμβολή των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης των τιμών της ενέργειας, ενώ η υπόλοιπη 1,0 εκατοστιαία μονάδα αντανακλά τη δυναμική των τιμών του 2007. Φαίνεται λοιπόν ότι το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής αύξησης του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ προήλθε από τρέχουσες εξελίξεις του πληθωρισμού.

Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να μετριαστεί στη διάρκεια του 2008, υπό την προϋπόθεση ότι θα αντιστραφούν εν μέρει οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στους τομείς της ενέργειας και των ειδών διατροφής στις διεθνείς αγορές, όπως επί του παρόντος αποτυπώνεται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής

Διάγραμμα Γ Ανάλυση της μεταβολής του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού από το Δεκέμβριο του 2006

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ της μεταβολής του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού από το Δεκέμβριο 2006 και των σωρευτικών επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης (και για την ενέργεια και για τις μη ενεργειακές συνιστώσες) από το Δεκέμβριο του 2006.

2) Υπολογίζεται ως η διαφορά του δωδεκάμηνου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ σε ένα δεδομένο μήνα και του δωδεκάμηνου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ το Δεκέμβριο του 2006.

εκπλήρωσης. Το 2008 οι συνολικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από τις τιμές της ενέργειας και από τις λοιπές τιμές αναμένεται να έχουν σημαντική καθοδική συμβολή στην εξέλιξη του πληθωρισμού (σωρευτικά περίπου 1,1 εκατοστιαία μονάδα κατά το δωδεκάμηνο έως το Δεκέμβριο του 2008).⁴ Οι επιδράσεις θα είναι γενικά συγκεντρωμένες προς το τέλος του έτους, καθώς οι σημαντικές αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής που καταγράφηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2007 θα πάψουν μετά από ένα δωδεκάμηνο να συμπεριλαμβάνονται στην ετήσια σύγκριση. Ωστόσο, απαραίτητη προϋπόθεση προκειμένου αυτές οι αρνητικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης να οδηγήσουν και σε χαμηλότερο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ είναι να μην υπάρξουν άλλες διαταραχές στις τιμές του πετρελαίου και των ειδών διατροφής και οι λοιπές συνιστώσες του ΕνΔΤΚ να παρουσιάσουν συγκρατημένες εξελίξεις, κάτι που απαιτεί ειδικότερα να μην προκληθούν δευτερογενείς επιδράσεις.

4 Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ερμηνεία των πρόσφατων και των προβλεπόμενων κινήσεων του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ: ο ρόλος των επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης” στο τεύχος Ιανουαρίου του 2008 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Σημαντική συμβολή στην άνοδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στα τέλη του 2007 είχαν οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, οι οποίες άρχισαν να αυξάνονται με ταχύτερους ρυθμούς προς το τέλος του καλοκαιριού. Το δ' τρίμηνο του έτους ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε 4,5%, στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης το 1999. Η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής σημειώθηκε στο πλαίσιο έντονων αυξήσεων των τιμών ορισμένων βασικών αγροτικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές, οι οποίες οφείλονταν σε ένα συνδυασμό πρόσκαιρων και διαρθρωτικών παραγόντων (βλ. Πλαίσιο 5). Μάλιστα, οι επιμέρους κατηγορίες “ψωμί και δημητριακά” και “γάλα, τυρί και αυγά” ήταν εκείνες που επηρεάστηκαν περισσότερο.

Οι τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών αυξήθηκαν κατά 1,0% το 2007, δηλ. με ρυθμό ταχύτερο από ό,τι τα προηγούμενα έτη. Αυτή η επιτάχυνση αντανακλά κυρίως τις επιδράσεις από την αύξηση του ΦΠΑ στη Γερμανία, τις πιέσεις από την πλευρά του κόστους των εισροών όπως σηματοδοτούνται από τις εγχώριες τιμές παραγωγού για τα καταναλωτικά αγαθά, καθώς και το γεγονός ότι ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα της μεταποίησης διαμορφώθηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα

καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Αυτές οι επιδράσεις υπεραντιστάθμισαν τις πιέσεις που ασκούσαν προς την αντίθετη κατεύθυνση οι μειωμένες τιμές των εισαγομένων, οι οποίες αντανακλούν τις εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε ένα περιβάλλον έντονου διεθνούς ανταγωνισμού. Τέλος, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των υπηρεσιών επιταχύνθηκε έντονα στην αρχή του 2007, επηρεασμένος κατά κύριο λόγο από την αύξηση του ΦΠΑ στη Γερμανία, και παρέμεινε σε αυξημένα επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ παρέμεινε σχετικά σταθερός το 2007, ο αντίστοιχος ρυθμός χωρίς τις ευμετάβλητες συνιστώσες (δηλ. χωρίς τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας) επιταχύνθηκε σε 2,0% το 2007, από 1,5% τα δύο προηγούμενα έτη. Ο δείκτης αυτός επηρεάστηκε από την αύξηση του ΦΠΑ στη Γερμανία στην αρχή του έτους. Παρέμεινε σταθερός στο 1,9% από το Φεβρουάριο έως τον Ιούλιο του 2007, και κατόπιν άρχισε να κινείται και πάλι ανοδικά τον Αύγουστο, κυρίως λόγω των έντονων αυξήσεων των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Στο τέλος του έτους, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας έφθασε στο 2,3%, το υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τα τέλη του 2002.

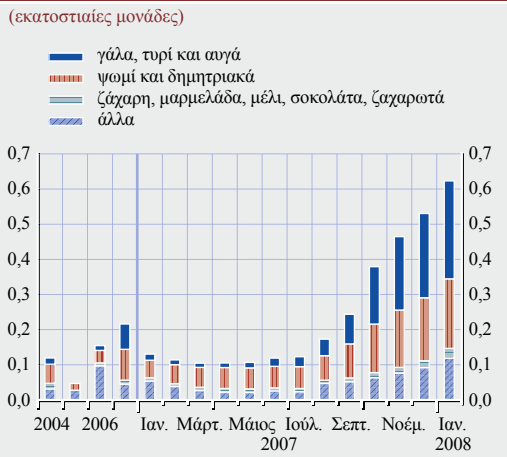
Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής επιταχύνθηκε απότομα στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2007, τόσο σε επίπεδο παραγωγού όσο και καταναλωτή. Οι τιμές παραγωγού των τροφίμων και των ποτών αυξήθηκαν το 2007 με μέσο ρυθμό 4,5% , τον υψηλότερο που έχει καταγραφεί εδώ και μια εξαετία και πλέον. Οι τιμές των ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ αυξήθηκαν κατά 4,3% το Δεκέμβριο του 2007, έναντι 2,4% κατά μέσο όρο το 2006. Η αύξηση στις τιμές των ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ προήλθε κυρίως από τα επεξεργασμένα είδη διατροφής. Εντός αυτής της συνιστώσας, οι τιμές στις κατηγορίες “ψωμί και δημητριακά”, και “γάλα, τυρί και αυγά” αυξήθηκαν ιδιαίτερα απότομα (βλ. Διάγραμμα Α). Οι τιμές των ειδών διατροφής έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην άνοδο του συνολικού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Το παρόν πλαίσιο αναλύει τους δυνητικούς παράγοντες που επηρέασαν τις κινήσεις του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και εξετάζει τις συναφείς προοπτικές.

Η επιτάχυνση του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ αντανakλά κυρίως παγκόσμιους παράγοντες. Οι τιμές αρκετών βασικών αγροτικών προϊόντων, όπως τα δημητριακά και οι ελαιούχοι σπόροι αυξήθηκαν απότομα στις παγκόσμιες αγορές το 2007 (βλ. Διάγραμμα Β).

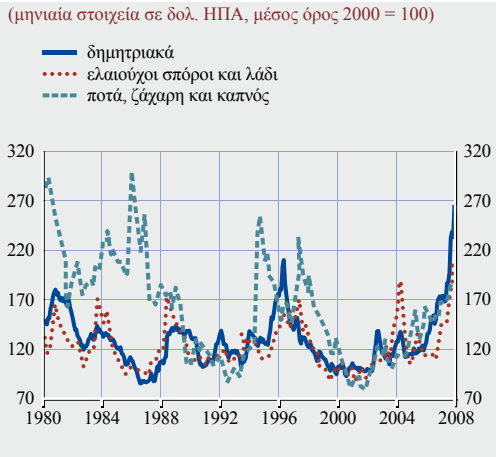
Εν μέρει, αυτές οι αυξήσεις τιμών αντανakλούσαν πρόσκαιρους παράγοντες, όπως οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες σε κάποιες χώρες που είναι σημαντικοί εξαγωγείς βασικών αγροτικών προϊόντων, οι οποίοι επηρέασαν την παγκόσμια προσφορά αυτών των εμπορευμάτων. Οι υψηλές τιμές της ενέργειας συνέβαλαν και αυτές στην άνοδο του κόστους των εισροών της αγροτικής παραγωγής που χαρακτηρίζονται από υψηλό ενεργειακό περιεχόμενο, όπως τα λιπάσματα, τα καύσιμα κινήσεως και τα μηχανήματα. Επιπλέον, οι διεθνείς τιμές των ειδών διατροφής ενισχύ-

Διάγραμμα Α Συμβολή των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής στον ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημείωση: Στο αριστερό τμήμα του διαγράμματος φαίνονται οι ετήσιες συμβολές για τα έτη 2004-07.

Διάγραμμα Β Εξελίξεις στις τιμές των ειδών διατροφής και των τροπικών ποτών



Πηγές: HWWI και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2007.

ΕνΔΤΚ των επεξεργασμένων ειδών διατροφής πλην του καπνού στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Σταθμίσεις	Μέσοι όροι			2007	2008
	2007	2005	2006	2007	Δεκ.	Ιαν.
Βέλγιο	10,8	2,0	1,9	4,1	7,3	8,2
Γερμανία	8,3	0,2	1,0	3,0	6,7	7,4
Ιρλανδία	10,2	0,0	0,2	1,2	7,3	7,2
Ελλάδα	9,7	3,2	4,7	2,2	6,0	6,3
Ισπανία	10,4	2,8	4,4	3,0	8,9	9,3
Γαλλία	9,7	-0,6	0,7	0,7	3,0	4,7
Ιταλία	9,9	0,6	1,9	2,5	4,7	5,1
Λουξεμβούργο	9,6	1,7	1,8	2,6	5,4	5,3
Ολλανδία	9,3	-1,8	0,2	1,5	4,7	5,6
Αυστρία	8,3	0,8	1,5	3,7	7,7	8,4
Πορτογαλία	8,4	-0,8	1,7	1,4	5,6	6,5
Σλοβενία	11,4	-1,3	1,4	5,7	11,9	13,8
Φινλανδία	13,0	-0,8	0,9	0,8	1,1	6,6
Ζώνη του ευρώ	9,4	0,5	1,6	2,3	5,6	6,6

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

θηκαν από την έντονη αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης τροφίμων, η οποία προήλθε από τη μεταβολή των διατροφικών καταναλωτικών προτύπων σε πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες καθώς και από την εμφάνιση νέων πηγών ζήτησης για ορισμένα βασικά αγροτικά προϊόντα, ιδίως για την παραγωγή βιοκαυσίμων. Δεδομένου ότι αυτές οι εξελίξεις είναι διαρθρωτικής φύσεως, μάλλον θα συνεχίσουν και στο μέλλον να ασκούν ανοδικές πιέσεις στις διεθνείς τιμές των ειδών διατροφής. Οι αυξήσεις των τιμών των γαλακτοκομικών προϊόντων ίσως αντανάκλυσαν επίσης και τη διαφορετική διάρθρωση της αγοράς γάλατος στις διάφορες ευρωπαϊκές χώρες, πέρα από τις αυξήσεις των τιμών του γάλατος, των ζωοτροφών και του κόστους των λοιπών εισροών της παραγωγής στις παγκόσμιες αγορές.

Την παγκόσμια διάσταση της διαταραχής των τιμών των ειδών διατροφής υπογραμμίζει το γεγονός ότι οι ρυθμοί αύξησης των τιμών των ειδών διατροφής επιταχύνθηκαν ταυτόχρονα σε αρκετές μεγάλες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ το 2007. Επιπλέον, οι συνιστώσες των τιμών των ειδών διατροφής που συνέβαλαν περισσότερο στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ (όπως τα δημητριακά και τα γαλακτοκομικά προϊόντα), επιταχύνθηκαν επίσης και σε αυτές τις οικονομίες, κάτι που υποδηλώνει ότι υπήρξε μια κοινή διαταραχή που προκάλεσε τις αυξήσεις τιμών.

Εντός της ζώνης του ευρώ, η παγκόσμια διαταραχή των τιμών των ειδών διατροφής μεταδόθηκε στις τιμές των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ με πολύ διαφορετική κατά περίπτωση χρονική υστέρηση και ένταση. Παραδείγματος χάριν, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές του καπνού το 2007 κυμάνθηκε από 5,7% στη Σλοβενία – όπου σημειώθηκε ο ταχύτερος ρυθμός εντός της ζώνης του ευρώ – έως 0,7% στη Γαλλία και 0,8% στη Φινλανδία, όπου ο ρυθμός ήταν σημαντικά κάτω του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ (βλ. πίνακα). Πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν εντονότερη άνοδο των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής στη Γαλλία και τη Φινλανδία.

Οι λιανικές αγορές ειδών διατροφής είναι παραδοσιακά κατατεταγμένες στις διάφορες χώρες. Έτσι, οι διαφορές στις συνθήκες ζήτησης, στη διάρθρωση της αγοράς, στα επίπεδα των τιμών των ειδών διατροφής και στις ανταγωνιστικές πιέσεις στους τομείς του λιανεμπορίου και της

διανομής είναι πιθανόν να εξηγούν τη διαφορετική αντίδραση που κατέγραψαν οι τιμές καταναλωτή των ειδών διατροφής ανά τις διάφορες χώρες στην κοινή εξωτερική διαταραχή.

Όσον αφορά το μέλλον, οι προοπτικές τόσο για τις διεθνείς όσο και για τις εγχώριες τιμές των ειδών διατροφής παραμένουν ιδιαίτερα αβέβαιες. Αν και η προσφορά αγροτικών προϊόντων αναμένεται τελικά να ανταποκριθεί στην αύξηση της ζήτησης, η προσαρμογή αυτή ενδέχεται να είναι πιο χρονοβόρα από ό,τι υπολογίζεται επί του παρόντος. Επιπλέον, οι τιμές των ειδών διατροφής εξαρτώνται από ορισμένους παράγοντες που είναι δύσκολο να προβλεφθούν, όπως η πρόοδος της τεχνολογίας και οι πιθανές μεταβολές της ενεργειακής πολιτικής. Συνολικά, φαίνεται να επικρατούν κίνδυνοι ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής.

ΧΑΜΗΛΟΤΕΡΟΣ ΜΕΣΟΣ ΡΥΘΜΟΣ ΑΝΟΔΟΥ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΟΥ ΑΛΛΑ ΑΝΟΔΙΚΗ ΠΙΕΣΗ ΠΡΟΣ ΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ 2007

Ο ρυθμός ανόδου των τιμών παραγωγού υποχώρησε κατά το πρώτο μέρος του έτους, κυρίως εξαιτίας επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης συνδεόμενες με τις τιμές της ενέργειας, και επιταχύνθηκε στη συνέχεια, ωθούμενος προς τα άνω από τις εξελίξεις των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων (εκτός των κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ ήταν 2,8% το 2007, σημαντικά βραδύτερος από ό,τι τα δύο προηγούμενα έτη. Ο ρυθμός ανόδου των τιμών παραγωγού, ο οποίος είχε κορυφωθεί σε 6,0% τον Ιούλιο του 2006, υποχώρησε σταδιακά σε 1,8% τον Ιούλιο του 2007, κυρίως εξαιτίας επιδράσεων από τη βάση σύγκρισης που επηρεάζουν την ενεργειακή συνιστώσα. Από το Σεπτέμβριο του 2007 οι υψηλότεροι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των τιμών παραγωγού τόσο στον τομέα της ενέργειας – ωθούμενοι προς τα άνω από τις αυξήσεις τιμών του πετρελαίου και επιδράσεις της βάσης σύγκρισης – όσο και στον τομέα των ειδών διατροφής οδήγησαν σε άνοδο του ρυθμού ανόδου των τιμών παραγωγού, ο οποίος το Δεκέμβριο του 2007 διαμορφώθηκε σε 4,3%.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού βιομηχανικών προϊόντων εκτός των κατασκευών και της ενέργειας υποχώρησε κατά τη διάρκεια του έτους, αλλά παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα. Αυτή η εξέλιξη αποτελεί τη

συνισταμένη διαφορετικών εξελίξεων στις επιμέρους συνιστώσες (βλ. Διάγραμμα 26).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών συνέχισε να επιβραδύνεται σταδιακά στη διάρκεια του 2007, υποχωρώντας στο 3,5% το Δεκέμβριο από το 6,5% όπου είχε κορυφωθεί τον Αύγουστο του 2006. Κατά το πρώτο μέρος του έτους οι τιμές των ενδιάμεσων αγαθών εξακολούθησαν να δέχονται αυξητικές

Διάγραμμα 26 Τιμές παραγωγού στη μεταποίηση

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μηνιαία στοιχεία)



Πηγή: Eurostat.

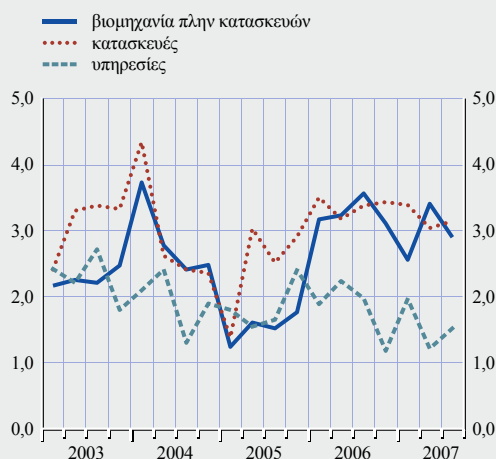
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

πιέσεις από τις υψηλότερες τιμές των βιομηχανικών πρώτων υλών, οι οποίες αποτελούν τον κυριότερο παράγοντα που τις επηρεάζει. Η μετέπειτα υποχώρηση των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών στις διεθνείς αγορές, σε συνδυασμό με την ανατίμηση του ευρώ, επιβράδυναν τις εξελίξεις των τιμών σε πολλά τμήματα του τομέα των ενδιάμεσων αγαθών. Παράλληλα, οι μεταποιητικές επιχειρήσεις του κλάδου τροφίμων κατέγραψαν έντονες αυξήσεις τιμών το γ' τρίμηνο του έτους, μετά τη μεγάλη άνοδο των τιμών ορισμένων βασικών αγροτικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές (βλ. Πλαίσιο 5). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των κεφαλαιακών αγαθών αντέστρεψε την ανοδική του πορεία τον Ιούνιο του 2007 και υποχώρησε σε 1,5% το δ' τρίμηνο του 2007, αντανακλώντας και τις ευνοϊκές επιδράσεις από την ανατίμηση του ευρώ.

Σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγής, οι τιμές των καταναλωτικών αγαθών συνέχισαν την ανοδική τους πορεία που παρατηρείται από τα μέσα του 2005. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών του συνόλου των καταναλωτικών αγαθών επιταχύνθηκε σε 3,9% το Δεκέμβριο του 2007, το υψηλότερο επίπεδο που έχει σημειωθεί από την έναρξη της Νομισματικής Ένωσης το 1999. Αυτή η εξέλιξη επηρεάστηκε κυρίως από τις αυξήσεις των τιμών των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, ο ρυθμός των οποίων επιταχύνθηκε από τον Ιούλιο και μετά, αντανακλώντας τις παγκόσμιες πιέσεις επί των τιμών των ειδών διατροφής οι οποίες ώθησαν προς τα άνω τις τιμές των διατροφικών καταναλωτικών αγα-

Διάγραμμα 27 Αμοιβή ανά απασχολούμενο, κατά τομέα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

θών. Ωστόσο, χωρίς τις τιμές του καπνού και των ειδών διατροφής, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των καταναλωτικών αγαθών παρέμεινε σταθερός καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, κινούμενος κοντά στο 1,3%.

ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΠΑΡΕΜΕΙΝΕ ΣΥΓΚΡΑΤΗΜΕΝΟ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό παρέμεινε συγκρατημένος το 2007. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους ήταν 2,0%, ελαφρά βραδύτερος από το μέσο ρυθμό αύξησης που καταγράφηκε το 2006 (βλ. Πίνακα 2). Τα στοιχεία κατά τομέα δείχνουν ότι, όπως και

Πίνακας 2 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2005	2006	2007	2006 δ' τρ.	2007 α' τρ.	2007 β' τρ.	2007 γ' τρ.	2007 δ' τρ.
Συμβατικές αποδοχές	2,1	2,3	2,1	2,5	2,0	2,3	2,1	2,1
Συνολικό ωριαίο κόστος εργασίας	2,7	2,6	.	2,3	2,3	2,4	2,5	.
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,8	2,2	.	1,8	2,2	1,9	2,0	.
<i>Υπομνηματικά στοιχεία</i>								
Παραγωγικότητα εργασίας	0,7	1,3	.	1,6	1,3	0,7	0,7	.
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,0	0,9	.	0,2	0,9	1,2	1,2	.

Πηγές: Eurostat, εθνικά στοιχεία και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για τη μισθολογική δαπάνη, την παραγωγικότητα της εργασίας και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

το προηγούμενο έτος, οι ρυθμοί αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό το 2007 ήταν υψηλότεροι στο βιομηχανικό τομέα από ό,τι στον τομέα των υπηρεσιών, συνάδοντας με τις εξελίξεις της παραγωγικότητας ανά τομέα (βλ. Διάγραμμα 27). Στο βιομηχανικό τομέα, ο μέσος ρυθμός αύξησης τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007 γενικά συμβάδιζε με τις εξελίξεις που παρατηρούνται από την αρχή του 2006. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στον τομέα των κατασκευών, αν και υψηλότερος από ό,τι στο βιομηχανικό τομέα, μετριάστηκε στη διάρκεια του έτους, καθώς εμφανίστηκαν κάποιες πρώτες ενδείξεις ότι επιβραδύνεται η άνοδος της απασχόλησης σ' αυτό τον τομέα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στον τομέα των υπηρεσιών τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007 ήταν βραδύτερος από ό,τι τα δύο προηγούμενα έτη.

Η μέση άνοδος του συνολικού ωριαίου κόστους εργασίας τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007 ήταν βραδύτερη από το ρυθμό αύξησης που καταγράφηκε το 2006. Η συγκράτηση των ετήσιων ρυθμών αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του συνολικού ωριαίου κόστους εργασίας οφείλεται εν μέρει στις μειώσεις των κοινωνικοασφαλιστικών εισφορών που εφαρμόστηκαν σε ορισμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ το 2007.

Άλλοι διαθέσιμοι δείκτες του κόστους εργασίας επιβεβαιώνουν ότι οι μισθολογικές εξελίξεις παρέμειναν συγκρατημένες το 2007. Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών διαμορφώθηκε σε 2,1% κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ το 2007, ελαφρά κάτω του ρυθμού που καταγράφηκε το 2006, αν και οι μισθολογικές εξελίξεις διαφοροποιήθηκαν σημαντικά από χώρα σε χώρα. Η επιρροή της χαμηλότερης ανεργίας στις μισθολογικές συμφωνίες παρέμεινε μάλλον μέτρια. Φαίνεται ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων, οι μεταβολές στη σύνθεση της προσφοράς εργασίας και της απασχόλησης και ο διεθνής ανταγωνισμός συνέβαλαν στη συνέχιση της συγκρατημένης εξέλιξης του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ.

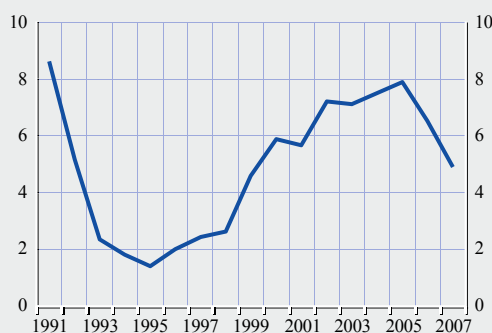
Παρά τις συγκρατημένες μισθολογικές εξελίξεις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε ελαφρά στη διάρκεια του έτους, αντανακλώντας κυρίως την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε κατά 1,1% κατά μέσο όρο τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007, έναντι μέσων ρυθμών αύξησης 0,9% και 1,0% τα δύο προηγούμενα έτη. Η άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προκάλεσε κάποια επιβράδυνση στην εξέλιξη των κερδών στη διάρκεια του 2007. Ο δείκτης του συνολικού ποσοστού κέρδους, όπως μετρείται από τη διαφορά των ρυθμών αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εξακολούθησε να σηματοδοτεί δυναμική άνοδο των κερδών έως το γ' τρίμηνο του 2007, αλλά με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2006. Ο μέσος ρυθμός αύξησης των κερδών τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007 ήταν 0,6%, έναντι 0,8% το 2006.

ΟΙ ΑΥΞΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΕΠΙΒΡΑΔΥΝΟΗΚΑΝ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ

Οι τιμές των κατοικιών, οι οποίες δεν συμπεριλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ, παρουσίασαν επιβράδυνση το πρώτο εξάμηνο του 2007, συνεχίζοντας την τάση που παρατηρήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2005 και το 2006 (βλ. Διάγραμμα 28). Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών

Διάγραμμα 28 Εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ

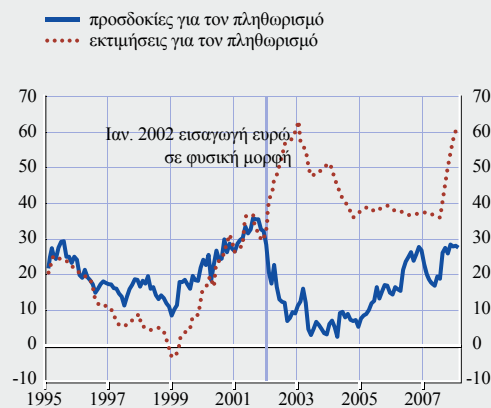
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, ετήσια στοιχεία)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση μη εναρμονισμένα εθνικά στοιχεία.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2007 αφορούν μόνο το πρώτο εξάμηνο.

Διάγραμμα 29 Ποιοτικές εκτιμήσεις και προσδοκίες των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ για τον πληθωρισμό

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



Πηγές: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

συνολικά για τη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στο 5,0% το πρώτο εξάμηνο του 2007, από 6,1% το δεύτερο εξάμηνο του 2006. Τα διαθέσιμα στοιχεία κατά χώρα υποδηλώνουν ότι η συγκράτηση του ρυθμού ανόδου των τιμών των κατοικιών της ζώνης του ευρώ υπήρξε ιδιαίτερα έντονη σε εκείνες τις χώρες όπου καταγράφηκαν σχετικά υψηλές αυξήσεις των τιμών των κατοικιών τα πρόσφατα έτη, όπως το Βέλγιο, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Γαλλία και η Μάλτα. Αντίθετα, στην περίπτωση της Ιταλίας, της Ολλανδίας και της Αυστρίας, τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι οι αυξήσεις των τιμών των κατοικιών το 2007 παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με το 2006. Όσον αφορά τη Γερμανία, οι τιμές των κατοικιών κατέγραψαν περαιτέρω μικρή αύξηση το 2007, μετά από μια περίοδο υποτονικής εξέλιξης έως το 2005.

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΚΤΙΜΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Εν όψει της ανόδου του μετρούμενου πληθωρισμού προς το τέλος του 2007, οι εκτιμήσεις και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό αποτέλεσαν βασικό ζήτημα κατά την αξιολόγηση της μελλοντικής εξέλιξης του πληθωρισμού. Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που μετρά τις ποιο-

τικές εκτιμήσεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο αυξήθηκε σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 μετά την άνοδο του τρέχοντος πληθωρισμού, φθάνοντας σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από τον Ιανουάριο του 2002, αμέσως μετά την κυκλοφορία του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 29).⁶ Σε αντίθεση με ό,τι συνέβη το 2002, οι προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά το προσεχές δωδεκάμηνο αυξήθηκαν – αν και λιγότερο – το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Παρομοίως, οι πληροφορίες που αντλούνται μέσω ερευνών που πραγματοποιούνται από επαγγελματικούς φορείς διενέργειας προβλέψεων δείχνουν ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μακροπρόθεσμα παρέμειναν στο 1,9% σύμφωνα με το Consensus Economics του Οκτωβρίου 2007 και ανήλθαν στο 2,0% σύμφωνα με το Βαρόμετρο της Ευρωζώνης του Ιανουαρίου 2008 και την Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας προβλέψεων της ΕΚΤ για το α' τρίμηνο του 2008. Επιπλέον, οι πληθωρισμοί νεκρού σημείου που υπολογίζονται με βάση τιμαριθμοποιημένα ομολογα και πράξεις ανταλλαγής στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν μετά το Σεπτέμβριο του 2007, κάτι που υποδηλώνει ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό ή τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού έχουν αυξηθεί στις χρηματοπιστωτικές αγορές (βλ. επίσης Ενότητα 2.2).

2.4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ, ΤΗ ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

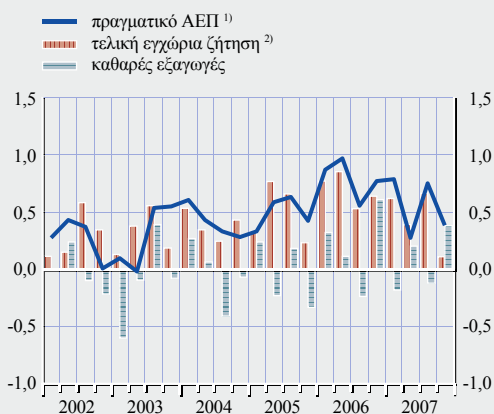
Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΕΞΕΛΙΧΘΗΚΕ ΕΥΝΟΙΚΑ ΤΟ 2007

Οι οικονομικές εξελίξεις το 2007 ήταν συνολικά ευνοϊκές, αν και η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε κατά τι στη διάρκεια του έτους. Κατά μέσο όρο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ήταν 2,6% το 2007, ελαφρά κάτω του 2,9% που καταγράφηκε το 2006 και υψηλότερος σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

⁶ Περισσότερες πληροφορίες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις στις εκτιμήσεις και τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Νοεμβρίου του 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 30 Συμβολές στην ανά τρίμηνο αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

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



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.
1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.
2) Ορίζεται ως η εγχώρια ζήτηση χωρίς τις μεταβολές των αποθεμάτων.

Η βραδύτερη αύξηση του ΑΕΠ το 2007 οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις που σημειώθηκαν στην ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας, περίπου όση και το 2006 (βλ. Πίνακα 3).

Μεταξύ των παραγόντων που οδήγησαν σ' αυτή τη βραδύτερη αύξηση, πέρα από την εφάπαξ επιρροή που άσκησε στην κατανάλωση η αύξηση του ΦΠΑ στη Γερμανία, ιδιαίτερα σημαντική ήταν και η αρνητική επιρροή που άσκησαν οι υψηλότερες τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Αυτές οι εξελίξεις του πληθωρισμού και, μετέπειτα, η χρηματοπιστωτική αναταραχή στις αγορές χρήματος, η οποία ξεκίνησε τον Αύγουστο και συνδεόταν στενά με την κρίση

Πίνακας 3 Σύνοψη της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

(εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως, με εποχική διόρθωση)

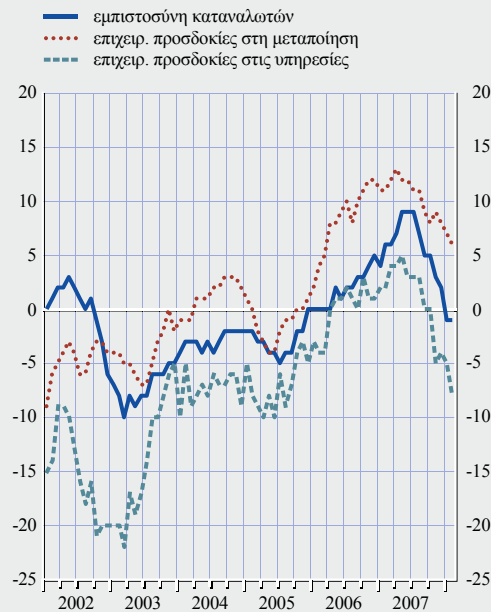
	Ετήσιοι ρυθμοί ¹⁾								Τριμηνιαίοι ρυθμοί ²⁾				
	2005	2006	2007	2006 δ' τρ.	2007 α' τρ.	2007 β' τρ.	2007 γ' τρ.	2007 δ' τρ.	2006 δ' τρ.	2007 α' τρ.	2007 β' τρ.	2007 γ' τρ.	2007 δ' τρ.
Πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	1,7	2,9	2,6	3,2	3,1	2,4	2,6	2,2	0,8	0,8	0,3	0,8	0,4
<i>εκ του οποίου:</i>													
Εγχώρια ζήτηση ³⁾	1,9	2,7	2,2	2,4	2,9	2,0	2,1	2,0	0,2	1,0	0,1	0,9	0,0
Ιδιωτική κατανάλωση	1,6	1,8	1,4	2,1	1,4	1,6	1,6	1,1	0,4	0,0	0,6	0,5	-0,1
Δημόσια κατανάλωση	1,5	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	2,2	1,8	0,3	1,1	0,2	0,7	-0,1
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	3,0	5,3	4,8	5,7	6,9	4,1	4,5	3,7	1,5	1,7	0,0	1,2	0,8
Μεταβολές αποθεμάτων ⁴⁾	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	0,3	-0,3	0,2	-0,1
Καθαρές εξαγωγές ³⁾	-0,2	0,2	0,4	0,8	0,3	0,4	0,5	0,3	0,6	-0,2	0,2	-0,1	0,4
Εξαγωγές ⁵⁾	4,9	8,1	5,9	9,0	6,6	5,8	7,1	4,4	3,1	0,9	0,8	2,1	0,5
Εισαγωγές ⁵⁾	5,7	7,8	5,2	7,1	6,0	5,0	5,9	3,8	1,6	1,4	0,3	2,5	-0,4
καθαρή προστιθέμενη αξία													
<i>εκ της οποίας:</i>													
Βιομηχανία πλην κατασκευών	1,2	3,8	3,7	4,2	3,8	3,4	4,1	3,7	0,9	1,2	0,6	1,4	0,4
Κατασκευές	1,7	4,6	3,1	5,2	7,1	2,5	2,0	1,0	1,2	1,8	-1,4	0,4	0,2
Αμύγες υπηρεσίες αγοράς ⁶⁾	2,3	3,1	2,9	3,6	3,3	2,8	2,9	2,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα αναγραφόμενα στοιχεία είναι εποχικά διορθωμένα και εν μέρει διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών, επειδή τέτοιου είδους διόρθωση δεν γίνεται από όλες τις χώρες στα στοιχεία των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών τους. Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

- 1) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους.
- 2) Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου τριμήνου.
- 3) Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, σε εκατοστιαίες μονάδες.
- 4) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών.
- 5) Οι εξαγωγές/εισαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Επειδή οι εν λόγω συναλλαγές δεν απαλείφονται από τα στοιχεία εισαγωγών/εξαγωγών που χρησιμοποιούνται στους εθνικούς λογαριασμούς, τα μεγέθη αυτά δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών.
- 6) Περιλαμβάνουν: εμπόριο, μεταφορές, επισκευές, ξενοδοχεία-εστιατόρια, επικοινωνίες, χρηματοοικονομικές, επιχειρηματικές, κτηματομεσιτικές και μισθωτικές υπηρεσίες.

Διάγραμμα 31 Δείκτες εμπιστοσύνης

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



Πηγές: Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημείωση: Τα αναγραφόμενα στοιχεία υπολογίζονται ως αποκλίσεις από το μέσο όρο της περιόδου με αφετηρία τον Ιανουάριο 1985 για τους δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των μεταποιητικών επιχειρήσεων και τον Απρίλιο 1995 για τον αντίστοιχο δείκτη των υπηρεσιών. Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης πιστοληπτικής ικανότητας, συνέβαλαν στην επιδείνωση των προσδοκιών των καταναλωτών και των επιχειρήσεων το δεύτερο εξάμηνο του 2007. Επιπλέον, οι συνθήκες υποχώρησης των τιμών στις αγορές κατοικιών αρκετών χωρών της ζώνης του ευρώ συνέβαλαν στο μετριασμό της οικονομικής δραστηριότητας.

Παρά την αυξανόμενη αβεβαιότητα στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου, η επίδοση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ ήταν ικανοποιητική το 2007, όπως αντανακλάται στη σημαντική και σταθερή μείωση του ποσοστού ανεργίας. Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ υποχώρησε στο 7,2% το Δεκέμβριο, το χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας 25ετίας. Αυτή η θετική τάση αντανακλά τα υγιή βασικά μακρο-

οικονομικά μεγέθη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και ειδικότερα την υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων και τη σημαντική άνοδο της απασχόλησης.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,4% το 2007, έναντι 1,8% το 2006. Η βραδύτερη άνοδος της κατανάλωσης το 2007 επηρεάστηκε έντονα από την αύξηση του ΦΠΑ στη Γερμανία τον Ιανουάριο του 2007, η οποία οδήγησε τους καταναλωτές να πραγματοποιήσουν νωρίτερα ορισμένες αγορές, ιδίως ακριβών ειδών όπως διαρκή καταναλωτικά αγαθά, προκειμένου να προλάβουν την αύξηση του φόρου. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης της ζώνης του ευρώ υποχώρησε απότομα στο 1,4% το 4^ο τρίμηνο του 2007, από 2,1% το 8^ο τρίμηνο του 2006. Η κατανάλωση των νοικοκυριών παρουσίασε ανάκαμψη τους ακόλουθους μήνες, συμβαδίζοντας με τη βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου των νοικοκυριών η οποία επηρεάστηκε κυρίως από τις θετικές εξελίξεις στην απασχόληση και, σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση του πραγματικού πλούτου των νοικοκυριών. Το δεύτερο εξάμηνο παρατηρήθηκε προοδευτική εξασθένηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, η οποία φαίνεται ότι συνδεόταν με την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τις ανησυχίες σχετικά με το εξωτερικό περιβάλλον και την άνοδο του πληθωρισμού (βλ. Διάγραμμα 31). Η χρηματοπιστωτική αναταραχή θεωρείται ότι άσκησε μόνο περιορισμένη άμεση επιρροή στην κατανάλωση, μολονότι τα κριτήρια των τραπεζών κατά τη χορήγηση καταναλωτικών δανείων έγιναν αυστηρότερα τους τελευταίους μήνες του έτους, αντίθετα με τη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων που είχε παρατηρηθεί για την πλειονότητα των τραπεζών τα προηγούμενα τρίμηνα.

Αφού ανέκαμψε έντονα το 2006, η αύξηση των συνολικών επενδύσεων υπήρξε υψηλή το 2007, με ρυθμό 4,4% για το σύνολο του έτους. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης μετριάστηκε σταδιακά στη διάρκεια του έτους. Η επιβράδυνση υπήρξε εντονότερη στην περίπτωση των επενδύσεων σε κατοικίες, σηματοδοτώντας το τέλος της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου στον τομέα των κατασκευών, στο πλαίσιο της υποχώρησης του ρυθμού αύξησης των τιμών

Πίνακας 4 Εξελίξεις στην αγορά εργασίας

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου, ποσοστά %)

	2005	2006	2007	2005 γ' τρ.	2005 δ' τρ.	2006 α' τρ.	2006 β' τρ.	2006 γ' τρ.	2006 δ' τρ.	2007 α' τρ.	2007 β' τρ.	2007 γ' τρ.	2007 δ' τρ.
Εργατικό δυναμικό	0,9	0,9	0,8	0,2	0,3	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0
Απασχόληση	0,9	1,5	1,7	0,3	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,6	0,5	0,3	0,2
Γεωργία ¹⁾	-1,2	-1,6	.	0,3	-0,1	-1,0	0,4	-1,5	-0,9	1,0	-1,1	-1,5	.
Βιομηχανία ²⁾	-0,3	0,6	.	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,4	0,6	0,3	0,1	.
- πλην κατασκευών	-1,4	-0,3	.	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,0	0,1	0,0	0,1	.
- κατασκευές	2,3	2,7	.	-0,1	0,4	0,4	1,3	0,9	1,5	1,7	1,0	0,0	.
Υπηρεσίες ³⁾	1,5	2,1	.	0,4	0,5	0,7	0,7	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	.
Ποσοστά ανεργίας⁴⁾													
Συνολικό	8,8	8,2	7,4	8,8	8,7	8,6	8,4	8,1	7,9	7,6	7,4	7,3	7,2
Κάτω των 25 ετών	17,2	16,1	14,8	17,2	16,8	16,8	16,2	15,7	15,8	15,0	14,7	14,6	14,4
25 ετών και άνω	7,8	7,2	6,5	7,7	7,7	7,6	7,4	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,3

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τη ζώνη του ευρώ μαζί με την Κύπρο και τη Μάλτα.

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

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

3) Εξαιρούνται ετερόδικα όργανα και οργανισμοί.

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

των κατοικιών. Η επιβράδυνση των επενδύσεων σε κατοικίες ήταν εντονότερη σε ορισμένες χώρες στις οποίες είχε σημειωθεί ταχύτερη αύξηση τα προηγούμενα έτη. Όπως προκύπτει από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ευρωσυστήματος, η καθαρή ζήτηση στεγαστικών δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών μειώθηκε σημαντικά το δ' τρίμηνο του 2007, αντανakλώντας τις λιγότερο ευνοϊκές εκτιμώμενες προοπτικές της αγοράς κατοικιών και την επιδείνωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Οι εξαγωγές προς χώρες εκτός ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά κατά 5,9% το 2007, αντανakλώντας την ισχυρή άνοδο της εξωτερικής ζήτησης, παρά τη ραγδαία ανατίμηση του ευρώ που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του έτους και τον έντονο ανταγωνισμό από την Κίνα και άλλες ασιατικές χώρες. Και οι εισαγωγές από χώρες εκτός ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά, ωθούμενες από τη θετική πορεία των επιχειρηματικών επενδύσεων και των εξαγωγών, αλλά και από την ανατίμηση του ευρώ. Συνολικά, το εμπορικό ισοζύγιο συνέβαλε θετικά κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στην αύξηση του ΑΕΠ.

Ειδικότερα ανά τομέα, η οικονομική δραστηριότητα το 2007 δέχθηκε ώθηση κυρίως από τη συνεχιζόμενη υψηλή επίδοση του τομέα των

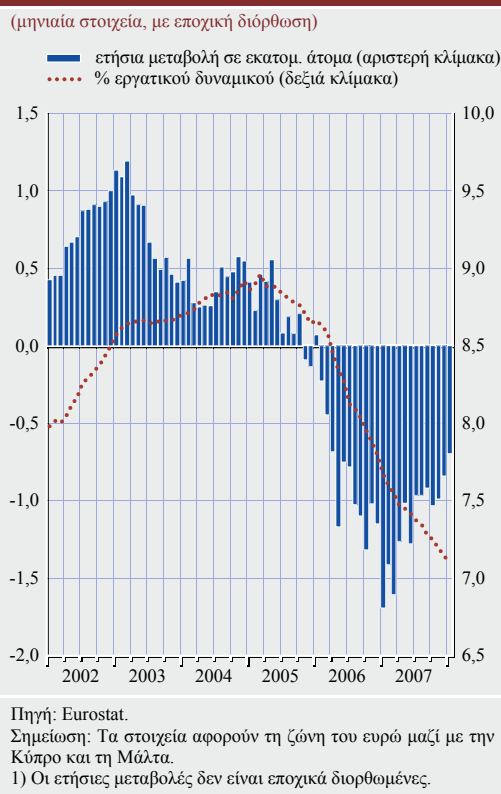
υπηρεσιών, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του προϊόντος αυτού του τομέα επιταχύνθηκε ελαφρά από 2,5% το 2006 σε 2,4% το 2007. Ο βιομηχανικός τομέας (εκτός των κατασκευών) επέδειξε καθ' όλη τη διάρκεια του έτους σημαντική ανθεκτικότητα, που συνδεόταν στενά με την ισχυρή αύξηση των εξαγωγών, και έτσι αντιστάθμισε την επιβράδυνση της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Ο ρυθμός αύξησης της προστιθέμενης αξίας στον τομέα των κατασκευών της ζώνης του ευρώ υποχώρησε απότομα το 2007, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο. Όπως προαναφέρθηκε, η τάση αυτή οφειλόταν κυρίως στην επιδείνωση των προσδοκιών όσον αφορά τις αγορές κατοικιών, παρότι και οι λοιπές κατασκευαστικές δραστηριότητες – όπως μελέτες και κατασκευές ακινήτων εκτός κατοικιών – κατέγραψαν βραδύτερο ρυθμό άνοδου.

ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ έχει επιδείξει σαφή βελτίωση τα πρόσφατα έτη. Το 2006, μετά από υποτονική αύξηση επί σειρά ετών, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,5%. Η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας ήταν επίσης πιο ισόρροπα κατανομημένη μεταξύ των διαφόρων ομάδων με βάση την ηλικία, το φύλο και το εκπαιδευτικό επίπεδο.⁷ Αυτή η έντονη άνοδος της απασχόλη-

7) Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 8 στο τεύχος Σεπτεμβρίου του 2007 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 32 Ανεργία



σης συνεχίστηκε το 2007, με ετήσιο ρυθμό 1,7%, τον υψηλότερο που έχει παρατηρηθεί από το 2001 και εξής (βλ. Πίνακα 4). Ωστόσο, η αύξηση της απασχόλησης υποχώρησε το δεύτερο εξάμηνο του 2007, αντανakλώντας την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Ειδικότερα ανά τομέα, η ταχύτερη άνοδος της απασχόλησης το 2007 εν μέρει προήλθε από τον τομέα των κατασκευών, ο οποίος σημείωσε ετήσιο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης 4,3% το γ' τρίμηνο του 2007, έναντι 2,7% για το 2006 συνολικά. Η παρατεταμένη συρρίκνωση της απασχόλησης στη βιομηχανία (εκτός κατασκευών) ανακόπηκε το 2007 και για πρώτη φορά μετά το 2001 παρατηρήθηκε καθαρή δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, έστω και περιο-

ρισμένη. Η απασχόληση αυξήθηκε ταχύτερα και στις υπηρεσίες, με ρυθμό που ανήλθε σε 2,2% το δ' τρίμηνο του 2007 από 2,1% κατά μέσο όρο το 2006. Αυτό συνδεόταν κυρίως με τις εξελίξεις στους υποτομείς “χρηματοπιστωτικές και επιχειρηματικές υπηρεσίες” και “εμπόριο και μεταφορές”. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 αυτοί οι υποτομείς σημείωσαν βραδύτερη ανάπτυξη της απασχόλησης, όπως και ο τομέας των κατασκευών όπου η επιβράδυνση ήταν εντονότερη. Οι εξελίξεις στον τομέα αυτόν αντανakλά το τέλος της ανοδικής φάσης του κύκλου όσον αφορά τις κατοικίες και τις λοιπές κατασκευαστικές δραστηριότητες.

Το ποσοστό ανεργίας, το οποίο άρχισε να υποχωρεί στην αρχή του 2005 και διαμορφώθηκε σε 7,9% το δ' τρίμηνο του 2006, μειώθηκε περαιτέρω το 2007 και περιορίστηκε σε 7,1% στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 32).

Η μέση μηνιαία υποχώρηση του αριθμού των ανέργων στη διάρκεια του 2007 διαμορφώθηκε στα 80.000 άτομα περίπου. Συνολικά, η μείωση της ανεργίας αντανakλά την άνοδο της απασχόλησης που συνδέεται με τις κυκλικές συνθήκες καθώς και με την επίδραση των μεταρρυθμίσεων στην αγοράς και της συνεχιζόμενης συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων.

Ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας για την οικονομία συνολικά, όπως μετρείται από το λόγο του πραγματικού ΑΕΠ προς τη συνολική απασχόληση, επιταχύνθηκε μόλις κατά 0,8% το 2007, υποχωρώντας από το 1,3% που είχε καταγραφεί το 2006 όταν η παραγωγικότητα της εργασίας είχε κορυφωθεί το δ' τρίμηνο με ετήσιο ρυθμό αύξησης 1,6%. Η επιτάχυνση της παραγωγικότητας της εργασίας που παρατηρήθηκε το 2006 και συνδεόταν κυρίως με την κυκλική ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, αποδείχθηκε βραχύβια και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης περιορίστηκε στο 0,6% το γ' τρίμηνο του 2007.

Πλαίσιο 6

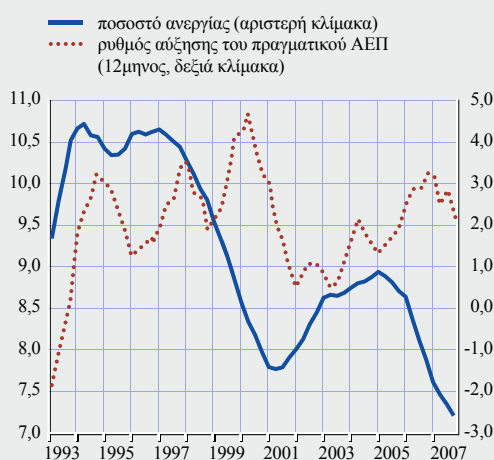
Η ΥΠΟΧΩΡΗΣΗ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΑ ΠΡΟΣΦΑΤΑ ΕΤΗ

Εδώ και εννέα έτη η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ αυξάνεται κατά ένα μέσο ετήσιο ρυθμό 1,3% και από το β' τρίμηνο του 2003 το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ έχει μειωθεί κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα και διαμορφώθηκε σε 7,2% το Δεκέμβριο του 2007. Αυτή η υποχώρηση αντανακλά όχι μόνο την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, αλλά και την επίδραση από τη συνεχιζόμενη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων καθώς και από τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ.

Σχετικά με την εξέλιξη της ανεργίας τα πρόσφατα έτη, μπορούμε να διακρίνουμε δύο περιόδους (βλ. Διάγραμμα Α). Πρώτον, μια περίοδο από τα μέσα του 2003 έως τις αρχές του 2005, κατά την οποία το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να αυξάνεται με αργό ρυθμό παρά την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Είχε προηγηθεί ένα διάστημα κατά το οποίο το ποσοστό ανεργίας είχε αυξηθεί έντονα από το χαμηλό επίπεδο του 7,8% στα μέσα του 2001 σε 8,7% στα μέσα του 2003. Κατόπιν, μια δεύτερη περίοδο από τις αρχές του 2005 έως το 2007, κατά την οποία το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σημαντικά υπό συνθήκες σταθερής οικονομικής ανάπτυξης, φθάνοντας σε επίπεδα που είχαν να σημειωθούν από τις αρχές της δεκαετίας του '80. Σε απόλυτους όρους, η ανεργία έχει μειωθεί περίπου κατά 1,6 εκατομμύριο άτομα από τον Ιούνιο του 2003, αντισταθμίζοντας την αύξηση που καταγράφηκε από τα μέσα του 2001 έως τα μέσα του 2003. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την υποχώρηση της ανεργίας στη ζώνη του ευρώ μετά το 2003 και ειδικότερα τις εξελίξεις κατά ηλικία, φύλο, εκπαιδευτικό επίπεδο και διάρκεια της ανεργίας.

Διάγραμμα Α Ποσοστό ανεργίας και αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά, ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Ανεργία: ποσοστό του εργατικού δυναμικού.

Ποσοστά ανεργίας στη ζώνη του ευρώ κατά φύλο, ηλικιακή ομάδα και εκπαιδευτικό επίπεδο

(ποσοστά % και εκατοστιαίες μονάδες)

	Ηλικία	2003	2005	2007	Μεταβολή 2003-07
Σύνολο	άνω των 15	8,7	9,0	7,2	-1,5
Ανδρες	άνω των 15	7,7	8,2	6,5	-1,2
Γυναίκες	άνω των 15	9,9	10,0	8,0	-1,9
Νέοι	15-24	16,5	17,6	14,3	-2,2
Μεγαλύτερης ηλικίας	55-64	7,4	7,5	6,1	-1,3
Εκπαίδευση	25-64				
κάτω από δευτεροβάθμια		10,3	10,2	9,1	-1,2
τουλάχιστον δευτεροβάθμια		7,7	7,9	6,2	-1,5
τριτοβάθμια		5,2	5,0	4,0	-1,2
Ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας	άνω των 15	44,2	45,4	44,4	0,2

Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2003, το 2005 και το 2007 αφορούν τον Ιούνιο, το Μάρτιο και το Δεκέμβριο αντίστοιχα και βασίζονται στο εναρμονισμένο ποσοστό ανεργίας για όλες τις κατηγορίες, εκτός από τα άτομα μεγαλύτερης ηλικίας, την ανάλυση κατά εκπαιδευτικό εναρμονισμένο ποσοστό και τη μακροχρόνια ανεργία, όπου τα στοιχεία αφορούν το Μάρτιο σε όλες τις περιπτώσεις και βασίζονται στις Έρευνες Εργατικού Δυναμικού της ΕΕ.

Η έντονη αύξηση της απασχόλησης εν πολλοίς εξηγεί την υποχώρηση της ανεργίας

Η υποχώρηση της ανεργίας προήλθε από τη σθεναρή αύξηση της απασχόλησης. Η συνολική απασχόληση αυξάνεται με μέσο ρυθμό 0,3% ανά τρίμηνο από τα μέσα του 2003, έναντι μόλις 0,1% την περίοδο από τα μέσα του 2001 έως τα μέσα του 2003. Αυτό αντιστοιχεί σε αύξηση της απασχόλησης κατά 7,5 εκατομμύρια άτομα και πλέον. Σε επίπεδο τομέων, περίπου το 85% της αύξησης της απασχόλησης αποδίδεται στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ το υπόλοιπο προήλθε από τον τομέα των κατασκευών. Η απασχόληση στον αγροτικό τομέα και στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών συνέχισε να παρουσιάζει πτωτική τάση.

Αξίζει να αναφερθεί ότι η υποχώρηση της ανεργίας σημειώθηκε στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης αύξησης του εργατικού δυναμικού, η οποία ωστόσο τα δύο τελευταία έτη παρουσιάζει ενδείξεις επιβράδυνσης. Κυρίως εξαιτίας του αυξανόμενου ποσοστού συμμετοχής, το εργατικό δυναμικό εξακολουθεί να αυξάνεται από τις αρχές του 2003 με μέσο ετήσιο ρυθμό ελαφρώς άνω του 0,9%. Με άλλα λόγια, ο δυναμισμός της απασχόλησης από το 2003 και μετά όχι μόνο απορρόφησε την αύξηση του εργατικού δυναμικού, αλλά και οδήγησε σε σημαντική υποχώρηση της ανεργίας.

Όλες οι ομάδες ωφελούνται από τις βελτιώσεις στην αγορά εργασίας

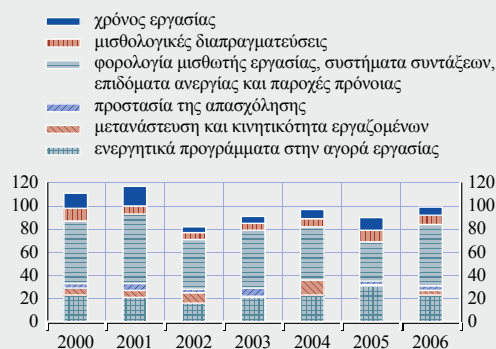
Από το 2003 μέχρι σήμερα, έχει μειωθεί το ποσοστό ανεργίας σε όλες τις επιμέρους ομάδες, και ειδικότερα σε ορισμένες κατηγορίες που κατ' εξοχήν πλήττονται από υψηλή ανεργία, δηλ. τους νέους και τις γυναίκες. Ωστόσο, οι διαφορές των ποσοστών ανεργίας μεταξύ των ομάδων εξακολουθούν να είναι σημαντικές (βλ. τον πίνακα).

Η ανεργία των νέων (δηλ. των ατόμων κάτω των 25 ετών) – η οποία στη ζώνη του ευρώ είναι περίπου διπλάσια από το συνολικό ποσοστό ανεργίας – έχει μειωθεί, από 16,5% τον Ιούνιο του 2003 σε 14,3% το Δεκέμβριο του 2007. Συνολικά, περίπου το 1/3 της συνολικής μείωσης της ανεργίας μπορεί να αποδοθεί σ' αυτή την ομάδα. Το ποσοστό ανεργίας των γυναικών έχει υποχωρήσει κατά 1,9 εκατοστιαία μονάδα από τον Ιούνιο του 2003, στο 8,0% το Δεκέμβριο του 2007, σημειώνοντας σαφώς εντονότερη μείωση από ό,τι στην περίπτωση των ανδρών. Και οι δύο ομάδες, δηλ. οι νέοι και οι γυναίκες, συνέχισαν να ωφελούνται από την κατάργηση των περιοριστικών διατάξεων που εφαρμόζονται στις συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου και από την εισαγωγή μέτρων για την προώθηση της μερικής απασχόλησης, καθώς έτσι αυξήθηκε η απασχολησιμότητά τους. Ωφελήθηκαν επίσης και από τη διαρθρωτική αύξηση της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών.

Μια λιγότερο θετική διαπίστωση είναι ότι ο αριθμός των μακροχρόνια ανέργων ως ποσοστό του συνόλου των ανέργων φαίνεται ότι παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος μεταξύ 2003 και 2007 σε επίπεδο ελαφρώς άνω του 44%, το οποίο είναι πολύ υψηλό σε σύγκριση με άλλες οικο-

Διάγραμμα Β Ένταση των μεταρρυθμίσεων στη ζώνη του ευρώ¹⁾ και κατανομή ανά είδος μεταρρύθμισης, 2000-2006

(αριθμός μεταρρυθμίσεων που τέθηκαν σε εφαρμογή)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ επί στοιχείων της βάσης δεδομένων LABREF.

1) Περιλαμβάνεται και η Σλοβενία.

νομικές περιοχές. Ωστόσο, η αναλογία όσων είναι άνεργοι πάνω από ένα έτος στο συνολικό ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί κατά 1,0 εκατοστιαία μονάδα από το 2005. Αυτό υποδηλώνει ότι τα άτομα αυτής της ομάδας ωφελούνται από την οικονομική ανάκαμψη με κάποια χρονική υστέρηση. Όπως προκύπτει από τη μείωση με βάση την τάση, η μακροχρόνια ανεργία δέχεται ευνοϊκή επίδραση και από τις μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας που αποβλέπουν ειδικότερα στη βελτίωση της απασχολησιμότητας των πιο ευπαθών ομάδων και στην αύξηση των κινήτρων για εργασία.

Για να ενθαρρυνθεί η περαιτέρω μείωση της ανεργίας απαιτούνται πρόσθετες μεταρρυθμίσεις και συνεχιζόμενη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων

Συνολικά, η υποχώρηση της ανεργίας από τα μέσα του 2003 υπήρξε σημαντική. Για να συνεχιστεί αυτή η μείωση τα επόμενα έτη θα απαιτηθούν, πέρα από τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, και συνεχείς μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας και προϊόντων της ζώνης του ευρώ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατάρτισε πρόσφατα μια βάση δεδομένων που ονομάζεται LABREF) και καταγράφει τις πρωτοβουλίες πολιτικής από το 2000 και εξής, με έμφαση στο σχεδιασμό τους, το αντικείμενό τους και την αντοχή τους στο χρόνο.¹ Το Διάγραμμα Β δείχνει ότι κατά μέσο όρο ο συνολικός αριθμός των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ ανέρχεται σε περίπου 98 μέτρα που εφαρμόστηκαν μεταξύ 2000 και 2006. Τα μέτρα αυτά εμπίπτουν ως επί το πλείστον στις ενεργητικές πολιτικές για την αγορά εργασίας (ιδίως πρωτοβουλίες που αφορούν τις δημόσιες υπηρεσίες που είναι αρμόδιες για την προώθηση της απασχόλησης, καθώς και την κατάρτιση) και κατά δεύτερο λόγο αφορούν τα συστήματα συντάξεων (κυρίως το ύψος των συντάξεων και τα κριτήρια για θεμελίωση συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων) και τη φορολογία της μισθωτής εργασίας (με πολιτικές που επηρεάζουν κυρίως τη φορολόγηση του εισοδήματος από εργασία και τις κοινωνικοασφαλιστικές εισφορές των εργοδοτών).

Ενώ πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ σημείωσαν πρόοδο στην υιοθέτηση και εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες σε ορισμένους τομείς πολιτικής. Οι μεταρρυθμίσεις αναμένεται να αυξήσουν τις ευκαιρίες απασχόλησης ειδικότερα για τους νέους και τις γυναίκες. Είναι επομένως απαραίτητο κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ να εξαλείψει τις στρεβλώσεις της αγοράς και να εφαρμόσει απαρέγκλιτα όσα ανακοινώθηκαν με τα Εθνικά Προγράμματα που αποτελούν το επίκεντρο της διαδικασίας της Λισσαβόνας. Η πρόοδος όσον αφορά την τροποποίηση των νομοθετικών διατάξεων περί προστασίας της απασχόλησης και τη δημιουργία κινήτρων για εργασία μέσω των συστημάτων φορολογίας και κοινωνικών παροχών υπήρξε μάλλον περιορισμένη. Σθεναρές μεταρρυθμίσεις σ' αυτούς τους τομείς θα μπορούσαν να συμβάλουν σημαντικά στην ευελιξία των αγορών εργασίας και να ενισχύσουν την ικανότητα προσαρμογής των χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, απαιτούνται αυξημένες προσπάθειες για την ολοκλήρωση και τη βάθυνση της Εσωτερικής Αγοράς αγαθών και υπηρεσιών της ΕΕ και για την ενίσχυση της έρευνας και ανάπτυξης και της καινοτομίας ώστε να αυξηθεί η παραγωγικότητα και να υπάρξουν περισσότερες ευκαιρίες απασχόλησης. Επίσης, οι μεταρρυθμίσεις των συστημάτων μισθολογικών διαπραγματεύσεων με στόχο την εξάλειψη των στοιχείων δυσκαμψίας είναι ευπρόσδεκτες, διότι συμβάλλουν σημαντικά στη μείωση των διαφορών του ποσοστού ανεργίας μεταξύ των διαφόρων ομάδων.

¹ Οι μεταρρυθμίσεις έχουν ταξινομηθεί σε οκτώ βασικούς άξονες πολιτικής, οι οποίοι καλύπτουν τη φορολόγηση της εργασίας, τα συστήματα επιδότησης της ανεργίας (καθώς και λοιπών κοινωνικών παροχών), τα ενεργητικά προγράμματα για την αγορά εργασίας, την προστασία της απασχόλησης, τα συστήματα συντάξεων, τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις, την οργάνωση του χρόνου εργασίας, τις μεταναστευτικές πολιτικές και την κινητικότητα των τομέων παρέμβασης.

Πίνακας 5 Δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της ζώνης του ευρώ

(% του ΑΕΠ)			
Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης			
	2005	2006	2007
Ζώνη του ευρώ	-2,5	-1,5	-0,8
Βέλγιο	-2,3	0,4	-0,3
Γερμανία	-3,4	-1,6	0,0
Ιρλανδία	1,2	2,9	0,5
Ελλάδα	-5,1	-2,5	-2,7
Ισπανία	1,0	1,8	1,8
Γαλλία	-2,9	-2,5	-2,4
Ιταλία	-4,2	-4,4	-2,4
Λουξεμβούργο	-0,1	0,7	1,0
Ολλανδία	-0,3	0,6	-0,4
Αυστρία	-1,6	-1,4	-0,7
Πορτογαλία	-6,1	-3,9	-3,0
Σλοβενία	-1,5	-1,2	-0,6
Φινλανδία	2,7	3,8	4,5
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης			
	2005	2006	2007
Ζώνη του ευρώ	70,3	68,6	66,7
Βέλγιο	92,2	88,2	84,6
Γερμανία	67,8	67,5	65,0
Ιρλανδία	27,4	25,1	25,1
Ελλάδα	98,0	95,3	93,4
Ισπανία	43,0	39,7	36,2
Γαλλία	66,7	64,2	64,2
Ιταλία	106,2	106,8	105,0
Λουξεμβούργο	6,2	6,6	6,9
Ολλανδία	52,3	47,9	46,8
Αυστρία	63,4	61,7	59,9
Πορτογαλία	63,7	64,8	64,4
Σλοβενία	27,4	27,1	25,6
Φινλανδία	41,4	39,2	35,3

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για το 2005-06) και για το Βέλγιο και 2007, επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας (για το 2007) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2007 που περιλαμβάνονται στα προγράμματα σταθερότητας είναι εκτιμήσεις των εθνικών κυβερνήσεων και συνεπώς ενδέχεται να διαφέρουν από τα τελικά μεγέθη.

2.5 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

ΣΥΝΕΧΙΣΤΗΚΕ Η ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΤΟ 2007

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 2007 εξακολούθησαν να είναι σχετικά ευνοϊκές, αντανακλώνοντας την έντονη οικονομική δραστηριότητα, την πραγματοποίηση μη αναμενόμενων εσόδων, ορισμένες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής και την εξάλειψη των προσωρινών παραγόντων που είχαν προκαλέσει σε αύξηση του ελλείμματος της Ιταλίας το 2006. Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας των κρατών-μελών της ΕΕ, το μέσο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε από 1,5% του ΑΕΠ το 2006 σε

0,8% το 2007 (βλ. Πίνακα 5).⁸ Τα ελλείμματα στην Ιταλία και την Πορτογαλία, τις δύο χώρες της ζώνης του ευρώ που έχουν υπαχθεί σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, μειώθηκαν σε 2,4% και 3% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Στην περίπτωση της Ιταλίας, σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, το έλλειμμα μειώθηκε σε 1,9% του ΑΕΠ. Στην περίπτωση του Βελγίου, σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις, ο λόγος του ελλείμματος για το 2007 ήταν 0,1% του ΑΕΠ και ο λόγος του χρέους 85,1% του ΑΕΠ. Καμία χώρα της ζώνης του ευρώ δεν είχε

⁸ Τα στοιχεία για το 2007 που περιέχονται στα προγράμματα σταθερότητας βασίζονται σε εκτιμήσεις και συνεπώς ενδέχεται να διαφέρουν από τα τελικά μεγέθη.

έλλειμμα μεγαλύτερο από 3% του ΑΕΠ το 2007, πράγμα που έχει να ξανασυμβεί από το 2000 (δεν συνυπολογίζονται τα έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς).

Από τη σύγκριση των στοιχείων για το 2007 με τους στόχους που τέθηκαν στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας που δημοσιεύθηκαν στο τέλος του 2006 και στις αρχές του 2007, το μέσο έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκε κατά 0,7% της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Η βελτίωση αυτή εξηγείται εν πολλοίς από τη βάση σύγκρισης, λόγω του ότι τα αποτελέσματα του 2006 είχαν διαμορφωθεί καλύτερα από τα αναμενόμενα. Αποτελέσματα καλύτερα από τα προγραμματιζόμενα σημειώ-

θηκαν το 2007 στην πλειονότητα των χωρών, ιδίως στη Γερμανία, το Λουξεμβούργο και τη Φινλανδία.

Υπό αυτές τις συνθήκες, ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά περίπου 2 εκατοστιαίες μονάδες στο 66,7% του ΑΕΠ, το χαμηλότερο επίπεδο που έχει σημειωθεί από την έναρξη της ΟΝΕ το 1999. Η Γαλλία και οι χώρες με χαμηλό χρέος, δηλ. το Λουξεμβούργο και η Ιρλανδία, αποτέλεσαν εξαίρεση σ' αυτή τη φθίνουσα τάση. Εξάλλου, σε έξι χώρες οι λόγοι χρέους παρέμειναν άνω της τιμής αναφοράς (60% του ΑΕΠ). Παρά τα βελτιωμένα δημοσιονομικά αποτελέσματα, το 2007 αυξήθηκε η δραστηριότητα έκδοσης χρεογράφων από τις κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 7).

Πλαίσιο 7

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

Σε ένα περιβάλλον αυξανόμενων επιτοκίων που χαρακτήρισε το μεγαλύτερο μέρος του έτους, η καθαρή έκδοση χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε το 2007. Η αύξηση ήταν ιδιαίτερα μεγάλη προκειμένου για τις εκδόσεις βραχυπρόθεσμων τίτλων. Σε καθαρούς όρους, ο ρυθμός αύξησης των τίτλων της γενικής κυβέρνησης ήταν 2,8% το Σεπτέμβριο του 2007, μόλις 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερος από ό,τι το 2006 (βλ. Πίνακα Α).¹ Ωστόσο, ο λόγος χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ μειώθηκε στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της εντονότερης οικονομικής ανάπτυξης.

1 Οι ρυθμοί αύξησης υπολογίζονται με βάση τις αγοραπωλησίες και για το λόγο αυτό δεν περιλαμβάνουν επανακατηγοριοποιήσεις, αναπροσαρμογές αξίας, μεταβολές συναλλαγματικής ισοτιμίας και λοιπές μεταβολές που δεν προκύπτουν από συναλλαγές. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. τις τεχνικές σημειώσεις που σχετίζονται με τους Πίνακες 4.3 και 4.4 της ενότητας "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

Πίνακας Α Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής της έκδοσης κρατικών χρεογράφων στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, τέλος περιόδου)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Σύνολο τίτλων κεντρικής κυβέρνησης	3,4	2,7	3,2	5,0	5,5	5,8	4,6	2,4	2,8
Μακροπρόθεσμοι	5,6	3,5	2,9	3,9	4,8	6,1	5,4	3,4	2,3
Σταθερού επιτοκίου		5,2	5,6	4,6	5,7	6,4	5,3	3,5	2,0
Κυμαινόμενου επιτοκίου		-2,5	-13,4	-4,5	-1,6	7,0	8,3	3,0	5,4
Βραχυπρόθεσμοι	-16,5	-7,1	8,5	18,4	13,5	2,3	-3,9	-8,8	9,4

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας Β Διάρθρωση των κυκλοφορούντων κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά του συνόλου των εκδοθέντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης, υπόλοιπα τέλους περιόδου)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Κεντρική κυβέρνηση	96,9	96,7	96,3	95,5	94,7	94,3	93,9	93,5	93,5
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	89,3	89,8	89,0	87,3	85,9	85,8	86	86,5	86,1
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,5	7,8	7,0	7,4
Λοιποί τομείς γενικής κυβέρνησης	3,1	3,3	3,7	4,5	5,3	5,7	6,1	6,5	6,5
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	3,0	3,2	3,6	4,4	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Σύνολο γενικής κυβέρνησης									
Μακροπρόθεσμοι τίτλοι	92,3	93,0	92,7	91,7	91,1	91,4	92,1	92,9	92,5
Σταθερού επιτοκίου	79,2	81,1	82,5	82,1	82,2	82,7	83,2	84,0	83,3
Κυμαινόμενου επιτοκίου	10,6	10,0	8,8	8,1	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2
Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι	7,7	7,0	7,3	8,3	8,9	8,6	7,9	7,1	7,5
Σύνολο σε δισεκ. ευρώ	3.453,3	3.549,0	3.775,3	3.949,2	4.151,6	4.386,6	4.602,9	4.704,8	4.835,0

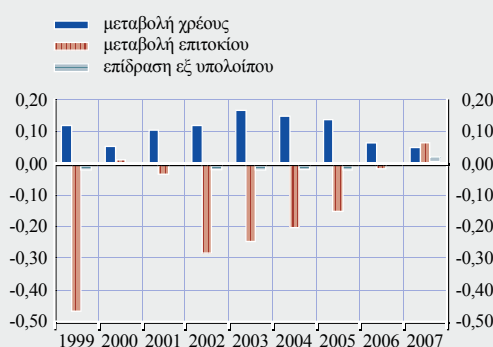
Πηγή: ΕΚΤ.

Μια αιτία για την αύξηση του ποσοστού των εκδόσεων βραχυπρόθεσμων χρεογράφων σε σύγκριση με τα μακροπρόθεσμα χρεόγραφα κατά το 2007 θα μπορούσε να είναι η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων το πρώτο εξάμηνο του έτους. Ειδικότερα, εν όψει της έντονης ανοδικής κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, οι κυβερνήσεις περιόρισαν την έκδοση μακροπρόθεσμων χρεογράφων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των οποίων επιβραδύνθηκε από 3,4% το 2006 σε 2,5% το 2007, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων επιταχύνθηκε απότομα, και μάλιστα έγινε θετικός το 2007.

Η ανάλυση της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των εκδόσεων προέρχεται από την κεντρική κυβέρνηση. Το 2007 της αναλογούσε το 93,5% των κυκλοφορούντων χρεογράφων, ενώ το υπόλοιπο 6,5% κατανεμόταν στους λοιπούς υποτομείς της γενικής κυβέρνησης. Διαχρονικά όμως παρατηρείται ότι αυτοί οι λοιποί τομείς έχουν δραστηριοποιηθεί εντονότερα, αφού την επταετία 1996-2006 οι εκδόσεις χρεογράφων τους σχεδόν διπλασιάστηκαν, ενώ της κεντρικής κυβέρνησης μειώνονταν σταθερά κατά την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα Α Ανάλυση της μεταβολής των δαπανών για τόκους κατά προσδιοριστικό παράγοντα

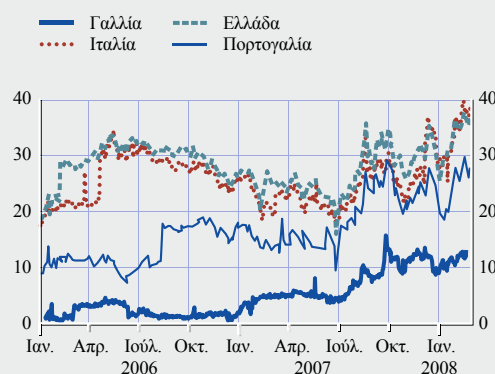
(% του ΑΕΠ, ετήσια στοιχεία)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β Διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων έναντι της Γερμανίας

(μονάδες βάσης, ημερησία στοιχεία)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Γενικώς, οι χώρες της ζώνης του ευρώ δεν μετέβαλαν το μακροπρόθεσμο προσανατολισμό τους κατά τη διαχείριση του χρέους τους. Το 2007 το μακροπρόθεσμο χρέος αντιπροσώπευε το 92,5% της αξίας των κυκλοφορούντων χρεογράφων, ποσοστό ελαφρώς μικρότερο από ό,τι το 2006. Το μερίδιο των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων όμως αυξήθηκε από 7,1% το 2006 σε 7,5% το 2007 (βλ. Πίνακα Β). Ο Πίνακας Β δείχνει επίσης ότι η συντριπτική πλειοψηφία των μακροπρόθεσμων χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης ήταν τίτλοι σταθερού επιτοκίου. Το μερίδιο των χρεογράφων κυμαινόμενου επιτοκίου αυξήθηκε ελαφρώς το 2007, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που παρατηρείται από το 2004.

Διάγραμμα Γ Πράξεις μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου επί του δημοσίου χρέους

(μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Bloomberg.

Προκειμένου να καταδειχθεί η επίδραση της ανόδου των επιτοκίων στις δαπάνες της γενικής κυβέρνησης για τόκους, η μεταβολή των δαπανών για τόκους μπορεί να αναλυθεί σε τρεις επιμέρους επιδράσεις: α) αυτήν που προέρχεται από τις μεταβολές του δημόσιου χρέους, β) αυτήν που προέρχεται από τις μεταβολές των επιτοκίων και γ) μια επίδραση που υπολογίζεται εξ υπολοίπου και αποδίδεται σε συνδυασμό των δύο προηγούμενων.² Το Διάγραμμα Α δείχνει ότι το 2007, για πρώτη φορά από το 2000, η εξέλιξη των επιτοκίων συνέβαλε θετικά στη συνολική μεταβολή των δαπανών για τόκους. Επιπλέον, η επίδραση της μεταβολής των επιτοκίων ήταν μεγαλύτερη από την επίδραση της μεταβολής του χρέους.

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

Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ αντανακλούν διαφορές ως προς τον κίνδυνο ρευστότητας και τον πιστωτικό κίνδυνο. Κατά τη διάρκεια του 2007 οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων παρουσίασαν δύο ευδιάκριτες τάσεις. Το πρώτο εξάμηνο ακολούθησαν καθοδική πορεία σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις, κατά τη διάρκεια της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και ως αποτέλεσμα της γενικής επανεκτίμησης των κινδύνων, οι διαφορές αποδόσεων αυξήθηκαν, ιδίως στην Ελλάδα, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Πορτογαλία αλλά παρέμειναν κάτω από τα ιστορικά υψηλά, στο πλαίσιο της ONE, επίπεδα που είχαν σημειωθεί τον Ιούνιο του 2005.

² Η μεταβολή των δαπανών για τόκους, I , μπορεί να αναλυθεί σε προσδιοριστικούς παράγοντες ως εξής:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Επίδραση μέσω} \\ \text{της μεταβολής} \\ \text{του χρέους} \end{array} \right.$	\times	$\left\{ \begin{array}{l} \text{Επίδραση μέσω} \\ \text{της μεταβολής} \\ \text{του επιτοκίου} \end{array} \right.$	\times	$\left\{ \begin{array}{l} \text{Επίδραση εξ} \\ \text{υπολοίπου} \end{array} \right.$
--	----------	---	----------	---

όπου B είναι το χρέος της γενικής κυβέρνησης και i το μέσο επιτόκιο με το οποίο αυτό εκτοκίζεται (I/B).

Οι μειώσεις που παρατηρήθηκαν προς το τέλος Σεπτεμβρίου αντιστράφηκαν το Νοέμβριο, μετά από νέες ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με την αναταραχή στις αγορές πιστώσεων.

Προκειμένου να επαληθευθεί η πρόσφατη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, το Διάγραμμα Γ δείχνει τις σχετικές διαφορές (spreads) των πράξεων μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου επί του δημοσίου χρέους (sovereign credit default swaps). Εξ ορισμού, οι διαφορές αυτές μπορούν επίσης να θεωρηθούν δείκτες του πιστωτικού κινδύνου τον οποίο ενέχουν τα αντίστοιχα κρατικά ομόλογα. Για τον προκείμενο σκοπό, έχουν το πλεονέκτημα ότι δεν στρεβλώνονται από τυχόν αλλαγή του ομολόγου αναφοράς, δεν επηρεάζονται από τυχόν αναντιστοιχίες διαρκειών και αντιδρούν πιο άμεσα στις εξελίξεις της αγοράς. Συμβαδίζοντας με τις διαφορές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, όπως αναλύθηκαν παραπάνω, και οι εν λόγω διαφορές για τις προαναφερθείσες χώρες επίσης αυξήθηκαν από το καλοκαίρι του 2007.

Το μέσο διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (δηλ. κυκλικά διορθωμένο χωρίς να συνυπολογίζονται μέτρα προσωρινού χαρακτήρα) στη ζώνη του ευρώ βελτιώθηκε από -1,2% του ΑΕΠ το 2006 σε -0,8% το 2007. Η βελτίωση αυτή αντανάκλωσε κυρίως τη μεγάλη αύξηση των φορολογικών εσόδων, πολύ πέρα από τα επίπεδα που θα δικαιολογούσε η εξέλιξη της μακροοικονομικής φορολογικής βάσης, και όχι τόσο την εφαρμογή συγκεκριμένων μέτρων προσαρμογής στην πλευρά των δαπανών. Όσον αφορά τις επιμέρους χώρες, σημαντική βελτίωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος, της τάξεως του 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ ή και άνω, παρατηρήθηκε στη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιταλία, την Πορτογαλία και τη Σλοβενία. Αντίθετα, στην Ιρλανδία και την Ολλανδία υπήρξε σημαντική χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, με επιδείνωση του διαρθρωτικού αποτελέσματος η οποία υπερέβαινε το 1% του ΑΕΠ. Μικρή πλειοψηφία αποτέλεσαν οι χώρες της ζώνης του ευρώ που το 2007 επέτυχαν ή συνέχισαν να ανταποκρίνονται στο μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο τους.

ΑΝΑΜΕΝΕΤΑΙ ΣΤΑΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΤΟ 2008

Τα δημοσιονομικά σχέδια στις χώρες της ζώνης του ευρώ για το 2008, όπως περιλαμβάνονται στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας που υποβλήθηκαν στο τέλος του 2007, υποδηλώνουν ότι η μείωση του μέσου δημοσι-

ονομικού ελλείμματος στη ζώνη του ευρώ, η οποία παρατηρείται από το 2004, θα σταματήσει και το έλλειμμα θα αυξηθεί οριακά σε 0,9% του ΑΕΠ. Οι δαπάνες και τα έσοδα της κυβέρνησης αναμένεται να μειωθούν περίπου ισόποσα (κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ). Δεδομένου ότι ο ρυθμός της οικονομικής ανάπτυξης αναμένεται να είναι παραπλήσιος του δυναμικού ρυθμού, η σχετική σταθεροποίηση του μέσου λόγου του ελλείμματος αντανάκλωσε επιβράδυνση ή ακόμη και αντιστροφή των προσαρμογών σε ορισμένες χώρες και μείωση των πλεονασμάτων σε κάποιες άλλες. Στο πλαίσιο αυτό, ο μέσος λόγος του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να μειωθεί με μικρότερη ταχύτητα το 2008, κατά 1,5 περίπου εκατοστιαία μονάδα, σε 65,1% του ΑΕΠ.

Πιο αναλυτικά, στη Γαλλία και την Ιταλία δεν αναμένεται σημαντική πρόοδος όσον αφορά την πορεία προσαρμογής προς την εξασφάλιση εύρωστων δημόσιων οικονομικών, οπότε τα ελλείμματά τους θα παραμείνουν μάλλον κοντά στην τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ, όπως συμβαίνει με την Πορτογαλία. Η πρόοδος στις άλλες χώρες που δεν έχουν ακόμη επιτύχει το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό τους στόχο (ΜΔΣ) αναμένεται ότι θα είναι μάλλον περιορισμένη κατά μέσο όρο και σε ορισμένες περιπτώσεις θα υπάρξει και επιδείνωση των διαρθρωτικών δημοσιονομικών θέσεων. Ο αριθμός των χωρών που πληρούν

τον ΜΔΣ τους αναμένεται να μειωθεί μετά την επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών στη Γερμανία και την Ιρλανδία.

ΑΠΑΙΤΟΥΝΤΑΙ ΠΙΟ ΦΙΛΟΔΟΞΕΣ ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΕΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, το μακροοικονομικό περιβάλλον και κατά το 2008 ευνοεί την ταχεία πρόοδο προς την επίτευξη των ΜΔΣ που έχουν θέσει οι χώρες της ζώνης του ευρώ. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) καλεί τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ να επιτύχουν ετήσια βελτίωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος της τάξεως του 0,5% του ΑΕΠ καταβάλλοντας εντατικότερες προσπάθειες προσαρμογής σε εποχές ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Τον Απρίλιο του 2007, οι υπουργοί της Ευρωομάδας επιβεβαίωσαν τη δέσμευσή τους να ασκήσουν υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές κατά τα προβλεπόμενα στο ΣΣΑ. Αναγνώρισαν ότι η ζώνη του ευρώ διανύει περίοδο ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας και ανέλαβαν να αξιοποιήσουν πλήρως το προσδοκώμενο ευμενές οικονομικό περιβάλλον και τα καλύτερα από τα αναμενόμενα φορολογικά έσοδα προκειμένου να επιταχύνουν τη μείωση του ελλείμματος και του χρέους. Οι υπουργοί της Ευρωομάδας δεσμεύθηκαν να επιδιώξουν ώστε οι περισσότερες από τις χώρες της ζώνης του ευρώ να επιτύχουν τους ΜΔΣ τους το 2008 ή το 2009 και στο σύνολό τους μέχρι το 2010 το αργότερο. Όσον αφορά τα κράτη-μέλη που είχαν ήδη επιτύχει τους ΜΔΣ τους, αυτά θα πρέπει να διατηρήσουν την ισχυρή δημοσιονομική θέση τους προκειμένου να αποφύγουν τη δημοσιονομική χαλάρωση στις περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Τον Οκτώβριο του 2007, το Συμβούλιο ECOFIN ενέκρινε σειρά ευπρόσδεκτων μέτρων για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ιδίως μέσω της ενίσχυσης του προληπτικού σκέλους του. Επίσης, επιβεβαίωσε την ανάγκη συμμόρφωσης με τη διαρθρωτική προσαρμογή 0,5% του ΑΕΠ ετησίως που προβλέπεται στο εν λόγω Σύμφωνο. Η αβεβαιότητα σχετικά με τις επιπτώσεις στην οικονομία και τον προϋπολογισμό από την αναταραχή που έπληξε τις χρηματοπιστωτικές

αγορές το καλοκαίρι του 2007 υποδηλώνει ότι απαιτείται περισσότερη σύνεση κατά τη χάραξη της δημοσιονομικής πολιτικής.

Όσες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να υπάγονται στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος θα πρέπει να επιτύχουν διατηρήσιμη μείωση του ελλείματός τους κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ. Θα πρέπει επίσης να συμμορφωθούν με το προβλεπόμενο ποσοστό βελτίωσης 0,5% του ΑΕΠ όσον αφορά το διαρθρωτικό δημοσιονομικό τους αποτέλεσμα και με τις πρόσθετες απαιτήσεις προσαρμογής που περιλαμβάνονται στις αντίστοιχες συστάσεις του Συμβουλίου ECOFIN. Προκειμένου να αποφευχθεί ο κίνδυνος υπέρβασης της τιμής αναφοράς για το έλλειμμα στο εγγύς μέλλον, είναι σημαντικό να συνεχιστεί η πρόοδος προς την επίτευξη υγιών δημόσιων οικονομικών και μετά τη μείωση του ελλείματος σε επίπεδο κάτω από 3% του ΑΕΠ. Διαφορετικά, τυχόν αρνητικές εξελίξεις θα μπορούσαν να οδηγήσουν εκ νέου σε ταχεία υπέρβαση της τιμής αναφοράς για το έλλειμμα. Οι τρέχουσες προβολές, όπως περιλαμβάνονται στα προγράμματα σταθερότητας των δύο χωρών που υπάγονται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, δηλ. της Ιταλίας και της Πορτογαλίας, δείχνουν ότι τα ελλείματα θα βρίσκονται κάτω από το 3% του ΑΕΠ το 2008, αλλά θα παραμείνουν υψηλά, καθιστώντας αναγκαία την περαιτέρω δημοσιονομική προσαρμογή.

Άλλες χώρες-μέλη της ζώνης του ευρώ που δεν επέτυχαν το μεσοπρόθεσμο στόχο τους το 2007 θα πρέπει να ακολουθήσουν μια στρατηγική προσαρμογής κατά τα προβλεπόμενα στο ΣΣΑ. Προς το σκοπό αυτό απαιτείται βελτίωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά 0,5% του ΑΕΠ ετησίως, ενώ ακόμη εντονότερες προσπάθειες θα πρέπει να καταβάλλονται σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας. Επιπλέον, όπως σημειώνεται παραπάνω, τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να επιτύχουν τον ΜΔΣ μέχρι το 2010 το αργότερο. Η συμμόρφωση με αυτές τις πολιτικές δεσμεύσεις φαίνεται περιορισμένη, με βάση την τελευταία επικαιροποίηση των προγραμμάτων σταθερότη-

τας. Συγκεκριμένα, η Ιρλανδία, η Ελλάδα, η Γαλλία και η Ιταλία δεν αναμένεται να επιτύχουν τον ΜΔΣ τους έως το 2010, η δε διαρθρωτική δημοσιονομική προσαρμογή το 2008 θα υπολείπεται του 0,5% του ΑΕΠ στο Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Αυστρία. Οι εξελίξεις αυτές είναι ακόμη πιο απογοητευτικές εάν ληφθεί υπόψη ότι ορισμένες χώρες εξακολουθούν να απολαμβάνουν εξαιρετικά υψηλά έσοδα που ενισχύουν τα διαρθρωτικά δημοσιονομικά αποτελέσματά τους, αν και η συνέχισή τους είναι πολύ αβέβαιη. Η μη συμμόρφωση προς τις απαιτήσεις του ΣΣΑ και η μη τήρηση των πρόσφατων πολιτικών δεσμεύσεων θέτουν σε σοβαρό κίνδυνο την αξιοπιστία του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ.

Όσες χώρες έχουν ήδη επιτύχει τον ΜΔΣ τους είναι σκόπιμο να αποφύγουν σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας την άσκηση δημοσιονομικών πολιτικών που θα μπορούσαν να επιτείνουν τις κυκλικές διακυμάνσεις και να πυροδοτήσουν άνοδο του πληθωρισμού και μακροοικονομικές ανισορροπίες. Η απρόσκοπτη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών αναμένεται να συμβάλει στην εξομάλυνση των μακροοικονομικών διακυμάνσεων. Ορισμένες χώρες που επέτυχαν τον ΜΔΣ τους το 2007 προβλέπεται, σύμφωνα με τα προγράμματά τους, να παρεκκλίνουν από αυτή τη διαρθρωτική δημοσιονομική θέση το 2008.

Τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ απαιτείται να καταβάλουν πιο αποφασιστικές προσπάθειες προκειμένου να επιτύχουν και να διατηρήσουν υγιή δημόσια οικονομικά όχι μόνο για λόγους βραχυπρόθεσμης μακροοικονομικής σταθερότητας, χάρη στην απρόσκοπτη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών, αλλά και εν όψει της ανάγκης να ενισχυθεί η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών μακροπρόθεσμα. Αν η επιβάρυνση από το δημόσιο χρέος είναι μικρότερη, μπορεί εν μέρει να αντισταθμιστούν οι πιέσεις στις δαπάνες που θα προκύψουν λόγω της γήρανσης του πληθυσμού στις επερχόμενες δεκαετίες. Άλλα μέτρα που απαιτούνται για την ενίσχυση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών συνδέονται με τη μεταρρύθμιση των συστημάτων υγείας και

συντάξεων καθώς και με την αύξηση της πραγματικής προσφοράς εργασίας. Εάν δεν υπάρξει έγκαιρη δράση για την αντιμετώπιση των δημοσιονομικών συνεπειών της γήρανσης του πληθυσμού, η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών θα τεθεί σε κίνδυνο και θα αυξηθεί η επιβάρυνση για τις μελλοντικές γενεές.

Από τις ενδείξεις που υπάρχουν ότι μέρος της μεγάλης αύξησης των εσόδων διατέθηκε για πρόσθετες κρατικές δαπάνες σε ορισμένες χώρες διαφαίνεται κίνδυνος να ασκηθούν εκεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές και να επαναληφθούν τα σφάλματα το 2000-01, τότε που τα περιθώρια ασφαλείας διαβρώθηκαν, με αποτέλεσμα αρκετές χώρες να υπαχθούν στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος όταν οι οικονομικές συνθήκες χειροτέρευσαν (βλ. Πλαίσιο 8). Από την άποψη αυτή, ένα δεσμευτικό εθνικό μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό πλαίσιο μπορεί, εφόσον είναι ορθά σχεδιασμένο και εφαρμόζεται απαρέγκλιτα, να αναχαιτίσει τις εγχώριες πιέσεις για χρήση των έκτακτων εσόδων για πρόσθετες δαπάνες ή φορολογικές περικοπές, και να συμβάλει στη δημιουργία ενός αρκετά μεγάλου περιθωρίου ασφαλείας κάτω της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ.

Προς το σκοπό αυτό, θα πρέπει να υπάρχουν κανόνες καθορισμένοι εκ των προτέρων, οι οποίοι θα μπορούσαν να συμπεριλάβουν κανόνες βάσει των οποίων τα έκτακτα και επιπλέον έσοδα θα διατίθενται για τη μείωση του ελλείμματος και του χρέους. Η αύξηση των δαπανών σε τομείς προτεραιότητας ή οι φορολογικές περικοπές και οι μειώσεις των κοινωνικοασφαλιστικών εισφορών με στόχο τη βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών θα πρέπει να χρηματοδοτούνται κυρίως από μειώσεις των δαπανών ώστε να αποφεύγεται η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης ή/και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Η βελτίωση της αποτελεσματικότητας στην παροχή υπηρεσιών από το δημόσιο τομέα γενικότερα, και τη δημόσια διοίκηση ειδικότερα, καθώς επίσης και στη διάρθρωση των δημόσιων εσόδων, είναι ένας πρόσφορος τρόπος να αποδεσμευθούν πόροι και να διατεθούν σε πιο παραγωγικούς σκοπούς.

Πλαίσιο 8

ΔΙΔΑΓΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ 2000-01

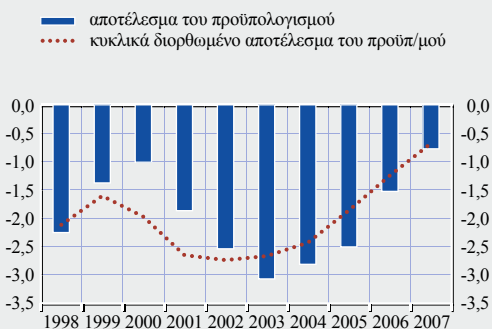
Το 2007 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 0,8% του ΑΕΠ. Εάν αφαιρεθεί η επίδραση των εσόδων από τις πωλήσεις αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς, αυτό το επίπεδο είναι χαμηλότερο από εκείνο που είχε σημειωθεί το 2000, στην ανοδική φάση του προηγούμενου οικονομικού κύκλου (βλ. Διάγραμμα Α). Όσον αφορά το μέλλον, ένα ζήτημα κρίσιμης σημασίας για τη δημοσιονομική πολιτική είναι να μην επαναληφθεί η εμπειρία των αρχών της τρέχουσας δεκαετίας, όταν οι δημοσιονομικές θέσεις επιδεινώθηκαν ραγδαία και ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν υπερβολικά ελλείμματα. Από την άποψη αυτή, η πείρα του παρελθόντος δείχνει ότι σε εποχές ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας υπάρχει η τάση να υπερεκτιμάται η ευρωστία της διαρθρωτικής δημοσιονομικής θέσης και ότι γι' αυτό το λόγο είναι απαραίτητη η άσκηση ιδιαίτερα συνετής δημοσιονομικής πολιτικής όταν οι οικονομικές συνθήκες είναι ευνοϊκές.

Το 1999-2000, που συνέπεσε με την ανοδική φάση του τελευταίου οικονομικού κύκλου, ορισμένες χώρες υιοθέτησαν μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής (κυρίως φορολογικές περικοπές). Τα μέτρα αυτά θεωρήθηκε ότι ήταν εφικτά, καθώς οι οικονομικές προβλέψεις και οι τότε διαθέσιμες εκτιμήσεις σχετικά με τις διαρθρωτικές δημοσιονομικές θέσεις ήταν ευνοϊκές. Εκ των υστέρων όμως αποδείχθηκε ότι η ευρωστία των διαρθρωτικών δημοσιονομικών θέσεων των χωρών είχε υπερεκτιμηθεί. Όταν η οικονομία της ζώνης του ευρώ απροσδόκητα εισήλθε σε καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες επιδεινώθηκαν ταχύτατα και αρκετές χώρες πολύ σύντομα υπερέβησαν την τιμή αναφοράς για το έλλειμμα, δηλ. το 3% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Β, αριστερό τμήμα).

Δύο τεχνικά προβλήματα δυσχεραίνουν την ακριβή εκτίμηση του κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικού αποτελέσματος. Το πρώτο πρόβλημα σχετίζεται το ότι η κυκλική θέση της οικονομίας είναι δύσκολο να εκτιμηθεί σε πραγματικό χρόνο. Το φθινόπωρο του 2000 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όπως άλλωστε και οι περισσότεροι επαγγελματικοί φορείς διενέργειας προβλέψεων,

Διάγραμμα Α Δημοσιονομικές εξελίξεις, 1998-2007

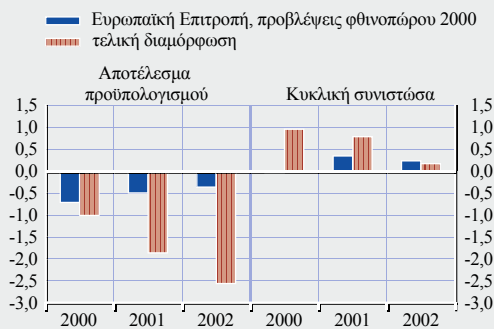
(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνουν έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς.

Διάγραμμα Β Αποτέλεσμα του προϋπολογισμού και κυκλική συνιστώσα

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού δεν περιλαμβάνουν έσοδα από την πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς.

ανέμενε ότι η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ θα εξακολουθήσει να βελτιώνεται. Η εκτίμηση αυτή βασιζόταν στην παραδοχή ότι το παραγωγικό κενό – άρα και η κυκλική συνιστώσα του δημοσιονομικού αποτελέσματος – ήταν κοντά στο μηδέν και ότι στο εγγύς μέλλον οι οικονομικές συνθήκες θα εξακολουθούσαν να ασκούν θετική επιρροή στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Στην πραγματικότητα, από το 2001, η οικονομία της ζώνης του ευρώ εισήλθε σε καθοδική φάση. Αυτό οδήγησε σε σημαντικές εκ των υστέρων αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων του παραγωγικού κενού και της κυκλικής συνιστώσας του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Ως εκ τούτου, το τελικό μέγεθος για το 2000 αντανάκλασε μια έντονα θετική κυκλική επίδραση της τάξεως του 1% το ΑΕΠ. Αντίθετα η κυκλική συνιστώσα είχε εκτιμηθεί εκείνο το έτος ως ίση με το μηδέν (βλ. Διάγραμμα Β, δεξιό τμήμα).

Ένα άλλο πρόβλημα είναι η αβεβαιότητα όσον αφορά τη συμπεριφορά των φορολογικών εσόδων κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Οι σήμερα χρησιμοποιούμενες μέθοδοι προβλέψεων και κυκλικής διόρθωσης γενικώς βασίζονται στην παραδοχή είτε ότι υπάρχει μια αρκετά σταθερή σχέση ανάμεσα στο ρυθμό αύξησης των φορολογικών εσόδων και το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ή, προκειμένου για μεθόδους ανάλυσης σε συνιστώσες, το ρυθμό αύξησης άλλων εθνικολογιστικών μεγεθών που αποτελούν συνιστώσες της μακροοικονομικής φορολογικής βάσης. Σε περιόδους έντονης οικονομικής ανάπτυξης όμως έχει φανεί ότι ιδίως οι φόροι επί των επιχειρηματικών και κεφαλαιακών κερδών αυξάνονται με πολύ ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η αντίστοιχη φορολογική βάση σε μακροοικονομικό επίπεδο και κατόπιν μειώνονται απότομα κατά την επόμενη καθοδική φάση του κύκλου. Η εμφάνιση και η έκταση αυτών των επιδράσεων δύσκολα μπορούν να προβλεφθούν, δεδομένου ότι εξαρτώνται από παράγοντες όπως το πότε πραγματοποιήθηκαν τα κεφαλαιακά κέρδη και από πολύπλοκους φορολογικούς κανόνες, που συνήθως επιτρέπουν συμψηφισμό των κερδών μιας οικονομικής χρήσης με τις ζημιές παρελθόντων ετών. Η ανάλυση των μεταβολών των δημόσιων εσόδων ως ποσοστού του ΑΕΠ από το 2000 και εξής υποδηλώνει ότι οι απώλειες εσόδων το 2000 και το 2001 οφείλονταν κατ' αρχήν στις περικοπές της φορολογίας, τα επόμενα έτη όμως προστέθηκαν και άλλοι επιβαρυντικοί παράγοντες που συμπίεσαν τα φορολογικά έσοδα, ιδίως το 2002. Αντίθετα, το 2005 και το 2006 ο λόγος των δημόσιων εσόδων προς το ΑΕΠ αυξήθηκε σημαντικά, παρά τη σχετική απουσία μέτρων αύξησης της φορολογίας. Τα έσοδα αυτά ενδέχεται στο προσεχές μέλλον να εκλείψουν, υποδηλώνοντας κίνδυνο δυσμενέστερων εξελίξεων σε σύγκριση με τις σήμερα εκτιμώμενες δημοσιονομικές προοπτικές.

Με βάση αυτές τις εμπειρίες, ένα σημαντικό δίδαγμα από τα σφάλματα της δημοσιονομικής πολιτικής την περίοδο 2000-01 είναι ότι χρειάζεται προσοχή ώστε οι βελτιώσεις των δημοσιονομικών μεγεθών σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας να μην ερμηνεύονται ως διαρθρωτικές, ακόμη και αν οι μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος δείχνουν προς αυτή την κατεύθυνση. Αντίθετα, όπως συμφωνήθηκε από την Ευρωομάδα τον Απρίλιο του 2007, τα απροσδόκητα φορολογικά έσοδα σε ευνοϊκές για την οικονομία περιόδους θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για τη μείωση του ελλείμματος και του χρέους και όχι για αυξήσεις των δαπανών ή για περικοπές φορολογίας που δυνητικά δεν θα είναι διατηρήσιμες.

2.6 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΚΑΙ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

ΤΟ ΕΥΡΩ ΣΥΝΕΧΙΣΕ ΝΑ ΑΝΑΤΙΜΑΤΑΙ ΤΟ 2007 ΣΕ ΟΡΟΥΣ ΣΤΑΘΙΣΜΕΝΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

Έχοντας υποχωρήσει κατά τι στη διάρκεια του

2005 από το υψηλό επίπεδο όπου είχε διαμορφωθεί στο τέλος του 2004, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ εν πολλοίς ανέκαμψε στη διάρκεια του 2006. Αρχικά, το ευρώ συνέχισε να ανατιμάται το

2007, έχοντας κεκτημένη ταχύτητα και από το προηγούμενο έτος. Η ανοδική τάση διακόπηκε για λίγο από το Μάιο έως τα μέσα Αυγούστου, μια περίοδο κατά την οποία το ευρώ παρουσίασε σχετικά περιορισμένες διακυμάνσεις. Στο πλαίσιο της αναταραχής στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, το ευρώ υποτιμήθηκε τον Αύγουστο, ενώ στη συνέχεια και μέχρι το τέλος του έτους σημείωνε έντονη ανατίμηση. Στο τέλος του έτους το ευρώ – σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας – ήταν ανατιμημένο κατά 6,3% σε σχέση με την αρχή του Ιανουαρίου και κατά 8,2% σε σχέση με το μέσο όρο του 2006. Η ανατίμηση ήταν ιδιαίτερα έντονη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Επιπλέον, το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά και έναντι της λίρας Αγγλίας. Πιο συγκρατημένη ανατίμηση καταγράφηκε έναντι του γιεν Ιαπωνίας, του γιουάν Κίνας και του ελβετικού φράγκου.

Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη μεταβολή των εκτιμήσεων των αγορών όσον αφορά τις σχετικές κυκλικές προοπτικές των δύο οικονομικών περιοχών υπέρ της ζώνης του ευρώ και την εξέλιξη της διαφοράς των επιτοκίων τους. Επιπλέον, το επίμονο μεγάλο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ είναι πιθανό να συνέβαλε σε κάποιο βαθμό στην εξασθένηση του δολαρίου. Τους πρώτους μήνες του έτους, σε αντίθεση με τα ευνοϊκά στοιχεία που δημοσιεύονταν για τη ζώνη του ευρώ, τα στοιχεία για τις ΗΠΑ ήταν περισσότερο ανάμικτα, κάτι που οδήγησε σε περιορισμό της διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ των δύο περιοχών. Από το Μάιο έως τα μέσα Αυγούστου σημειώθηκαν κάποιες διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά αναθεώρησαν τις εκτιμήσεις τους για τη σχετική κυκλική θέση των δύο οικονομιών. Μετά από μια σύντομη αρχική περίοδο υποτίμησης εξαιτίας της χρηματοπιστωτικής αναταραχής που πυροδότησαν οι ανησυχίες σχετικά με τις συνθήκες ρευστότητας στις παγκόσμιες αγορές πιστώσεων και χρήματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του αμερικανικού νομίσματος από τα τέλη Αυγούστου έως τα τέλη Νοεμβρίου. Η εξασθένηση του δολαρίου ΗΠΑ φαίνεται ότι

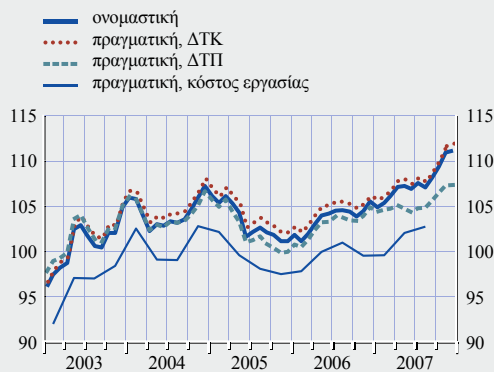
συνδεόταν με την αναθεώρηση των προσδοκιών των συμμετεχόντων στις αγορές για τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας των ΗΠΑ, η οποία αντανάκλυνε ειδικότερα ανακοινώσεις στοιχείων δυσμενέστερων από ό,τι αναμενόταν για την αγορά κατοικιών και την αγορά εργασίας των ΗΠΑ. Αφού έφθασε σε πρωτοφανές υψηλό επίπεδο, 1,49 δολ. ΗΠΑ ανά ευρώ, στις 27 Νοεμβρίου του 2007, το ενιαίο νόμισμα υποτιμήθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε σε 1,47 δολ. ΗΠΑ στις 31.12.2007, δηλ. 11,8% ισχυρότερο από ό,τι στην αρχή του έτους.

Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης έναντι του γιεν Ιαπωνίας το 2007, παρουσιάζοντας αξιόλογες βραχυχρόνιες διακυμάνσεις. Ένας από τους κυριότερους παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη του ιαπωνικού νομίσματος φαίνεται ότι ήταν η μεταστροφή της στάσης των διεθνών επενδυτών έναντι του κινδύνου και η μεταβολή της ελκυστικότητας των συναλλαγών τύπου “carry trade”. Τα χαμηλά ιαπωνικά επιτόκια, η ιστορικώς χαμηλή τεκμαρτή μεταβλητότητα, σε συνδυασμό με τη σχετική προθυμία των διεθνών επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους, όπως φαίνεται οδήγησαν σε σημαντική αύξηση του όγκου των συναλλαγών τύπου “carry trade”. Στις 13 Ιουλίου το ευρώ έφθασε στο πρωτοφανές υψηλό επίπεδο των 168,68 γιεν ανά ευρώ. Αυτή η ανατιμητική τάση ανακόπηκε στη συνέχεια, στο πλαίσιο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής, η οποία οδήγησε σε επανεκτίμηση των κινδύνων από πλευράς διεθνών επενδυτών και, σύμφωνα με πληροφορίες, σε κλείσιμο θέσεων από συναλλαγές “carry trade”. Ωστόσο, από τα μέσα Αυγούστου έως τα μέσα Οκτωβρίου το ευρώ ενισχύθηκε και πάλι έναντι του γιεν Ιαπωνίας, ενώ στο υπόλοιπο του έτους η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/γιεν παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις χωρίς τάση προς σαφή κατεύθυνση. Στις 31.12.2007, το ευρώ διαμορφώθηκε σε 164,93 γιεν Ιαπωνίας, δηλ. σε επίπεδο 5,1% υψηλότερο από ό,τι στην αρχή του έτους.

Το ευρώ ανατιμήθηκε επίσης αισθητά έναντι της λίρας Αγγλίας το 2007 (κατά 9,2%), το δε μεγαλύτερο μέρος της ανατίμησης ήταν συγκεντρωμένο στην περίοδο μεταξύ Σεπτεμβρίου

Διάγραμμα 33 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ (ονομαστική-πραγματική)¹⁾

(μηνιαία/τριμηνιαία στοιχεία, δείκτης: α' τρ. 1999 = 100)



Πηγή: ΕΚΤ.

1) Δείκτες της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι των νομισμάτων 24 εμπορικών εταίρων (ΣΣΙ-24). Ανοδική κίνηση των δεικτών ΣΣΙ-24 αντιπροσωπεύει ανατίμηση του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τα μηνιαία στοιχεία αφορούν το Δεκέμβριο του 2007. Για το δείκτη της πραγματικής ΣΣΙ-24 με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση, η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2007 και βασίζεται εν μέρει σε εκτιμήσεις.

και Δεκεμβρίου. Στα τέλη Δεκεμβρίου του 2007 η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ήταν 0,73 της λίρας Αγγλίας ανά ευρώ, το υψηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί από την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος το 1999. Η εξασθένηση της λίρας όπως φαίνεται συνδεόταν με προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω μείωση των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Αγγλίας εν όψει των διαγραφόμενων λιγότερο ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών και οικονομικών προοπτικών.

Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης έναντι των νομισμάτων ορισμένων ασιατικών χωρών που αποτελούν εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ, εξέλιξη που αντανακλά εν μέρει την επίσημη ή ανεπίσημη σύνδεση αυτών των νομισμάτων με το δολάριο ΗΠΑ. Το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του γουόν Κορέας (κατά 12,5%) και του δολαρίου Χονγκ Κονγκ (κατά 12,1%), και πιο συγκρατημένα έναντι του δολαρίου Σιγκαπούρης (κατά 4,8%) και του γιουάν Κίνας (κατά 4,6%). Η σχετικά συγκρατημένη ανατίμηση έναντι του κινεζικού νομίσματος αντανακλά, σε κάποιο βαθμό, τη διαφαινόμενη αυξημένη προθυμία των κινεζικών αρχών να

επιτρέψουν εντονότερη ανατίμηση του γιουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, ιδίως προς το τέλος του έτους. Η ανατίμηση του ευρώ έναντι αυτών των νομισμάτων αντισταθμίστηκε εν μέρει από την υποτίμηση του ευρώ έναντι του ζλότυ Πολωνίας (κατά 6,2%), του δολαρίου Καναδά (κατά 5,4%), της κορώνας Νορβηγίας (κατά 3,4%) και της κορώνας Τσεχίας (κατά 3,1%).

Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ – με βάση διάφορους δείκτες κόστους και τιμών – ανατιμήθηκαν και αυτές στη διάρκεια του 2007 (βλ. Διάγραμμα 33). Το δ' τρίμηνο του 2007 η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, με βάση τις τιμές καταναλωτή, ήταν περίπου 7,0% υψηλότερη από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006.

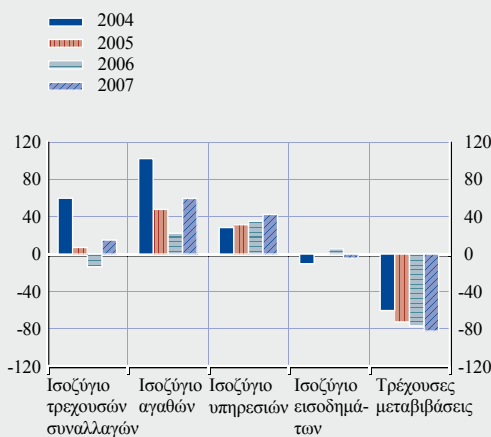
ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΜΦΑΝΙΣΕ ΠΛΕΟΝΑΣΜΑ ΤΟ 2007

Το 2007 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ κατέγραψε πλεόνασμα 15,0 δισεκ. ευρώ (ή 0,2% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), έναντι ελλείμματος 13,6 δισεκ. ευρώ το 2006. Η μεταστροφή προήλθε κυρίως από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών κατά 37,3 δισεκ. ευρώ και δευτερευόντως από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 7,2 δισεκ. ευρώ. Τα πλεονάσματα αυτά αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από τη μεταστροφή του ισοζυγίου εισοδημάτων σε ελλειμματικό και τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων (βλ. Διάγραμμα 34).

Αφού σημείωσε εξαιρετικά έντονους ρυθμούς αύξησης το 2006, η αξία των εμπορικών συναλλαγών επί αγαθών με χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε με βραδύτερο ρυθμό το 2007. Η αξία των εξαγωγών αγαθών αυξήθηκε κατά 8,1% το 2007, έναντι αύξησης κατά 14,3% το 2006. Παράλληλα, ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών σημείωσε εντονότερη επιβράδυνση, από 17,0% το 2006 σε 5,5% το 2007. Αυτός ήταν ένας από τους κυριότερους παράγοντες που επηρέασαν τη συνολική βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ. Οι εισαγωγές και εξαγωγές υπηρεσιών, αντιθέτως, αυξήθηκαν εντονότερα

Διάγραμμα 34 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνιστώσες του

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



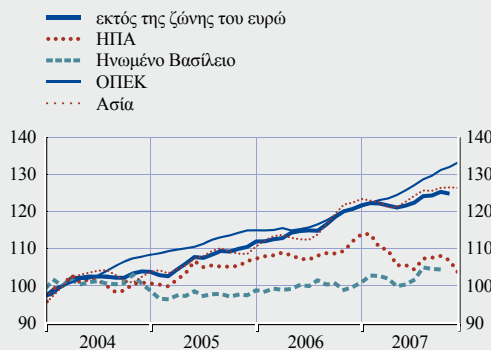
Πηγή: ΕΚΤ.

το 2007 σε σύγκριση με το 2006, αντισταθμίζοντας εν μέρει την επιβράδυνση στις εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία που αφορούν την ανάλυση των εισαγωγών/εξαγωγών αγαθών κατά όγκους και τιμές έως τον Οκτώβριο του 2007, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της αξίας των εξαγωγών αντανάκλα κυρίως την εξέλιξη των όγκων των εξαγωγών. Η κατά τι ασθενέστερη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης και η ανατίμηση του ευρώ συνέβαλαν στην επιβράδυνση των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του έτους. Εντούτοις, οι εξελίξεις αυτές μπορούν να θεωρηθούν, σε κάποιο βαθμό, και ως επάνοδος στο φυσιολογικό μετά από μια περίοδο εξαιρετικά έντονης ανόδου στο τέλος του 2006. Στη συνέχεια, η αύξηση των όγκων των εξαγωγών επιταχύνθηκε το γ' τρίμηνο του 2007, αντανακλώντας κυρίως την ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης. Η γεωγραφική ανάλυση των εμπορικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ επί αγαθών δείχνει ότι οι εξαγωγές προς την Ασία, ιδίως την Κίνα, και τις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης συνέχισαν να είναι ιδιαίτερα δυναμικές το 2007, υπό

Διάγραμμα 35 Όγκος εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς επιλεγμένους εμπορικούς εταίρους

(δείκτες: α' τρ. 2004 = 100, με εποχική διόρθωση, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το Δεκέμβριο του 2007, εκτός των στοιχείων για τις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (Νοέμβριος) και το Ην. Βασίλειο (Οκτώβριος).

συνθήκες έντονης οικονομικής δραστηριότητας σε αυτές τις περιφέρειες. Οι όγκοι των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ υποχώρησαν σε απόλυτους όρους (βλ. Διάγραμμα 35). Εντούτοις, φαίνεται ότι η ανατίμηση του ευρώ είχε ως τώρα σχετικά περιορισμένη επίδραση στην εξαγωγική επίδοση της ζώνης του ευρώ, η οποία επηρεάστηκε κυρίως από τη συνεχιζόμενη ισχυρή αύξηση της εξωτερικής ζήτησης. Παράλληλα, οι τιμές των εξαγωγών αυξήθηκαν συγκρατημένα, υποδηλώνοντας ότι οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ ίσως προσάρμοσαν τα περιθώρια κέρδους τους ώστε να αντισταθμίσουν την υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και το κόστος η οποία οφείλεται στην ανατίμηση του ευρώ.

Στην πλευρά των εισαγωγών, οι όγκοι των εισαγωγών ακολούθησαν τάσεις παρόμοιες με εκείνες των όγκων των εξαγωγών το 2007. Μετά από υποτονική άνοδο το πρώτο εξάμηνο του έτους, επιταχύνθηκαν το δεύτερο εξάμηνο, αντανακλώντας την ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων και την ανατίμηση του ευρώ. Έπειτα από τη σημαντική υποχώρηση που σημείωσε προς το τέλος του 2006, ο ρυθμός

αύξησης των τιμών των εισαγωγών επιταχύνθηκε και πάλι το 2007. Αυτό ήταν κατά κύριο λόγο αποτέλεσμα των μεγάλων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου που αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την ανατίμηση του ευρώ. Σφωρετικά κατά το δωδεκάμηνο έως τον Οκτώβριο του 2007, το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων διαμορφώθηκε σε 161 δισεκ. ευρώ, έναντι 170 δισεκ. ευρώ ένα έτος νωρίτερα.

ΟΙ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΠΟΥ ΕΜΦΑΝΙΖΕΙ ΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΜΕΙΩΘΗΚΑΝ ΤΟ 2007

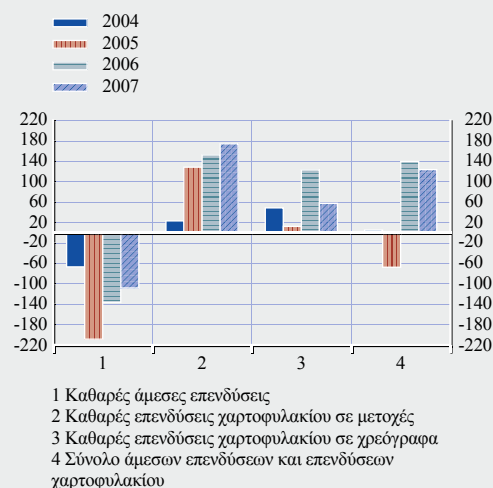
Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, το σύνολο των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ σημείωσε καθαρές εισροές 124 δισεκ. ευρώ το 2007, έναντι καθαρών εισροών 140 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος. Αυτή η υποχώρηση αντανακλά κυρίως τη μείωση στις καθαρές εισροές των επενδύσεων χαρτοφυλακίου κατά 44 δισεκ. ευρώ, η οποία αντισταθμίστηκε, σε κάποιο βαθμό, από τις κατά 28 δισεκ. ευρώ χαμηλότερες καθαρές εκροές των άμεσων επενδύσεων (βλ. Διάγραμμα 36).

Οι χαμηλότερες καθαρές εισροές στην κατηγορία των χρεογράφων, που ανήλθαν σε 60 δισεκ. ευρώ έναντι 124 δισεκ. ευρώ το 2006, ευθύνονται για το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης στις καθαρές εισροές στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και αντανακλούν κυρίως τις σημαντικά μικρότερες καθαρές τοποθετήσεις σε ομόλογα και γραμμάτια της ζώνης του ευρώ από επενδυτές του εξωτερικού. Αυτό συγκαλύπτει ωστόσο δύο διαφορετικές τάσεις που παρατηρήθηκαν διαδοχικά στη διάρκεια του 2007: μετά από μια απότομη αύξηση τους πρώτους μήνες του έτους, στη συνέχεια οι καθαρές εισροές κεφαλαίων για τοποθετήσεις σε χρεόγραφα υποχώρησαν.

Όσον αφορά τους μετοχικούς τίτλους, η ζώνη του ευρώ κατέγραψε υψηλότερες καθαρές εισροές το 2007, που ανήλθαν σε 175 δισεκ. ευρώ έναντι 153 δισεκ. ευρώ το 2006. Αυτό ήταν αποτέλεσμα κυρίως των σημαντικά μικρότερων καθαρών τοποθετήσεων σε μετοχές του

Διάγραμμα 36 Άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ

(ετήσια στοιχεία, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

εξωτερικού από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (50 δισεκ. ευρώ από 156 δισεκ. ευρώ το 2006), οι οποίες αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από τις χαμηλότερες τοποθετήσεις σε μετοχές της ζώνης του ευρώ από ξένους επενδυτές.

Συνολικά, τα πρόσφατα στοιχεία φαίνεται να υποδηλώνουν ότι το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκε από την αναταραχή της αγοράς πιστώσεων που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007. Αν και σημειώθηκε κάποια ανάκαμψη τον Οκτώβριο του 2007, οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ και του εξωτερικού φαίνεται ότι μείωσαν τις τοποθετήσεις τους σε χρεόγραφα και μετοχικούς τίτλους του εξωτερικού μετά την αναταραχή, κάτι που αντανακλά πιθανόν την υιοθέτηση πιο επιφυλακτικής στρατηγικής όσον αφορά τις ξένες επενδύσεις.

Στις άμεσες επενδύσεις, οι χαμηλότερες καθαρές εκροές το 2007 αντανακλούν πρωτίτως τις υψηλότερες εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, οι άμεσες επενδύσεις των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό παρέμειναν σχετικά αυξημένες. Αυτό αντανακλά την υψηλή κερδοφορία των πολυεθνικών επιχειρήσεων της ζώνης του

ευρώ που έχει επιδείξει σταθερή βελτίωση τα τελευταία έτη. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ ίσως επωφελήθηκαν από την ανατίμηση του ευρώ προκειμένου να αγοράσουν περιουσιακά στοιχεία στο εξωτερικό.

Με βάση τις σωρευτικές ροές τεσσάρων τριμήνων, έως το γ' τρίμηνο του 2007 οι κυριότεροι προορισμοί των άμεσων επενδύσεων της ζώνης του ευρώ ήταν οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα, η Ελβετία, καθώς και οι χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από το 2004 και μετά. Οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν οι κυριότερες χώρες προέλευσης επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ την ίδια περίοδο.

Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΕΠΙΔΕΙΝΩΘΗΚΕ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΤΟ 2007

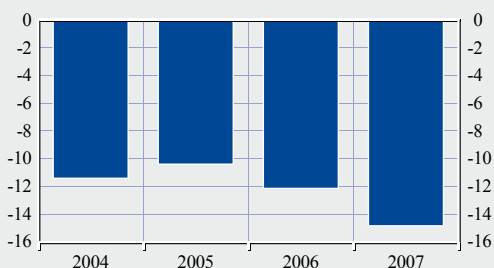
Τα διαθέσιμα στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση (ΔΕΘ) της ζώνης του ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου, που καλύπτουν έως και το γ' τρίμηνο του 2007, δείχνουν ότι η ζώνη του ευρώ κατέγραψε καθαρές υποχρεώσεις 1.299 δισεκ. ευρώ έναντι του υπόλοιπου κόσμου (που αντιστοιχούν στο 14,8% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ), έναντι καθαρών υποχρεώσεων 1.024 δισεκ. ευρώ (ή 12,1% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2006 (βλ. Διάγραμμα 37). Αυτή η αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων το 2007 οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου (κατά 340 δισεκ. ευρώ) και των

λοιπών επενδύσεων (κατά 72 δισεκ. ευρώ), οι οποίες αντισταθμίστηκαν από την αύξηση των καθαρών απαιτήσεων στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων (κατά 80 δισεκατ. ευρώ) και των χρηματοοικονομικών παραγώγων (κατά 43 δισεκ. ευρώ). Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα.

Συνολικά, στην αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό οι αναπροσαρμογές αξίας με βάση τις τιμές της αγοράς και τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Η ανατίμηση του ευρώ κατά κανόνα μειώνει την αξία (σε ευρώ) των απαιτήσεων περισσότερο από ό,τι των υποχρεώσεων και οδηγεί σε αύξηση της καθαρής χρεωστικής θέσης.

Διάγραμμα 37 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν το τέλος του έτους και ειδικά για το 2007 το τέλος του γ' τριμήνου.

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

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ παρέμεινε ισχυρή το 2007 (βλ. Πίνακα 6).⁹ Ενώ αυτή η εικόνα της έντονης οικονομικής δραστηριότητας παρατηρήθηκε σε όλες σχεδόν τις χώρες, οι ετήσιοι ρυθμοί ανάπτυξης διέφεραν σημαντικά. Οι υψηλότεροι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ καταγράφηκαν στα κράτη της Βαλτικής και τη Σλοβακία, γύρω στο 8%. Στην Τσεχία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν επίσης πολύ υψηλός, μεταξύ 6,0% και 6,5%. Οι χαμηλότεροι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σημειώθηκαν στη Δανία (1,8%) και την Ουγγαρία (1,3%). Στην Κύπρο, τη Μάλτα, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι ρυθμοί ανάπτυξης παρέμειναν ικανοποιητικοί, μεταξύ 2,8% και 4,4%.

Στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, ο κύριος προωθητικός παράγοντας της οικονομικής δραστηριότητας ήταν η εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση ενθαρρύνθηκε από την ταχύτερη άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδή-

ματος, η οποία συνδεόταν με την εντονότερη αύξηση των μισθών και την αύξηση της απασχόλησης. Η αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου δέχθηκε θετική επίδραση μεταξύ άλλων από τις συνθήκες χρηματοδότησης που παρέμειναν ευνοϊκές επί μια παρατεταμένη περίοδο καθώς και από τις αυξημένες εισροές πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ σε πολλές χώρες. Στην πλειονότητα των χωρών, η ταχεία πιστωτική επέκταση και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική συνέβαλαν επίσης στην έντονη αύξηση της εγχώριας ζήτησης.

Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, παρά την εύρωστη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης, καθώς η ζήτηση εισαγωγών αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό που υπερέβαινε το ρυθμό αύξησης των εξαγω-

9 Ως εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ νοούνται στην παρούσα ενότητα τα 14 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκαν στη ζώνη του ευρώ έως και το τέλος Δεκεμβρίου 2007 (δηλ. η Βουλγαρία, η Τσεχία, η Δανία, η Εσθονία, η Κύπρος, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Πολωνία, η Ρουμανία, η Σλοβακία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο).

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2004	2005	2006	2007	2007 α' τρ.	2007 β' τρ.	2007 γ' τρ.	2007 δ' τρ.
Βουλγαρία	6,6	6,2	6,1	.	6,2	6,6	4,5	.
Τσεχία	4,5	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	6,3	6,6
Δανία	2,3	2,5	3,9	1,8	3,9	-0,1	1,5	2,0
Εσθονία	8,3	10,2	11,2	.	10,1	7,6	6,2	.
Κύπρος	4,2	4,0	4,0	4,4	4,3	4,2	4,7	4,3
Λεττονία	8,7	10,6	11,9	10,4	11,1	11,1	10,6	8,6
Λιθουανία	7,3	7,9	7,7	8,8	7,6	7,6	11,6	8,2
Ουγγαρία	4,8	4,1	3,9	1,3	2,5	1,5	0,9	0,4
Μάλτα	0,2	3,4	3,4	3,8	3,9	3,5	4,0	3,7
Πολωνία	5,3	3,6	6,2	6,5	6,7	6,7	6,0	6,7
Ρουμανία	8,5	4,2	7,9	6,0	6,1	5,7	5,7	6,6
Σλοβακία	5,2	6,6	8,5	10,3	8,7	9,7	10,7	12,2
Σουηδία	4,1	3,3	4,1	2,8	3,1	2,8	2,6	2,6
Ηνωμένο Βασίλειο	3,3	1,8	2,9	3,1	3,1	3,2	3,3	2,9
ΕΕ-11 ¹⁾	5,7	4,9	6,4	.	6,2	6,0	5,8	.
ΕΕ-14 ²⁾	3,8	2,7	3,9	.	3,8	3,5	3,6	.
Ζώνη του ευρώ	2,1	1,6	2,8	2,6	3,1	2,4	2,6	2,2

Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα τριμηνιαία στοιχεία έχουν υποστεί εποχική διόρθωση, με εξαίρεση τα στοιχεία για τη Βουλγαρία, την Τσεχία, τη Μάλτα και τη Ρουμανία. Για την Ουγγαρία, την Πολωνία, τη Σουηδία και το Ηνωμ. Βασίλειο έχει γίνει και εποχική διόρθωση και διόρθωση ως προς τον αριθμό εργασίμων ημερών.

1) ΕΕ-11: οι 11 χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από 1.5.2004 και 1.1.2007 (με εξαίρεση τη Σλοβενία).

2) ΕΕ-14: οι 14 εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ (σύνθεση της ΕΕ ως είχε στις 31.12.2007)

γών. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ ήταν σημαντικά θετική μόνο στην Ουγγαρία, τη Μάλτα, τη Σλοβακία και τη Σουηδία. Συνολικά, η αύξηση των εξαγωγών παρέμεινε ισχυρή το 2007, αν και επιβραδύνθηκε στις περισσότερες χώρες σε σύγκριση με το 2006. Στην αύξηση των εξαγωγών συνέβαλαν η έντονη ζήτηση στις χώρες που αποτελούν βασικούς εμπορικούς εταίρους της ζώνης και οι σημαντικοί μεγέθους εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) τα τελευταία χρόνια, ενώ η ταχεία αύξηση των εισαγωγών βασίστηκε στη δυναμική εγχώρια ζήτηση και στο σχετικά υψηλό βαθμό εξάρτησης των εξαγωγών από τις εισαγωγές.

Παράλληλα με την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας, συνέχισε να βελτιώνεται η κατάσταση στις αγορές εργασίας των περισσότερων κρατών-μελών της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ το 2007. Τα ποσοστά ανεργίας συνέχισαν να μειώνονται, κυρίως λόγω της έντονης ανόδου της απασχόλησης. Οι συνθήκες στις αγορές εργασίας χαρακτηρίστηκαν από ακόμη μεγαλύτερη στενότητα σε πολλές χώρες, ιδίως στα κράτη της Βαλτικής, τη Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι διεθνείς ροές εργατικού δυναμικού συνέχισαν να επηρεάζουν την προ-

σφορά εργασίας σε πολλές χώρες. Η Βουλγαρία, η Λεττονία, η Λιθουανία, η Πολωνία και η Ρουμανία φαίνεται να καταγράφουν ιδιαίτερα μεγάλες εκροές εργατικού δυναμικού τα τελευταία χρόνια. Το ίδιο συνέβη και στην Εσθονία το 2007. Αυτό προκάλεσε έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού και φαινόμενα συμφόρησης σε αρκετούς τομείς των εθνικών οικονομιών, αυξάνοντας έτσι τις πιέσεις επί των μισθών. Αντιθέτως, η Κύπρος, η Τσεχία, η Δανία, η Ουγγαρία, η Μάλτα, η Σλοβακία, η Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο καταγράφουν καθαρή εισροή μεταναστών.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΤΙΜΕΣ

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σημαντικά σε πολλά από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2007 (βλ. Πίνακα 7). Ο υψηλότερος πληθωρισμός καταγράφηκε στα ταχέως αναπτυσσόμενα κράτη της Βαλτικής, τη Βουλγαρία, την Ουγγαρία και τη Ρουμανία (μεταξύ 4,9% και 10,1%), ενώ στις περισσότερες από τις εξεταζόμενες χώρες διατηρήθηκε κοντά ή λίγο άνω του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ (μεταξύ 0,7% και 3,0%). Το 2007 ο μέσος πληθωρισμός ήταν μικρότερος του 2% στη Δανία, τη Μάλτα, τη Σλοβακία και τη Σουηδία, αλλά αυξήθηκε και σε αυτές τις

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

(ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2004	2005	2006	2007	2007 α' τρ.	2007 β' τρ.	2007 γ' τρ.	2007 δ' τρ.
Βουλγαρία	6,1	6,0	7,4	7,6	5,3	4,7	9,0	11,2
Τσεχία	2,6	1,6	2,1	3,0	1,7	2,6	2,7	4,9
Δανία	0,9	1,7	1,9	1,7	1,9	1,5	1,0	2,2
Εσθονία	3,0	4,1	4,4	6,7	5,1	5,8	6,7	9,2
Κύπρος	1,9	2,0	2,2	2,2	1,4	1,8	2,3	3,2
Λεττονία	6,2	6,9	6,6	10,1	7,6	8,5	10,4	13,7
Λιθουανία	1,2	2,7	3,8	5,8	4,4	5,0	5,9	7,9
Ουγγαρία	6,8	3,5	4,0	7,9	8,8	8,5	7,3	7,1
Μάλτα	2,7	2,5	2,6	0,7	0,8	-0,9	0,4	2,5
Πολωνία	3,6	2,2	1,3	2,6	2,0	2,3	2,4	3,7
Ρουμανία	11,9	9,1	6,6	4,9	3,9	3,9	5,1	6,8
Σλοβακία	7,5	2,8	4,3	1,9	2,1	1,7	1,4	2,4
Σουηδία	1,0	0,8	1,5	1,7	1,7	1,4	1,4	2,3
Ηνωμένο Βασίλειο	1,3	2,1	2,3	2,3	2,8	2,6	1,8	2,1
ΕΕ-11 ¹⁾	5,2	3,7	3,3	4,1	3,4	3,6	4,0	5,5
ΕΕ-14 ²⁾	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,8	2,5	3,3
ζώνη του ευρώ	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	2,9

Πηγή: Eurostat.

1) ΕΕ-11: οι 11 χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από 1.5.2004 και 1.1.2007 (με εξαίρεση τη Σλοβενία).

2) ΕΕ-14: οι 14 εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ (σύνθεση της ΕΕ ως είχε στις 31.12.2007)

χώρες προς το τέλος του έτους εξαιτίας κυρίως της ανόδου των τιμών των εισαγωγών στα είδη διατροφής και την ενέργεια.

Η ανοδική τάση του πληθωρισμού στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2007 οφειλόταν εν μέρει στη σημαντική αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Επίσης, η ταχεία άνοδος της εγχώριας ζήτησης στην πλειονότητα των χωρών συνέβαλε σε πιέσεις στον πυρήνα του πληθωρισμού.

Οι τιμές της ενέργειας αυξήθηκαν στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Οι τιμές των ειδών διατροφής επίσης αυξήθηκαν σημαντικά, οι δε μεγαλύτερες αυξήσεις παρατηρήθηκαν στα κράτη της Βαλτικής, τη Βουλγαρία και την Ουγγαρία, αντανakλώντας γενικώς τις δυσμενείς καιρικές συνθήκες, τις διεθνείς τιμές των ειδών διατροφής και την υψηλότερη παγκόσμια ζήτηση. Επιπλέον, η εύρωστη εγχώρια ζήτηση εξακολούθησε να επιτείνει τις πληθωριστικές πιέσεις, ιδίως στις χώρες όπου υπάρχει σημαντική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης τροφοδοτούμενη από την ταχεία πιστωτική επέκταση, χάρη στα αρνητικά πραγματικά επιτόκια, και από τις σημαντικές εισροές κεφαλαίων. Πληθωριστικές πιέσεις προκάλεσε επίσης η ταχεία αύξηση των μισθών σε πολλές χώρες, υπό συνθήκες αυξημένης στενότητας στις αγορές εργασίας. Η αύξηση των ονομαστικών μισθών ήταν ιδιαίτερα έντονη στις χώρες με υψηλούς ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ (στα κράτη της Βαλτικής, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία), όπου υπερέβη την αύξηση της παραγωγικότητας και τροφοδότησε την ταχεία (στις περισσότερες περιπτώσεις με διψήφιους ρυθμούς) άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Οι τάσεις στις τιμές των εισαγωγών διέφεραν σημαντικά από τη μία χώρα στην άλλη, αντανakλώντας εν μέρει τη διαφορετική εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων τους. Στις χώρες που επιτρέπουν σημαντικό βαθμό ευελιξίας της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας, η ανατίμηση του νομίσματος σε γενικές γραμμές μετρίασε την άνοδο των τιμών των εισαγομένων και τελικά – με δεδομένο τον σχετικά υψηλό βαθμό εξωστρέφειας των οικονομιών τους – τον μετρούμενο πληθωρισμό.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η δημοσιονομική πολιτική στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ παρέμεινε ανομοιογενής και το 2007. Η Βουλγαρία, η Κύπρος, η Δανία, η Εσθονία, η Λετονία και η Σουηδία κατέγραψαν δημοσιονομικό πλεόνασμα, ενώ οι υπόλοιπες χώρες κατέγραψαν έλλειμμα (βλ. Πίνακα 8). Με εξαίρεση τη Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, τα δημοσιονομικά αποτελέσματα για το 2007 ήταν σύμφωνα ή καλύτερα από τους στόχους των επικαιροποιημένων προγραμμάτων σύγκλισης που είχαν υποβληθεί στο τέλος του 2006 ή στην αρχή του 2007. Ωστόσο, σε πολλές περιπτώσεις, αυτό οφειλόταν στο γεγονός ότι η διαμόρφωση των συναφών μεγεθών στο τέλος του 2006, αποδείχθηκε τελικά ευνοϊκότερη από ό,τι είχε προβλεφθεί στα προγράμματα, καθώς και στα υψηλά φορολογικά έσοδα που μπορούν εν μέρει να αποδοθούν στη μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν αύξηση του ΑΕΠ. Η πρόοδος της διαρθρωτικής δημοσιονομικής προσαρμογής φαίνεται να ανακόπηκε στις περισσότερες χώρες. Εκτιμάται ότι μόνο η Κύπρος, η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Σουηδία πέτυχαν θετική μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος κατά τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ μεταξύ 2006 και 2007 (χωρίς να συνυπολογίζονται μέτρα προσωρινού χαρακτήρα). Αντίθετα, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ορισμένων χωρών έγινε πιο χαλαρή, κατά τρόπο που επιτείνει τις επιδράσεις του οικονομικού κύκλου, παρά την ταχύρρυθμη αύξηση του ΑΕΠ.

Στο τέλος του 2007, η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Σλοβακία υπάγονταν σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης 2007-08, το 2007 ο λόγος του ελλείμματος μειώθηκε σε όλες αυτές τις χώρες εκτός από την Τσεχία. Ωστόσο, το Υπουργείο Οικονομικών της Τσεχίας ανακοίνωσε τον Ιανουάριο του 2008 ότι το έλλειμμα για το 2007 εκτιμάται σε 1,9% του ΑΕΠ μόνο, αντί 3,4% του ΑΕΠ που αναφερόταν στο πρόγραμμα σύγκλισης. Μόνο στην περίπτωση της Σλοβακίας το πρόγραμμα σύγκλισης προέβλεπε μείωση του λόγου του ελλείμματος κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ εντός του 2007.

Πίνακας 8 Δημοσιονομική κατάσταση στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ και στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ)

Πλεόνασμα (+) / έλλειμμα (-) γενικής κυβέρνησης

Στοιχεία
προγραμμάτων
σύγκλισης

	2004	2005	2006	2007
Βουλγαρία	2,3	2,0	3,2	3,1
Τσεχία	-3,0	-3,5	-2,9	-3,4
Δανία	1,9	4,6	4,6	3,8
Εσθονία	1,8	1,9	3,6	2,6
Κύπρος	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Λεττονία	-1,0	-0,4	-0,3	0,3
Λιθουανία	-1,5	-0,5	-0,6	-0,9
Ουγγαρία	-6,5	-7,8	-9,2	-6,2
Μάλτα	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Πολωνία	-5,7	-4,3	-3,8	-3,0
Ρουμανία	-1,5	-1,4	-1,9	-2,9
Σλοβακία	-2,4	-2,8	-3,7	-2,5
Σουηδία	0,8	2,4	2,5	3,0
Ηνωμένο Βασίλειο	-3,4	-3,3	-2,7	-3,0
ΕΕ-11 ¹⁾	-4,0	-3,6	-3,4	-2,8
ΕΕ-14 ²⁾	-2,7	-2,3	-1,8	-1,9
Ζώνη του ευρώ	-2,8	-2,5	-1,5	-0,8

Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης

Στοιχεία
προγραμμάτων
σύγκλισης

	2004	2005	2006	2007
Βουλγαρία	37,9	29,2	22,8	19,8
Τσεχία	30,4	30,2	30,1	30,4
Δανία	44,0	36,3	30,3	25,6
Εσθονία	5,1	4,4	4,0	2,7
Κύπρος	70,2	69,1	65,2	60,0
Λεττονία	14,5	12,5	10,6	9,4
Λιθουανία	19,4	18,6	18,2	17,6
Ουγγαρία	59,4	61,6	65,6	65,4
Μάλτα	72,7	70,8	64,7	62,9
Πολωνία	45,7	47,1	47,6	47,0
Ρουμανία	18,8	15,8	12,4	11,9
Σλοβακία	41,4	34,2	30,4	30,6
Σουηδία	52,4	52,2	47,0	39,7
Ηνωμένο Βασίλειο	40,4	42,1	43,2	43,9
ΕΕ-11 ¹⁾	40,3	39,4	38,2	37,2
ΕΕ-14 ²⁾	41,9	42,1	41,6	40,7
Ζώνη του ευρώ	69,6	70,3	68,6	66,7

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για τα έτη 2004-2006), επικαιροποιημένα προγράμματα σύγκλισης (για το 2007) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στους ορισμούς που προβλέπει η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Στο έλλειμμα/πλεόνασμα του προ-υπολογισμού (στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) δεν περιλαμβάνονται τα έσοδα από πώληση αδειών κινητής τηλεφωνίας. Τα στοιχεία για το 2007 που περιλαμβάνονται στα προγράμματα σταθερότητας είναι εκτιμήσεις των εθνικών κυβερνήσεων και συνεπώς ενδέχεται να διαφέρουν από τα τελικά μεγέθη.

1) ΕΕ-11: οι 11 χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από 1.5.2004 και 1.1.2007 (με εξαίρεση τη Σλοβενία).

2) ΕΕ-14: οι 14 εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ (σύνθεση της ΕΕ ως είχε στις 31.12.2007)

Όσον αφορά τις κυριότερες αποφάσεις του Συμβουλίου ECOFIN σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος το 2007, τον Ιούνιο και τον Οκτώβριο αντίστοιχα αποφασίστηκε η κατάργηση της διαδικασίας για τη Μάλτα και το Ηνωμένο Βασίλειο, εφόσον και οι δύο χώρες αφού ανακοίνωσαν λόγο ελλείμματος χαμηλότερο της τιμής αναφοράς (3% του ΑΕΠ) για το

δημοσιονομικό έτος 2006/07 και βελτιώσεις της διαρθρωτικής τους θέσης. Όσον αφορά την Πολωνία, το Νοέμβριο του 2007 το Συμβούλιο με απόφασή του έκρινε ότι τα μέτρα που είχαν λάβει οι πολωνικές αρχές ήταν σύμφωνα με τις συστάσεις τις οποίες είχε απευθύνει το Συμβούλιο προς την Πολωνία το Φεβρουάριο του 2007. Παρά ταύτα, δεν καταργήθηκε η διαδικασία

σία υπερβολικού ελλείμματος, διότι κρίθηκε ότι υπήρχαν σοβαροί κίνδυνοι να ανατραπεί η διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος.

Ο λόγος του δημόσιου χρέους παρέμεινε σημαντικά κάτω του 60% του ΑΕΠ το 2007 στα περισσότερα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Μόνη εξαίρεση ήταν η Μάλτα και η Ουγγαρία, όπου ο λόγος του χρέους παρέμεινε άνω της τιμής αναφοράς του 60%, αν και μειώθηκε το 2007. Στα περισσότερα από τα υπόλοιπα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, ο λόγος του χρέους μειώθηκε ή παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ εξακολούθησε να διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα το 2007 (βλ. Πίνακα 9), παρότι η συνολική εικόνα χειροτέρευσε σε σύγκριση με το 2006. Ενώ η Δανία και η Σουηδία κατέγραψαν πλεονάσματα, οι υπόλοιπες χώρες κατέγραψαν ελλείμματα. Σε σύγκριση με το 2006, τα ελλείμ-

ματα αυξήθηκαν στις περισσότερες χώρες, εκτός από την Ουγγαρία, τη Μάλτα και τη Σλοβακία. Το έλλειμμα στη Βουλγαρία και τη Λεττονία ήταν άνω του 20% του ΑΕΠ και ξεπέρασε το 10% του ΑΕΠ στην Εσθονία, τη Λιθουανία και τη Ρουμανία. Στην Κύπρο, την Ουγγαρία, τη Σλοβακία και το Ηνωμένο Βασίλειο το έλλειμμα διαμορφώθηκε μεταξύ 4% και 8% του ΑΕΠ. Στις περισσότερες χώρες οι εξωτερικές ανισορροπίες προήλθαν από ελλείμματα στο ισοζύγιο αγαθών, με εξαίρεση την Τσεχία, την Ουγγαρία, την Πολωνία και τη Σλοβακία όπου ο σημαντικότερος παράγοντας ήταν τα ελλείμματα στο ισοζύγιο εισοδημάτων (που συχνά αφορούν επανεπένδυση κερδών επιχειρήσεων ξένης ιδιοκτησίας).

Σε πολλές από τις χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ το Μάιο του 2004 και από 1.1.2007, τα ελλείμματα αποτελούν, ως ένα βαθμό, φυσιολογικό χαρακτηριστικό της διαδικασίας πραγματικής σύγκλισης, κατά το μέτρο που αντανακλούν ευνοϊκές επενδυτικές ευκαιρίες και τη διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσης. Ωστόσο, τα πολύ μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχου-

Πίνακας 9 Ισοζύγιο πληρωμών των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ

(% του ΑΕΠ)

	Συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων				Καθαρές ροές ΞΑΕ				Καθαρές ροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου			
	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾
Βουλγαρία	-5,8	-11,0	-15,0	-20,1	11,3	14,5	16,8	19,2	-2,1	-5,5	1,0	-0,6
Τσεχία	-5,7	-1,5	-2,8	-3,1	3,6	9,4	3,2	3,8	1,9	-2,7	-0,8	-1,0
Δανία	3,0	4,5	2,6	1,3	0,4	-1,3	-1,8	-3,8	-6,0	-4,4	-6,8	2,3
Εσθονία	-11,5	-9,3	-13,2	-15,0	5,8	15,6	3,5	3,2	6,0	-15,7	-8,1	-0,7
Κύπρος	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1	2,5	3,8	3,6	5,9	7,2	-0,8	-4,2	-8,6
Λεττονία	-11,8	-11,2	-21,1	-24,2	3,8	3,6	7,4	7,7	1,6	-0,8	0,2	-1,5
Λιθουανία	-6,4	-5,9	-9,6	-11,8	2,3	2,7	5,1	6,6	0,9	-1,0	-0,8	-2,5
Ουγγαρία	-8,1	-6,0	-5,9	-4,4	3,3	5,0	3,9	-0,2	6,7	4,0	5,7	2,5
Μάλτα	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2	7,0	11,5	28,0	13,5	-37,7	-44,8	-39,2	-10,8
Πολωνία	-3,8	-1,3	-2,6	-2,9	4,8	2,3	2,9	3,7	3,7	4,1	-0,9	-2,2
Ρουμανία	-7,5	-7,9	-10,5	-12,9	8,4	6,6	9,0	8,1	-0,7	1,0	-0,2	0,4
Σλοβακία	-3,2	-8,5	-7,1	-4,8	3,3	4,8	6,8	3,6	2,1	-2,0	2,9	0,2
Σουηδία	6,8	6,9	6,3	6,7	-2,8	-4,5	1,7	-3,2	-6,3	-0,1	-5,1	-4,4
Ην. Βασίλειο	-1,5	-2,4	-3,8	-4,9	-1,0	4,4	2,6	-1,0	-4,5	-2,4	-3,1	0,4
ΕΕ-11 ¹⁾	-5,6	-4,2	-5,7	-6,1	4,9	5,2	4,9	4,5	2,7	0,9	0,0	-1,0
ΕΕ-14 ²⁾	-1,2	-1,4	-2,7	-3,6	0,2	3,3	2,7	-0,2	-3,2	-1,6	-2,9	-0,3
Ζώνη του ευρώ	1,0	0,3	0,0	0,4	-0,9	-2,6	-1,6	-2,0	0,9	1,8	3,3	4,5

Πηγή: ΕΚΤ.

1) ΕΕ-11: οι 11 χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από 1.5.2004 και 1.1.2007 (με εξαίρεση τη Σλοβενία).

2) ΕΕ-14: οι 14 εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες της ΕΕ (σύνθεση της ΕΕ ως είχε στις 31.12.2007)

Τα στοιχεία για το 2007 αφορούν το σωρευτικό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων έως το δ' τρίμηνο του 2007 και, στην περίπτωση της Μάλτας, έως το β' τρίμηνο του 2007.

σών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων σε ορισμένα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ οφείλονται επίσης σε κυκλικούς παράγοντες και στην έντονη εγχώρια ζήτηση, πράγμα που σηματοδοτεί κίνδυνο για τη διατηρησιμότητα της εξωτερικής θέσης των εν λόγω χωρών, ιδίως αν συνοδεύεται από επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους και επιβράδυνση της αύξησης των εξαγωγών.

Σε σύγκριση με το 2006, οι καθαρές εισροές ΞΑΕ το 2007 μειώθηκαν σημαντικά στη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Για το σύνολο της ΕΕ-11 (όπου περιλαμβάνονται οι χώρες που εντάχθηκαν στην ΕΕ από 1.5.2004 και 1.1.2007) παρέμειναν μάλλον σταθερές, αν και σημείωσαν αξιόλογη μείωση στην Ουγγαρία, τη Σλοβακία και τη Μάλτα. Ειδικότερα για τη Μάλτα, η σημαντική πτώση μπορεί να θεωρηθεί επάνοδος στο κανονικό μετά τα υψηλά επίπεδα του 2006. Οι καθαρές εισροές ΞΑΕ εξακολούθησαν να αποτελούν σημαντική πηγή χρηματοδότησης σε πολλά από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, εντούτοις στις χώρες της Βαλτικής, την Ουγγαρία, τη Ρουμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, το έλλειμμα του βασικού ισοζυγίου, δηλ. του συνολικού ισοζυγίου που περιλαμβάνει τις τρέχουσες συναλλαγές, τις κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και τις καθαρές εισροές ΞΑΕ, ήταν υψηλότερο από 4% του ΑΕΠ και στη Λεττονία ξεπέρασε το 15% του ΑΕΠ. Οι καθαρές εισροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρέμειναν αρνητικές ή ουσιαστικά ουδέτερες σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ, με εξαίρεση τη Δανία και την Ουγγαρία. Σε αυτές τις δύο χώρες, οι καθαρές εισροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου προήλθαν από τις σημαντικές καθαρές εισροές για επενδύσεις, εξέλιξη που στην περίπτωση της Ουγγαρίας, συνδεόταν με τις διαφορές αποδόσεων, ενώ οι εισροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχές ήταν αρνητικές. Οι καθαρές ροές κεφαλαίων στην κατηγορία ξένης ιδιοκτησίας «λοιπές επενδύσεις» ήταν ως επί το πλείστον θετικές στις περισσότερες χώρες της ΕΕ-11 και αντανάκλουν κυρίως δάνεια από μητρικές τράπεζες προς τις θυγατρικές τους που λειτουργούν στην περιοχή.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Οι συναλλαγματικές εξελίξεις στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ το 2007 αντανάκλουν κυρίως το συναλλαγματικό καθεστώς κάθε χώρας. Τα νομίσματα της Δανίας, της Εσθονίας, της Κύπρου, της Λεττονίας, της Λιθουανίας, της Μάλτας και της Σλοβακίας συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ. Διατήρησαν τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$ γύρω από τις κεντρικές τους ισοτιμίες έναντι του ευρώ, εκτός από την κορώνα Δανίας για την οποία ισχύουν στενότερα περιθώρια διακύμανσης $\pm 2,25\%$. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η συμμετοχή στον ΜΣΙ ΙΙ συνοδεύεται από μονομερή δέσμευση των εν λόγω χωρών να τηρούν στενότερα περιθώρια διακύμανσης. Αυτές οι μονομερείς δεσμεύσεις δεν συνεπάγονται πρόσθετες υποχρεώσεις για την ΕΚΤ. Ειδικότερα, συμφωνήθηκε ότι η κορώνα Εσθονίας και το λίτας Λιθουανίας μπορούν να ενταχθούν στον ΜΣΙ ΙΙ διατηρώντας το υπάρχον καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος το οποίο εφαρμόζουν. Οι αρχές της Μάλτας δήλωσαν την πρόθεσή τους να διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία της λίρας Μάλτας ίση προς την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ και οι αρχές της Λεττονίας αποφάσισαν ότι θα διατηρούν τη συναλλαγματική ισοτιμία του λατς ίση προς την κεντρική του ισοτιμία έναντι του ευρώ με περιθώρια διακύμανσης $\pm 1\%$. Οι συμφωνίες για τη συμμετοχή των χωρών τα νομίσματα των οποίων εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ μετά το 2004 (δηλ. όλες οι παραπάνω χώρες εκτός της Δανίας) βασίζονται σε μια σειρά πολιτικών δεσμεύσεων που ανέλαβαν οι αντίστοιχες χώρες και οι οποίες αφορούν, μεταξύ άλλων, την άσκηση υγιούς δημοσιονομικής πολιτικής, την προώθηση συγκρατημένων μισθολογικών αυξήσεων και μισθολογικών εξελίξεων που θα συμβαδίζουν με την άνοδο της παραγωγικότητας, τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης και την εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Η κορώνα Δανίας, η κορώνα Εσθονίας, η λίρα Κύπρου, το λίτας Λιθουανίας και η λίρα Μάλτας επέδειξαν σταθερότητα έναντι του ευρώ το 2007 και παρέμειναν διαρκώς σε επίπεδα ίσα ή παραπλήσια με τις κεντρικές τους ισοτιμίες. Επιπλέον, η λίρα Κύπρου και η λίρα Μάλτας αντι-

καταστάθηκαν από το ευρώ με την αμετάκλητα καθορισμένη ισοτιμία τους με την ένταξη των εν λόγω χωρών στη ζώνη του ευρώ 1.1.2008.

Αντίθετα, η κορώνα Σλοβακίας παρουσίασε σχετικά έντονη μεταβλητότητα (βλ. Πίνακα 10). Στο πλαίσιο των βελτιούμενων βασικών μακροοικονομικών μεγεθών και των ευνοϊκών οικονομικών προοπτικών, στα μέσα του 2006 η κορώνα εισήλθε σε μια περίοδο παρατεταμένης ανατίμησης, που εντάθηκε ακόμη περισσότερο το 2007 και συγκεκριμένα στη διάρκεια του Φεβρουαρίου έως και τα μέσα Μαρτίου. Για να περιορίσει τη μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και τις υπερβολικές πιέσεις στην αγορά, στις αρχές Μαρτίου η κεντρική τράπεζα της Σλοβακίας πραγματοποίησε παρέμβαση προκειμένου να αναχαιτίσει τις ανατιμητικές πιέσεις. Στις 19.3.2007, κατόπιν αιτήματος των σλοβακικών αρχών, ύστερα από αμοιβαία συμφωνία και αφού ακολουθήθηκαν κοινές διαδικασίες, η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας ανατιμήθηκε κατά 8,5% έναντι του ευρώ. Εν όψει των προοπτικών υποχώρησης του πληθωρισμού, η κεντρική τράπεζα της Σλοβακίας μείωσε το επιτόκιο πολιτικής της κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά στα τέλη Μαρτίου και στα τέλη Απριλίου (σε 4,25%), συμβάλλοντας έτσι στη σταθεροποίηση της κορώνας έναντι του ευρώ. Από τον Απρίλιο του 2007, η κορώνα Σλοβακίας παραμένει σχετικά σταθερή και η τρέχουσα ισοτιμία της διαμορφώνεται σε επίπεδα 5-8% υψηλότερα από τη νέα κεντρική της ισοτιμία. Το λατς Λεττονίας κατέγραψε και

αυτό μεγαλύτερη μεταβλητότητα σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια, αν και παρέμενε εντός των περιθωρίων διακύμανσης $\pm 1\%$ που έχουν υιοθετηθεί μονομερώς. Αφού κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2006 ήταν ανατιμημένο κατά 1% περίπου έναντι της κεντρικής του ισοτιμίας στον ΜΣΙ ΙΙ, σε δύο περιπτώσεις (στα μέσα Φεβρουαρίου 2007 και το Σεπτέμβριο του 2007) το λατς κινήθηκε προς το κάτω όριο της μονομερώς υιοθετημένης διακύμανσης. Το πρώτο περιστατικό συνέβη ύστερα από την υποβάθμιση από τη Standard & Poor's των μελλοντικών προοπτικών της Λεττονίας – από σταθερές σε αρνητικές – στις 19.2.2007 και φημολογία για ενδεχόμενη υποτίμηση της κεντρικής ισοτιμίας του λεττονικού νομίσματος στον ΜΣΙ ΙΙ. Στα μέσα Μαρτίου 2007 η Τράπεζα της Λεττονίας, για να αποτρέψει περαιτέρω αποδυνάμωση του λατς, παρενέβη στις αγορές συναλλάγματος και αύξησε το επιτόκιο αναχρηματοδότησης από 5,0% σε 5,5%, με ισχύ από το τέλος Μαρτίου 2007 και σχεδόν δύο μήνες αργότερα σε 6,0%. Τα επιτόκια των διαπραγματικών καταθέσεων διάρκειας ενός μηνός αυξήθηκαν σημαντικά και κυμαίνονταν περίπου μεταξύ 100 και 400 μονάδων βάσης άνω του επιτοκίου αναχρηματοδότησης. Τον Απρίλιο του 2007 οι εντάσεις στις αγορές συναλλάγματος υποχώρησαν σταδιακά, αφού η κυβέρνηση δεσμεύθηκε να εφαρμόσει αντιπληθωριστικό πρόγραμμα, αλλά το επιτόκιο ενός μηνός συνέχισε να υπερβαίνει κατά πολύ το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς της ΕΚΤ. Στις 12.5.2007 το λατς κινήθηκε και πάλι προς το άνω όριο της ζώνης διακύμανσης και η κεντρική

Πίνακας 10 Εξελίξεις στον ΜΣΙ ΙΙ

Νόμισμα	Μέλος από	Άνω όριο	Κεντρική ισοτιμία	Κάτω όριο	Μέγιστη απόκλιση (%)	
					Προς τα άνω	Προς τα κάτω
DKK	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,28	-0,03
EEK	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	1,21	0,00
LVL	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,98	-1,00
LTL	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SKK	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	11,78	0,00
SKK (μετά την ανατίμηση)		40,7588	35,4424	30,1260	8,22	0,00

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Απόκλιση προς τα κάτω (προς τα άνω) αντιστοιχεί σε κίνηση προς το κάτω (άνω) όριο και αποτελεί ανατίμηση (υποτίμηση) του νομίσματος έναντι του ευρώ. Η κεντρική ισοτιμία της κορώνας Σλοβακίας ανατιμήθηκε κατά 8,5% στις 16.3.2007. Ως περίοδος αναφοράς για τις μέγιστες αποκλίσεις λαμβάνεται το διάστημα 2.1.2007-29.2.2008.

τράπεζα παρενέβη για να αποτρέψει περαιτέρω ανατίμηση. Το Σεπτέμβριο του 2007 ασκήθηκαν και πάλι πιέσεις στο λατς, μετά την υποβάθμιση από τη Moody's και καθώς επικράτησαν ανησυχίες για περαιτέρω αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του πληθωρισμού. Αυτή τη φορά η Τράπεζα της Λεττονίας δεν πραγματοποίησε παρέμβαση, εντούτοις οι συνθήκες στην αγορά χρήματος παρέμειναν περιοριστικές.

Όσον αφορά τα νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ που δεν συμμετείχαν στον ΜΣΙ ΙΙ, οι εξελίξεις διέφεραν κατά πολύ μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 38). Η κορώνα Τσεχίας (CZK) και το ζλότυ Πολωνίας (PLN) κατέγραψαν ανατίμηση έναντι του ευρώ κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2007 και στις 29.2.2008 ήταν κατά 8,3% και 7,8% αντίστοιχα υψηλότερα έναντι του ευρώ συγκριτικά με την αρχή του έτους. Ύστερα από μια περίοδο σχετικής σταθερότητας τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2007, η λίρα Αγγλίας εξασθένησε σημαντικά έναντι του ευρώ λόγω της αυξανόμενης οικονομικής αβεβαιότητας που μπορεί εν μέρει να αποδοθεί στις λιγότερο ευνοϊκές προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης που συνδέονται επίσης με την κάμψη της αγοράς κατοικιών. Ως εκ τούτου, στις 29.2.2008 η ισοτιμία της λίρας έναντι του ευρώ ήταν κατά 13,6% υποτιμημένη σε σχέση με τις 2.1.2007. Εξαιτίας εσωτερικών παραγόντων και της ευρείας ανατίμησης του ευρώ, το λεί Ρουμανίας και η κορώνα Σουηδίας επίσης υποτιμήθηκαν έναντι του ευρώ και κατά την επισκοπούμενη περίοδο υποχώρησαν κατά 10,3% και 4,1% αντί-

στοιχα. Παρά κάποιες διακυμάνσεις, το φιορίνι Ουγγαρίας παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο το 2007 και υποτιμήθηκε κάπως στις αρχές του 2008. Στις 25.2.2008 η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας, σε συμφωνία με την ουγγρική κυβέρνηση, αποφάσισε να καταργήσει τα περιθώρια διακύμανσης γύρω από το φιορίνι και καθιέρωσε ελεύθερη διακύμανση. Τέλος, το λεβ Βουλγαρίας παρέμεινε σταθερό στα 1,95583 λεβ/ευρώ, καθώς η συναλλαγματική πολιτική της χώρας δεν άλλαξε στο πλαίσιο του καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος που βασίζεται στο ευρώ.

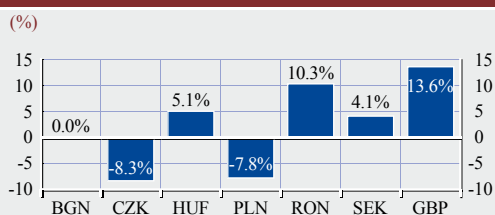
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Μεταξύ Ιανουαρίου 2007 και Φεβρουαρίου 2008, η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ¹⁰ ήταν παρόμοια όπως και στη ζώνη του ευρώ, με άνοδο το πρώτο εξάμηνο και εν συνεχεία μείωση από τον Αύγουστο του 2007 και εξής εν μέσω της παγκόσμιας αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Τον Φεβρουάριο του 2008 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ ήταν, κατά μέσο όρο, περίπου 25 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στην αρχή του 2007, ενώ η αύξηση στη ζώνη του ευρώ ήταν μεγαλύτερη από 30 μονάδες βάσης. Οι υψηλότερες αυξήσεις καταγράφηκαν στη Βουλγαρία (περίπου 100 μονάδες βάσης), την Ουγγαρία και την Πολωνία (περίπου 80 μονάδες βάσης), αντανακλώντας κατά κύριο λόγο την επιδείνωση των προοπτικών για τον πληθωρισμό. Αν και παρέμειναν κάπως υψηλά, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στη Ρουμανία μειώθηκαν κατά 50 μονάδες βάσης μεταξύ Ιανουαρίου 2007 και Φεβρουαρίου 2008.

Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ σε σχέση με τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν ποικίλες εξελίξεις μεταξύ Ιανουαρίου 2007 και Φεβρουαρίου 2008. Οι διαφορές των μακροπρόθεσμων επιτοκίων παρέμειναν συγκριτικά μεγάλες στη Ρουμανία και την Ουγγαρία και

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



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Θετικό (αρνητικό) πρόσημο σημαίνει ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Οι μεταβολές αναφέρονται στην περίοδο 2.1.2007-27.2.2008.

¹⁰ Δεν διατίθεται συγκρίσιμο μακροπρόθεσμο επιτόκιο για την Εσθονία.

διαμορφώθηκαν γύρω στις 340 και 280 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Σε αυτές τις χώρες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και οι εξωτερικές ανισορροπίες συνέβαλαν στη διατήρηση των διαφορών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε υψηλά επίπεδα. Στην περίπτωση της Ρουμανίας, αυτή η εξέλιξη οφείλεται επιπλέον και στους αυξημένους ρυθμούς πληθωρισμού των τελευταίων ετών.

Συνολικά, μεταξύ Ιανουαρίου 2007 και Φεβρουαρίου 2008, οι χρηματιστηριακές αγορές στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ κατέγραψαν θετική αύξηση. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις σημειώθηκαν στη Βουλγαρία, την Κύπρο και τη Ρουμανία και υπερέβαιναν σαφώς τις μέσες αυξήσεις των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται με το δείκτη Dow Jones EURO STOXX. Στην Εσθονία και τη Λεττονία όμως οι τιμές των μετοχών είχαν μειωθεί μέχρι το τέλος Ιανουαρίου 2008 και, μετά τα ιστορικά υψηλά επίπεδα όπου είχαν φθάσει το 2007, επανήλθαν στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το 2006. Αντιδρώντας στην αναταραχή που έπληξε τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές κατά τους θερινούς μήνες, οι χρηματιστηριακοί δείκτες στα περισσότερα από τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ αρχικά παρουσίασαν πτώση, καθώς ορισμένοι επενδυτές απέσυραν τις τοποθετήσεις τους από τις χρηματιστηριακές αγορές προκειμένου να βελτιώσουν τη συνολική ρευστότητά τους. Το αρνητικό κλίμα που επικράτησε στα χρηματιστήρια βελτιώθηκε στο διάστημα Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου 2007. Αργότερα όμως, οι αγορές μετοχών στην πλειονότητα των χωρών της ΕΕ-14 υποχώρησαν και πάλι λόγω της σχετικής απροθυμίας των επενδυτών παγκοσμίως να αναλάβουν κινδύνους, συμβαδίζοντας με ανάλογες εξελίξεις στα χρηματιστήρια στη ζώνη του ευρώ και σε άλλες μεγάλες οικονομίες.

Το 2007 η αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε υψηλή σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ. Προς τα τέλη του 2007, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης φάνηκε να σταθεροποιείται σε πολλές χώρες, αντανακλώντας εν μέρει την αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων. Συνέχισε όμως να αυξάνεται σε μερικές χώρες, όπως στη Βουλγαρία, την Τσεχία, τη Λιθουανία και την Πολωνία. Η πιστωτική επέ-

Διάγραμμα 39 Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα το 2007



Πηγές: ΤΔΔ, ΕΚΤ, Eurostat, Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και Τράπεζα της Αγγλίας.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τις εγχώριες πιστώσεις προς δανειολήπτες που δεν είναι ΝΧΙ και δεν ανήκουν στη γενική κυβέρνηση. Για την αύξηση των πιστώσεων το 2007 χρησιμοποιούνται τα πιο πρόσφατα μηνιαία στοιχεία για κάθε χώρα. Τα στοιχεία για το Ηνωμ. Βασίλειο βασίζονται σε εθνικό ορισμό.

καση ήταν πιο δυναμική στα ταχέως αναπτυσσόμενα κράτη της Βαλτικής, στη Βουλγαρία, την Πολωνία και τη Ρουμανία, όπου ο ρυθμός αύξησης των πιστώσεων στο τέλος του 2007 ήταν από 32% έως 62%. Στην Κύπρο, την Τσεχία, την Ουγγαρία και τη Σλοβακία, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν μεταξύ 19% και 29% το 2007. Η ταχεία πιστωτική επέκταση στις συγκεκριμένες οικονομίες, εκτός από την Κύπρο, πρέπει να αξιολογηθεί σε συνδυασμό με τη δημιουργία βαθύτερων χρηματοπιστωτικών αγορών. Πράγματι, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ στις χώρες της ΕΕ-11 πλην της Κύπρου και της Μάλτας παραμένουν πολύ κάτω από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα όμως η ταχεία πιστωτική επέκταση εγκυμονεί κινδύνους, διότι συμβάλλει στην άνοδο της ζήτησης και κατ' επέκταση σε υπερβολικές εξωτερικές και εσωτερικές ανισορροπίες. Επίσης, το μεγάλο και αυξανόμενο ποσοστό των δανείων που έχουν συνολοκληρωθεί σε ξένο νόμισμα είναι ιδιαίτερα ανησυχητικό σε αρκετές χώρες. Στη Δανία, τη Σουηδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν περίπου 13% στο τέλος του 2007.

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής σε όλα τα εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ είναι η σταθερότητα των τιμών. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής ωστόσο διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα (βλ. Πίνακα 11).

Το 2007 τα νομισματικά και συναλλαγματικά καθεστάτα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητα, αν και σε ορισμένες χώρες έγιναν βελτιώσεις του πλαισίου άσκησης νομισματικής πολιτικής εν όψει της μελλοντικής ένταξης στη νομισματική ένωση. Το Φεβρουάριο του 2008 η Ουγγαρία κατήργησε τη σύνδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της με το ευρώ και υιοθέτησε αμιγή στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό με ελεύθερη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Όσον αφορά τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής μεταξύ Ιανουαρίου 2007 και Φεβρουαρίου 2008, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ υιοθέτησαν μέτρα προς πιο περιοριστική κατεύθυνση. Συχνά αυτά ακολουθούσαν κατά βήμα τις αποφάσεις της ΕΚΤ, που εντός του 2007 αύξησε δύο φορές (το Μάρτιο και τον Ιούνιο) το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά, σε 4,0%.

Οι κεντρικές τράπεζες της Βουλγαρίας, της Εσθονίας και της Λιθουανίας δεν έχουν επίσημα επιτόκια πολιτικής, δεδομένου ότι εφαρμόζουν καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος, και έτσι προσαρμόζονται αυτομάτως στα εκάστοτε επιτόκια της ΕΚΤ. Ωστόσο, λόγω του υψηλού πληθωρισμού, πολλές εθνικές κεντρικές τράπεζες έλαβαν πρόσθετα μέτρα. Στη Βουλγαρία, η κεντρική τράπεζα κατήργησε, από τον Ιανουάριο του 2007, την υποχρέωση των τραπεζών που υπερβαίνουν κάποια όρια πιστωτικής επέκτασης να τηρούν πρόσθετα αποθεματικά. Ταυτόχρονα, προκειμένου να μετριάσει τις επιπτώσεις από την έντονη πιστωτική επέκταση, αποφάσισε να αυξήσει το συντελεστή υποχρεωτικών αποθεματικών κατά 400 μονάδες βάσης, σε 12%.

Εν όψει της αυξανόμενης μεταβλητότητας της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του λατς Λεττονίας, του επίμονα πολύ υψηλού πληθωρισμού και της υπερθέρμανσης της εγχώριας ζήτησης, η Τράπεζα της Λεττονίας αύξησε το επιτόκιο αναχρηματοδότησης κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά σε 6,0% καθώς και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά σε 7,5% το πρώτο πεντάμηνο του 2007 και πραγματοποίησε επανειλημμένες παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος. Παρά την αύξηση των επιτοκίων πολιτικής, τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις τέσσερις προαναφερόμενες χώρες παραμένουν αρνητικά, παρά την ταχεία αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, τις αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις και τις μεγάλες και επίμονες εξωτερικές ανισορροπίες.

Ακολουθώντας τις κινήσεις της ΕΚΤ, η κεντρική τράπεζα της Δανίας αύξησε δύο φορές το επιτόκιο χορηγήσεών της, το οποίο έτσι διαμορφώθηκε σε 4,25%. Στις 12.3.2007 και 6.6.2007 η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου αύξησε το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, σε 5,00% και 3,00% αντίστοιχα, επιδιώκοντας σταδιακά να καθιερώσει περιθώριο μίας εκατοστιαίας μονάδας ανάμεσα στα δύο επιτόκια και το κυπριακό επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης, που παρέμεινε στο 4,5%. Το Δεκέμβριο του 2007 το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης στο 4% και έτσι ευθυγραμμίστηκε με το αντίστοιχο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ. Η Κεντρική Τράπεζα της Μάλτας αύξησε το κεντρικό επιτόκιο παρέμβασης δύο φορές κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25% στις 25.1.2007 και στις 29.5.2007. Οι αποφάσεις ελήφθησαν στο πλαίσιο της περαιτέρω μείωσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας και της έντονης μείωσης υπέρ της Μάλτας της διαφοράς των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του ευρώ, που οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ. Το Δεκέμβριο του 2007 το βασικό επιτόκιο πολιτικής μειώθηκε κατά 25 μονάδες βάσης και έτσι ευθυγραμμίστηκε με της ζώνης του ευρώ.

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

	Στρατηγική νομισματικής πολιτικής	Νόμισμα	Χαρακτηριστικά
Βουλγαρία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λεβ Βουλγαρίας	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία: σύνδεση με το ευρώ (1,95583 λέβα ανά ευρώ) στο πλαίσιο καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος.
Τσεχία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Τσεχίας	Στόχος: 3%± εκατοστ. μον. έως τέλος 2009, έπειτα 2% ± εκατοστ. μονάδα. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Δανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα Δανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (7,46038 κορώνες ανά ευρώ).
Εσθονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Κορώνα Εσθονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (15,6466 κορώνες ανά ευρώ). Διατηρείται το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερής δέσμευση της χώρας.
Κύπρος	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίρα Κύπρου	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (0,585274 λίρες ανά ευρώ).
Λεττονία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λατς Λεττονίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (0,702804 λατς ανά ευρώ). Διατηρεί περιθώρια διακύμανσης ±1% ως μονομερής δέσμευση.
Λιθουανία	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίτας λιθουανίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (3,45280 λίτας ανά ευρώ). Διατηρείται το καθεστώς επιτροπής συναλλάγματος ως μονομερής δέσμευση της χώρας.
Ουγγαρία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Φιορίνι Ουγγαρίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 3% ±1 εκατοστ. μον. (μεσοπρόθεσμος στόχος). Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας από το Φεβρουάριο του 2008, οπότε καταργήθηκε η σύνδεση με το ευρώ.
Μάλτα	Στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία	Λίρα Μάλτας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (0,429300 λίρες ανά ευρώ). Μονομερής δέσμευση για μη απόκλιση της συναλ/κής ισοτιμίας έναντι του ευρώ από την κεντρική ισοτιμία.
Πολωνία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Ζλότυ Πολωνίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 2,5% ± 1 εκατοστ. μον. (12μηνη αύξηση του ΔΤΚ). Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ρουμανία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λέι Ρουμανίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 4%, 3,8% και 3,5% για το τέλος του 2007, 2008 και 2009 αντίστοιχα. Ελεγχόμενη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Σλοβακία	Στόχος για τον πληθωρισμό υπό τους όρους του ΜΣΙ ΙΙ	Κορώνα Σλοβακίας	Συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ με περιθώρια διακύμανσης ±15% περίξ της κεντρικής ισοτιμίας (35,4424 κορώνες ανά ευρώ. Στόχος για τον πληθωρισμό: κάτω του 2,5% για το τέλος του 2006 και κάτω του 2% για το τέλος του 2007 και του 2008.
Σουηδία	Στόχος για τον πληθωρισμό	Κορώνα Σουηδίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2% ± 1 εκατοστ. μονάδα. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.
Ηνωμένο Βασίλειο	Στόχος για τον πληθωρισμό	Λίρα Αγγλίας	Στόχος για τον πληθωρισμό: 12μηνη αύξηση του ΔΤΚ 2%. 1) Σε περίπτωση απόκλισης άνω της 1 εκατοστ. μον., η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής απευθύνει επιστολή στον Υπ. Οικονομικών. Ελεύθερη διακύμανση συναλ/κής ισοτιμίας.

Πηγή: ΕΣΚΤ.
1) Ο ΔΤΚ είναι ταυτόσημος με τον ΕνΔΤΚ.

Οι τελευταίες αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια τις οποίες έλαβαν οι κεντρικές τράπεζες της Κύπρου και της Μάλτας αποτελούσαν μέρος της τελικής προετοιμασίας τους για την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ από 1.1.2008. Η κεντρική τράπεζα της Σλοβακίας μείωσε το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά σε 4,25% στις 25.4.2007 (και αύξησε το εύρος διακύμανσης των επιτοκίων μίας ημέρας γύρω από αυτό το επιτόκιο), με βάση τις προοπτικές για πιο συγκρατημένο πληθωρισμό.

Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής των εθνικών κεντρικών τραπεζών που δεν συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ και ακολουθούν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον πληθωρισμό διέφεραν από χώρα σε χώρα, αντανακλώντας κυρίως διαφορές ως προς την κυκλική θέση της οικονομίας και ως προς τις προβλεπόμενες πορείες του πληθωρισμού σε καθεμία. Εν όψει των αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων και της προς τα άνω αναθεώρησης της πρόβλεψής της για τον πληθωρισμό για το 2007 και το 2008, η κεντρική τράπεζα της Τσεχίας αύξησε το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης τέσσερις φορές το 2007, συνολικά κατά 100 μονάδες βάσης, σε 3,5%. Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της σε τέσσερις φάσεις, κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά, σε 5%. Τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2008 το βασικό επιτόκιο πολιτικής αυξήθηκε εκ νέου, συνολικά κατά 50 μονάδες βάσης, σε 5,5%. Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας έκρινε αναγκαία την υιοθέτηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής δεδομένου ότι ο πληθωρισμός ενδέχεται να υπερβεί το στόχο λόγω της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ με ρυθμό άνω του δυναμικού, της μεγάλης ανόδου των μισθών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και της χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής. Η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της σε πέντε φάσεις κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά, σε 4,25% το Φεβρουάριο του 2008, προκειμένου να ευθυγραμμίσει και πάλι τον προβλεπόμενο πληθωρισμό με τον αντίστοιχο στόχο (2%).

Το 2007 η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της τρεις φορές, κατά 75 μονάδες βάσης συνολικά, σε 5,75%, στο πλαίσιο της σθεναρής ανάπτυξης και του υψηλού πληθωρισμού. Αργότερα όμως το μείωσε κατά 50 μονάδες βάσης σε 5,25%. Αυτή η τελευταία απόφαση λήφθηκε εν όψει ενδείξεων ότι ο ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνεται.

Σε αντίθεση με τις περισσότερες άλλες χώρες, η κεντρική τράπεζα της Ουγγαρίας μείωσε το βασικό της επιτόκιο σε δύο φάσεις κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά, σε 7,5%, καθώς ο μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό φαινόταν εφικτός. Το 2007, η κεντρική τράπεζα της Ρουμανίας μείωσε το βασικό της επιτόκιο σε τέσσερις φάσεις, κατά 175 μονάδες βάσης συνολικά, σε 7,0% τον Ιούνιο του 2007, εν όψει της βελτίωσης των πληθωριστικών προοπτικών και της εντονότερης από ό,τι αναμενόταν ανατίμησης της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ωστόσο, το Νοέμβριο του 2007, τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2008, το επιτόκιο πολιτικής αυξήθηκε συνολικά κατά 200 μονάδες βάσης σε 9,0%, λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών για τον πληθωρισμό εξαιτίας διαταραχών που προήλθαν τόσο από την πλευρά της προσφοράς όσο και από την πλευρά της ζήτησης.



ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ
ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ
ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

I ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ, ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

1.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρώ-συστήματος περιλαμβάνουν αφενός τις πράξεις ανοικτής αγοράς, όπως οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) και οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, και αφετέρου τις πάγιες διευκολύνσεις. Εντός του λειτουργικού πλαισίου για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, το οποίο περιλαμβάνει και το σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, αυτά τα μέσα χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά χρήματος, προ πάντων με σκοπό τον επηρεασμό των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων – ειδικότερα του επιτοκίου της αγοράς χρήματος για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας – ώστε να παραμένει κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις ΠΚΑ, το οποίο είναι το βασικό επιτόκιο πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

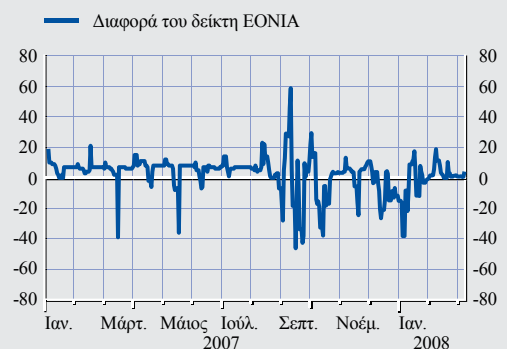
Δύο φορές το 2007, δηλ. στις 8 Μαρτίου και 6 Ιουνίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, στο 3,75% και στο 4,00% αντίστοιχα. Όπως και σε προηγούμενες περιπτώσεις μετά την τροποποίηση του λειτουργικού πλαισίου το Μάρτιο του 2004, αυτές οι μεταβολές των επιτοκίων δεν επηρέασαν αισθητά, πριν τεθούν σε ισχύ, τις συνθήκες ρευστότητας ούτε το επιτόκιο της αγοράς χρήματος για τοποθετήσεις διάρκεια μίας ημέρας, πράγμα που δείχνει ότι το τροποποιημένο πλαίσιο έχει βοηθήσει σημαντικά στη θωράκιση των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς χρήματος από τον αντίκτυπο των προσδοκιών σχετικά με πιθανές μεταβολές της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, μετά τις 9 Αυγούστου 2007, το Ευρωσύστημα βρέθηκε αντιμέτωπο με μια από τις δυσκολότερες περιόδους μετά την εισαγωγή του ευρώ, όταν η αναταραχή που έπληξε τις χρηματοπιστωτικές αγορές με αφετηρία την αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες μειωμένης δανειοληπτικής ικανότητας μεταδόθηκε και στην αγορά χρήματος του ευρώ. Σε διά-

στημα ωρών αφότου εξαντλήθηκε η ρευστότητα στην αγορά χρήματος του ευρώ το πρωί της 9ης Αυγούστου, το Ευρωσύστημα αντέδρασε με την παροχή πρόσθετης ρευστότητας ύψους 95 δισεκ. ευρώ στην αγορά με το επιτόκιο πολιτικής της, δηλ. 4,00% μέσω μιας πράξης εξομάλυνσης, διάρκειας μίας ημέρας. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη ποσότητα ρευστότητας που είχε ποτέ κατανεμηθεί μέχρι τότε με πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Στη συνέχεια και έως το τέλος του 2007, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος συνέχισαν να επηρεάζονται αισθητά από την αναταραχή. Στο Πλαίσιο 9 περιγράφονται τα συγκεκριμένα μέτρα που έλαβε το Ευρωσύστημα για να αντιμετωπίσει τις πιέσεις στην αγορά χρήματος και αναδεικνύει το ρόλο του πλαισίου που διέπει τη σύσταση ασφαλειών στην υποβοήθηση της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής αυτή την περίοδο της υψηλής μεταβλητότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Ιδιαίτερα σημαντικός δείκτης που επιτρέπει να αξιολογηθεί πόσο αποτελεσματικά κατόρθωσε η ΕΚΤ να επηρεάσει τα επιτόκια στις πολύ μικρές διάρκειες είναι η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου της αγοράς χρήματος για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως μετρείται από το EONIA (euro overnight index average), σημαντικό επιτόκιο αναφοράς για την αγορά χρήματος, και του ελάχιστου επιτοκίου προ-

Διάγραμμα 40 Διαφορά του δείκτη EONIA από το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ

(μονάδες βάσης)



Πηγή: ΕΚΤ.

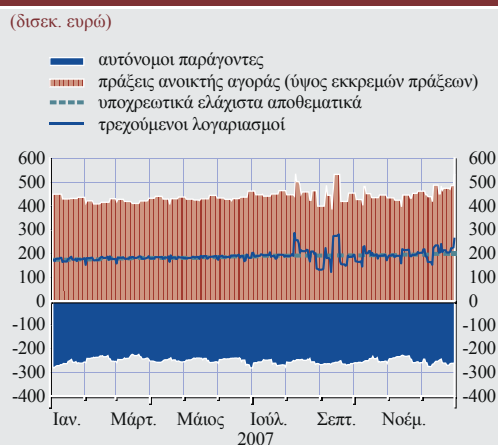
σφοράς στις ΠΚΑ (βλ. Διάγραμμα 40). Το 2007 αυτή η διαφορά του EONIA ήταν κατά μέσο όρο 3 μονάδες βάσης, έναντι 8 μονάδων βάσης που είχαν παρατηρηθεί το 2006. Ταυτόχρονα, η μεταβλητότητα της διαφοράς, όπως μετρείται με την τυπική απόκλιση, αυξήθηκε σε 12 μονάδες βάσης το 2007, από 5 μονάδες βάσης το προηγούμενο έτος. Αυτές οι εξελίξεις αντανακλούν κυρίως την αυξημένη μεταβλητότητα της αγοράς από τις 9 Αυγούστου: μολονότι η ΕΚΤ πράγματι κατόρθωσε να κατευθύνει το μέσο επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας σε επίπεδα παραπλήσια προς το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς καθ' όλο το έτος, αυτό συνοδεύθηκε από με την αύξηση της τυπικής απόκλισης της διαφοράς του EONIA από 6 μονάδες βάσης πριν από τις 9 Αυγούστου σε 17 μονάδες βάσης στις 9 Αυγούστου. Την ίδια περίοδο, το μέσο επίπεδο της διαφοράς μειώθηκε από 6 μονάδες βάσης σε -3 μονάδες βάσης.

ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΕ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

Όταν χορηγεί ρευστότητα με πράξεις ανοικτής αγοράς, το Ευρωσύστημα λαμβάνει υπόψη τις ανάγκες σε ρευστότητα όλου του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ. Αυτές οι ανάγκες σε ρευστότητα καθορίζονται από το άθροισμα των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, των ποσών που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους με το Ευρωσύστημα (υπερβάλλοντα αποθεματικά) και των αυτόνομων παραγόντων. Ως αυτόνομοι παράγοντες νοούνται στοιχεία του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, όπως “τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” και “καταθέσεις του Δημοσίου”, που επηρεάζουν τα υπόλοιπα των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, αλλά δεν τελούν υπό τον άμεσο έλεγχο του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο της διαχείρισης ρευστότητας που ασκεί.

Το 2007 οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 41) ανήλθαν σε 441,5 δισεκ. ευρώ, 5% υψηλότερες από ό,τι το 2006. Η κυριότερη αιτία αυτής της ανό-

Διάγραμμα 41 Παράγοντες ρευστότητας στη ζώνη του ευρώ το 2007



Πηγή: ΕΚΤ.

δου ήταν η συνεχιζόμενη αύξηση του μέσου ύψους των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών, κατά 14%, σε 187,4 δισεκ. ευρώ, η οποία εν μέρει μόνο αντισταθμίστηκε από τη μείωση των αυτόνομων παραγόντων κατά 2% σε 252,2 δισεκ. ευρώ. Από τους αυτόνομους παράγοντες, τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία αυξήθηκαν σημαντικά, παρότι ο ρυθμός αύξησής τους επιβραδύνθηκε σε 9%, από 11% το 2006. Η επίδραση που είχε η αύξηση των τραπεζογραμμάτων όσον αφορά την εξάντληση της ρευστότητας, υπεραντισταθμίστηκε όμως από τους άλλους αυτόνομους παράγοντες. Ενώ τα υπερβάλλοντα αποθεματικά για τις περιόδους τήρησης που έληγαν εντός του 2007 αυξήθηκαν σε μέσα επίπεδα κατά 0,2 δισεκ. ευρώ σε 0,9 δισεκ. ευρώ, παρέμειναν αμελητέα σε σχετικούς όρους, αντιπροσωπεύοντας ποσοστό 0,5% των υποχρεωτικών αποθεματικών.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ

Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ απαιτείται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους με το Ευρωσύστημα. Όπως συμβαίνει από το 1999, τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ανήλθαν σε 2% της βάσης υπολογισμού τους επί του συνόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων το

2007. Η αύξηση της βάσης των αποθεματικών, που διαμορφώνεται από ορισμένα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων, είναι η αιτία που προκάλεσε την προαναφερόμενη αύξηση του συνολικού ύψους των υποχρεωτικών αποθεματικών κατά 14% το 2007. Εφόσον για κάθε περίοδο τήρησης το Ευρωσύστημα καταβάλλει τόκους με επιτόκιο ίσο προς το οριακό επιτόκιο των ΠΚΑ, το σύστημα υποχρεωτικών αποθεματικών δεν συνεπάγεται σημαντικό κόστος στον τραπεζικό τομέα. Ταυτόχρονα, το σύστημα αποθεματικών επιτελεί διττό ρόλο στο λειτουργικό πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής: πρώτον, σταθεροποιεί τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος, δεδομένου ότι τα πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να συμμορφώνονται με τη σχετική υποχρέωση σε μέσα επίπεδα στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, πράγμα που τους επιτρέπει να εξομαλύνουν τις πρόσκαιρες και έκτακτες ροές από και προς τους λογαριασμούς τους, και δεύτερον διευρύνει το έλλειμμα ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, δηλ. τις συνολικές ανάγκες αναχρηματοδότησης των τραπεζών από το Ευρωσύστημα.

ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί τις ΠΚΑ, τις ΠΠΜΑ και τις πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας προκειμένου να διαχειρίζεται τις συνθήκες ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Όλες οι πράξεις παροχής ρευστότητας πρέπει να καλύπτονται πλήρως από ασφάλεια. Οι ΠΚΑ είναι τακτικές πράξεις με συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και κατά κανόνα έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Είναι το κυριότερο μέσο για τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και τη σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Το 2007 πραγματοποιήθηκαν μέσω δημοπρασιών ανταγωνιστικού επιτοκίου με ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς, το οποίο είναι το βασικό επιτόκιο της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ενώ ένα ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων (1.693 στο τέλος του 2007) είναι αποδεκτοί για αυτές τις πράξεις, 338 συμμετείχαν κατά μέσο όρο το 2007, 10% λιγότεροι από ό,τι το 2006 (377). Έως τις 8 Αυγούστου, η ΕΚΤ

κατά μέσο όρο κατένευε 292 δισεκ. ευρώ μέσω των ΠΚΑ. Η ΕΚΤ κάθε φορά χορηγούσε πρόσθετη ρευστότητα που υπερέβαινε κατά 1 δισεκ. ευρώ το ποσό αναφοράς, το οποίο είναι το ποσό που επιτρέπει στους αντισυμβαλλομένους να εκπληρώνουν ομαλά την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών μέχρι το διακανονισμό της επόμενης ΠΚΑ,¹ με εξαίρεση μία περίπτωση όπου κατανεμήθηκε ρευστότητα που υπερέβαινε κατά 2 δισεκ. ευρώ το ποσό αναφοράς. Με αυτό τον τρόπο η ΕΚΤ συνέχισε να εφαρμόζει μια πολιτική που είχε εγκαινιαστεί τον Οκτώβριο του 2005, δηλ. να χορηγεί ρευστότητα ελαφρώς άνω του ποσού αναφοράς ώστε να εξουδετερώνει τις ανοδικές πιέσεις στη διαφορά του EONIA. Μετά τις 9 Αυγούστου, το μέσο ποσό κατανομής μειώθηκε σε 200 δισεκ. ευρώ, αντανακλώντας την παροχή πρόσθετης ρευστότητας με συμπληρωματικές ΠΠΜΑ (βλ. παρακάτω και το Πλαίσιο 9).

Οι ΠΠΜΑ είναι μηνιαίες πράξεις παροχής ρευστότητας με διάρκεια τριών μηνών. Διενεργούνται ως αμιγείς δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου (τα επιτόκια προσφοράς δεν υπόκεινται σε όρια) με προαναγγελθέντα όγκο κατανομής, που ορίστηκε στα 50 δισεκ. ευρώ στην αρχή του 2007. Στις ΠΠΜΑ γίνονται δεκτοί οι ίδιοι αντισυμβαλλόμενοι όπως και στις ΠΚΑ, 145 εκ των οποίων συμμετείχαν στις ΠΠΜΑ το 2007, έναντι το 162 το 2006. Μετά τις 9 Αυγούστου 2007 πραγματοποιήθηκαν δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ (με ημερομηνίες διακανονισμού 24 Αυγούστου και 13 Σεπτεμβρίου) και αργότερα ανανεώθηκαν με προσαρμογή του συνολικού ποσού. Στο τέλος του 2007 το ανεξόφλητο υπόλοιπο των ΠΠΜΑ ανερχόταν σε 268 δισεκ. ευρώ, σχεδόν 80% υψηλότερο από ό,τι στη αρχή του Αυγούστου.

1 Το ποσό αναφοράς επιτρέπει στους αντισυμβαλλομένους, συνολικά, να τηρούν υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους που να μην αποκλίνουν πολύ από τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους, αφού ληφθούν υπόψη οι προβλεπόμενες ανάγκες ρευστότητας και οι ανισορροπίες ρευστότητας που έχουν ήδη συσσωρευθεί την ίδια περίοδο τήρησης. Ακριβή ορισμό βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Δημοσίευση του ποσού αναφοράς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης" στο τεύχος Απριλίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

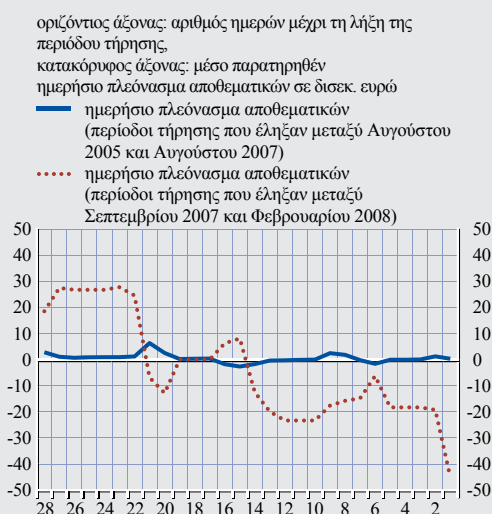
ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Παροχή ρευστότητας νωρίτερα εντός της περιόδου τήρησης

Με τις πράξεις ανοικτής αγοράς το Ευρωσύστημα συνήθως χορηγεί ρευστότητα κατά τρόπο που δίνει τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να τηρούν στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους με το Ευρωσύστημα ποσά που να μην αποκλίνουν σημαντικά από τα υποχρεωτικά αποθεματικά τους και έτσι η εκπλήρωση της σχετικής υποχρέωσης να κατανέμεται αναλογικά στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Αυτό επιτυγχάνεται με την κατανομή μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ) ποσού ρευστότητας παραπλήσιου προς το ποσό αναφοράς. Με αυτή την πολιτική κατανομής επιδιώκεται η διατήρηση των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων σε επίπεδα παραπλήσια προς το κύριο επίσημο επιτόκιο, δηλ. το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς στις ΠΚΑ του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο, όταν το πρωί της 9ης Αυγούστου 2007 η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές εξαπλώθηκε και στην αγορά χρήματος του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας, φάνηκε ότι τα πιστωτικά ιδρύματα προτιμούσαν να εκπληρώνουν τα υποχρεωτικά αποθεματικά τους σχετικά νωρίς στη διάρκεια της περιόδου τήρησης εν μέσω ενδείξεων κάμψης των συναλλαγών στο τμήμα της αγοράς χρήματος που αφορά τις μεγαλύτερες διάρκειες.

Προκειμένου να επιτύχει το στόχο της για τα πολύ βραχυπρόθεσμα επιτόκια, η ΕΚΤ επέσπευσε την παροχή αποθεματικών, δηλ. αύξησε την προσφορά ρευστότητας προς την αρχή της περιόδου τήρησης και τη μείωσε στο τέλος της περιόδου.¹ Αυτή η χρονική μετάθεση λίγο μετά τις 9 Αυγούστου επιτεύχθηκε με τη χορήγηση πρόσθετης ρευστότητας μέσω τεσσάρων πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διάρκειας μίας ημέρας. Μια πέμπτη ομοειδής πράξη διενεργήθηκε στην αρχή του Σεπτεμβρίου. Στη συνέχεια, η πρόσθετη ρευστότητα στην αρχή της περιόδου τήρησης παρεχόταν κυρίως μέσω των τακτικών ΠΚΑ. Σε όλες τις περιπτώσεις, η παροχή ρευστότητας για το σύνολο της περιόδου τήρησης παρέμεινε αμετάβλητη, προσαρμόστηκε μόνο το χρονικό της πλαίσιο. Αυτό φαίνεται από την εξέλιξη του ημερήσιου πλεονάσματος αποθεματικών, το οποίο είναι η διαφορά μεταξύ των υπολοίπων των πιστωτικών ιδρυμάτων στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους και των υποχρεωτικών αποθεματικών τους στη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης (βλ. το διάγραμμα). Ενώ το ημερήσιο πλεόνασμα αποθεματικών ήταν κατά μέσο όρο σχετικά

Ημερήσιο πλεόνασμα αποθεματικών στη διάρκεια της περιόδου τήρησης



Πηγή: ΕΚΤ.

¹ Το Ευρωσύστημα είχε επισπεύσει την παροχή αποθεματικών χορηγώντας ρευστότητα ελαφρώς υψηλότερη από το ποσό αναφοράς στις ΠΚΑ ήδη πριν από την αναταραχή. Ωστόσο, το φαινόμενο αυτό ήταν πολύ εντονότερο κατά την περίοδο της αναταραχής, όπως φαίνεται και στο διάγραμμα.

κοντά στο μηδέν κατά τις περιόδους τήρησης πριν από τον Αύγουστο του 2007, ήταν αρκετά μεγαλύτερο από το μηδέν στην αρχή των επόμενων περιόδων τήρησης και αρκετά κάτω από το μηδέν προς το τέλος εκείνων των περιόδων.

Στις 8 Οκτωβρίου και στις 23 Νοεμβρίου η ΕΚΤ ανακοίνωσε² (μέσω των ηλεκτρονικών δικτύων) ότι προτίθεται να διατηρήσει και να επαυξήσει αυτή την πολιτική και να εξισορροπήσει τις συνθήκες ρευστότητας και στη διάρκεια της περιόδου τήρησης, αν το υπαγορεύει η ανάγκη να διατηρούνται τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια κοντά στο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς. Προς το σκοπό αυτό, η ΕΚΤ σταθερά κατένευε μέσω των ΠΚΑ ποσά ρευστότητας που υπερέβαιναν σημαντικά το αντίστοιχο ποσό αναφοράς και, κάθε φορά που διαφαίνονταν ανοδικές πιέσεις στο επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας, η ΕΚΤ χορηγούσε ρευστότητα με πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας τις οποίες πραγματοποιούσε εκτάκτως. Πέραν των συνήθων πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, τέτοιες έκτακτες πράξεις παροχής ρευστότητας διενεργήθηκαν στις 12 Οκτωβρίου, στις 7 Δεκεμβρίου, στις 17 Δεκεμβρίου και, όπως περιγράφεται κατωτέρω, γύρω στο τέλος του έτους. Στις 14.1.2008, η ΕΚΤ επιβεβαίωσε ότι θα συνεχίσει την εν λόγω πολιτική όσον αφορά την παροχή αποθεματικών για όσο διάστημα χρειαστεί.

Συμπληρωματικές πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης

Εξαιτίας της μεταβλητότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς, όπως φάνηκε, οι τράπεζες προτιμούσαν να περιορίσουν τις μελλοντικές τους ανάγκες σε ρευστότητα, με αποτέλεσμα να εκδηλωθούν σημαντικές εντάσεις στην αγορά χρήματος, όχι μόνο στο τμήμα της αγοράς που αφορά τις μικρότερες διάρκειες αλλά και στο τμήμα που αφορά τις μεγαλύτερες διάρκειες, όπου η συνολική αξία των συναλλαγών διαμορφωνόταν, σύμφωνα με πληροφορίες, σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Προκειμένου να αποκαταστήσει ομαλές συνθήκες, το Ευρωσύστημα αύξησε το μερίδιο της αναχρηματοδότησης που παρέχεται μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) οι οποίες έχουν διάρκεια τριών μηνών, ενώ ταυτόχρονα μείωσε το μερίδιο που παρέχεται μέσω των ΠΚΑ οι οποίες έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας. Έτσι το συνολικό υφιστάμενο υπόλοιπο της αναχρηματοδότησης παρέμεινε αμετάβλητο, ενώ η μέση διάρκεια επιμηκύνθηκε, πράγμα που περιόρισε τις μελλοντικές ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα. Ειδικότερα, δύο συμπληρωματικές ΠΠΜΑ με διάρκεια τριών μηνών πραγματοποιήθηκαν στις 23 Αυγούστου και στις 12 Σεπτεμβρίου για ποσά 40 και 75 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Δεδομένου ότι οι τακτικές μηνιαίες ΠΠΜΑ διενεργήθηκαν κανονικά, το συνολικό ποσό της αναχρηματοδότησης που χορηγήθηκε μέσω των ΠΠΜΑ αυξήθηκε από 150 δισεκ. ευρώ (τρεις κατανομές από 50 δισεκ. ευρώ η καθεμία) σε 265 δισεκ. ευρώ, ενώ το ύψος των ΠΚΑ μειώθηκε αντίστοιχα, από 300 δισεκ. ευρώ περίπου, σε επίπεδο κάτω των 200 δισεκ. ευρώ. Οι συμπληρωματικές ΠΠΜΑ ανανεώθηκαν όταν έληξαν το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο, με προσαρμογή του ποσού κατανομής σε 60 δισεκ. ευρώ για κάθε πράξη. Στις 7.2.2008, ανακοινώθηκε ότι πρόκειται και πάλι να ανανεωθούν το Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2008.

Έκτακτα μέτρα γύρω στο τέλος του έτους

Οι τράπεζες συνήθως είναι πιο απρόθυμες να δανείσουν μέσω της αγοράς χρήματος κατά τις τελευταίες εβδομάδες του έτους, για λόγους που συνδέονται με τη διαμόρφωση των ισολογισμών τους. Αυτό το γνωστό φαινόμενο προβλεπόταν να είναι ιδιαίτερα έντονο το 2007.

² Το σύνολο των ανακοινώσεων που εξέδωσε η ΕΚΤ δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>

Γι' αυτό και η ΕΚΤ ανακοίνωσε, με δελτίο τύπου στις 30 Νοεμβρίου, έκτακτα μέτρα με στόχο την άμβλυνση των πιέσεων στην αγορά χρήματος αυτή την περίοδο. Η διάρκεια της ΠΚΑ που κατανεμήθηκε στις 18 Δεκεμβρίου παρατάθηκε κατ' εξαίρεση από μία εβδομάδα σε δύο, έτσι ώστε οι τράπεζες να καλύψουν εκ των προτέρων τις ανάγκες τους σε ρευστότητα εν όψει της δύσκολης περιόδου των Χριστουγέννων και της Πρωτοχρονιάς. Στις 17 Δεκεμβρίου η ΕΚΤ επίσης ανακοίνωσε μέσω ηλεκτρονικών δικτύων ότι σ' αυτή την ΠΚΑ διάρκειας δύο εβδομάδων θα αποκλίνει από τη συνήθη διαδικασία κατανομής και θα ικανοποιήσει όλες τις προσφορές με επιτόκιο ίσο ή μεγαλύτερο από το μέσο σταθμικό επιτόκιο της προηγούμενης ΠΚΑ, το οποίο είχε διαμορφωθεί σε 4,21%. Αυτό αποφασίστηκε εξαιτίας ενδείξεων ότι οι ανάγκες σε ρευστότητα θα μπορούσαν να ωθήσουν τα επιτόκια των προσφορών προς τα άνω σε ανεπιθύμητα επίπεδα. Κατόπιν τούτου, η ΕΚΤ κατένειμε 348,6 δισεκ. ευρώ, ποσό που υπερέβαινε κατά 168,1 δισεκ. ευρώ το ποσό αναφοράς. Η παροχή τόσο άφθονης ρευστότητας είχε αποτέλεσμα να ασκηθούν καθοδικές πιέσεις στο επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Για να αναχαιτίσει αυτές τις πιέσεις, η ΕΚΤ διενήργησε διαδοχικές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας. Η τελευταία εξ αυτών διενεργήθηκε στις 3 Ιανουαρίου, την παραμονή του διακανονισμού των πρώτων ΠΚΑ για το 2008. Κατά μέσο όρο, η ΕΚΤ απορροφούσε 143,8 δισεκ. ευρώ ημερησίως μέσω πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Ωστόσο, η ΕΚΤ επίσης χορήγησε πρόσθετη ρευστότητα ύψους 20 δισεκ. ευρώ με το οριακό επιτόκιο δημοπρασίας (4,20%) όπως διαμορφώθηκε στην ΠΚΑ που κάλυπτε το τέλος του έτους, ικανοποιώντας έτσι περαιτέρω ανάγκες ρευστότητας των αντισυμβαλλομένων κατά την εν λόγω περίοδο. Εξαιτίας της άφθονης προσφοράς ρευστότητας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε 8 μονάδες βάσης κάτω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς την τελευταία εργάσιμη ημέρα του 2007, ενώ τα δύο προηγούμενα έτη ήταν 19 και 17 μονάδες βάσης υψηλότερος από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς.

Πράξεις συνδεόμενες με την έκτακτη πιστωτική διευκόλυνση σε δολάρια ΗΠΑ

Επειδή σύμφωνα με πληροφορίες οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανησυχούσαν ιδιαίτερα για τη δυνατότητα χρηματοδότησής τους σε δολάρια ΗΠΑ, η ΕΚΤ συνήψε με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve System), στο πλαίσιο της νέας πιστωτικής διευκόλυνσης της τελευταίας (US dollar Term Auction Facility), ανοικτή συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων (swap line). Τη χρηματοδότηση σε δολάρια την οποία έλαβε μέσω αυτής διευκόλυνσης το Ευρωσύστημα τη χορήγησε με τη σειρά του στους αντισυμβαλλομένους του, έναντι ασφάλειας αποδεκτής για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, με δύο πράξεις που διακανονίστηκαν στις 20 και στις 27 Δεκεμβρίου. Παρόμοιες πράξεις πραγματοποιήθηκαν επίσης από την Swiss National Bank. Με καθεμία από τις πράξεις του Ευρωσυστήματος, στους αντισυμβαλλομένους που είχαν πρόσβαση στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης χορηγήθηκε ρευστότητα ύψους 10 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια γύρω στον ένα μήνα. Οι δύο πράξεις διενεργήθηκαν με καθορισμένο επιτόκιο ίσο προς το οριακό επιτόκιο των ταυτόχρονων δημοπρασιών του Federal Reserve, 4,65% και 4,67% αντίστοιχα, και οι υποβληθείσες προσφορές ανήλθαν σε 22 δισεκ. δολάρια στις 17 Δεκεμβρίου και 14 δισεκ. στις 20 Δεκεμβρίου. Αυτές οι πράξεις δεν είχαν άμεση επίδραση τις συνθήκες ρευστότητας, αλλά σκοπός τους ήταν να βελτιωθούν οι συνθήκες χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων εν γένει. Οι πράξεις ανανεώθηκαν τον Ιανουάριο του 2008, ωστόσο οι ανάγκες ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ είχαν μειωθεί, όπως καταδεικνύει η φθίνουσα πορεία του ύψους των προσφορών. Η ΕΚΤ δεν πραγματοποίησε καμία πράξη χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ τον Φεβρουάριο.

Το πλαίσιο παροχής ασφάλειας την περίοδο της μεταβλητότητας της χρηματοπιστωτικής αγοράς

Επειδή δέχεται ευρύ φάσμα αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, το πλαίσιο παροχής ασφάλειας του Ευρωσυστήματος ήταν σε θέση να υποστηρίξει την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής ενώ εξελισσόταν η αναταραχή στην αγορά. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 42 και το Διάγραμμα 43, το Ευρωσύστημα δεν αντιμετώπισε προβλήματα ανεπάρκειας ασφαλειών, ούτε όταν τα υφιστάμενα υπόλοιπα της χρηματοδότησης έφθασαν στο ανώτατο επίπεδο κατά τη διάρκεια της αναταραχής. Ως εκ τούτου, το πλαίσιο παροχής ασφάλειας διευκόλυνε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων να αποκτήσουν πρόσβαση σε χρήμα κεντρικής τράπεζας.

Η ΕΚΤ εκτελεί πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας για την παροχή ή απορρόφηση ρευστότητας σε έκτακτες περιπτώσεις με σκοπό τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και τον επηρεασμό των επιτοκίων. Το Ευρωσύστημα για αυτές τις πράξεις έχει επιλέξει ένα περιορισμένο αριθμό αντισυμβαλλομένων που έχουν σημαντική δραστηριότητα στην αγορά χρήματος (127 στο τέλος του 2007). Το 2007 η ΕΚΤ διεξήγαγε 24 πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, εκ των οποίων οι 18 έγιναν μετά τις 9 Αυγούστου λόγω της αναταραχής της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Συγκριτικά, την οκταετία 1999-2006 είχαν πραγματοποιηθεί 31 πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας. Και οι 6 πράξεις που διενεργήθηκαν πριν από τις 9 Αυγούστου είχαν σκοπό την εξισορρόπηση των συνθηκών ρευστότητας την τελευταία ημέρα της περιόδου τήρησης, όπως γίνεται πάντοτε από το Νοέμβριο του 2004. Τέσσερις πράξεις είχαν σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας και δύο την παροχή ρευστότητας, αντανακλώντας την ελαφρώς αυξημένη πιθανότητα να δημιουργηθεί πλεόνασμα ρευστότητας μετά την κατανομή ποσού άνω του ποσού αναφοράς στην τελευταία ΠΚΑ της περιόδου τήρησης. Σε δύο περιπτώσεις, το επιδιωκόμενο ποσό δεν επιτεύχθηκε στην πράξη απορρόφησης ρευστότητας, λόγω ανεπαρκούς ύψους προσφορών. Η πρακτική της διεξαγωγής πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας στο τέλος της περιόδου τήρησης

συνεχίστηκε μετά τις 9 Αυγούστου. Μετά από αυτή την ημερομηνία όμως οι περισσότερες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (14 συνολικά) χρησιμοποιήθηκαν για την αντιμετώπιση διακυμάνσεων στις συνθήκες ρευστότητας και του επιτοκίου διάρκειας μίας ημέρας που συνδεόταν με την αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά εντός της περιόδου τήρησης (βλ. το Πλαίσιο 9).

ΠΑΓΙΕΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ

Οι αντισυμβαλλόμενοι μπορούν να χρησιμοποιούν τις δύο πάγιες διευκολύνσεις με δική τους πρωτοβουλία για τη λήψη ρευστότητας διάρκειας μίας ημέρας έναντι αποδεκτής ασφάλειας ή για την πραγματοποίηση καταθέσεων μίας ημέρας στο Ευρωσύστημα. Στο τέλος του 2007, 2.122 αντισυμβαλλόμενοι προσέφυγαν στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και 2.798 αντισυμβαλλόμενοι στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Τα επιτόκια αυτών των διευκολύνσεων, στις 100 μονάδες βάσης άνω και κάτω του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς των ΠΚΑ αντίστοιχα, παρέχουν κατ' αρχήν ένα ανώτατο και ένα κατώτατο όριο για το επιτόκιο μίας ημέρας και, ως εκ τούτου, επιτελούν μια σημαντική λειτουργία για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Το 2007 η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης ήταν 0,2 δισεκ. ευρώ και στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων 0,5 δισεκ. ευρώ ανά ημέρα, δηλ. αυξήθηκε κατά 0,1 και 0,3 δισεκ. ευρώ

αντίστοιχα σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Η αύξηση της μέσης προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αποδίδεται στις εξελίξεις μετά τις 9 Αυγούστου.

ΑΠΟΔΕΚΤΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

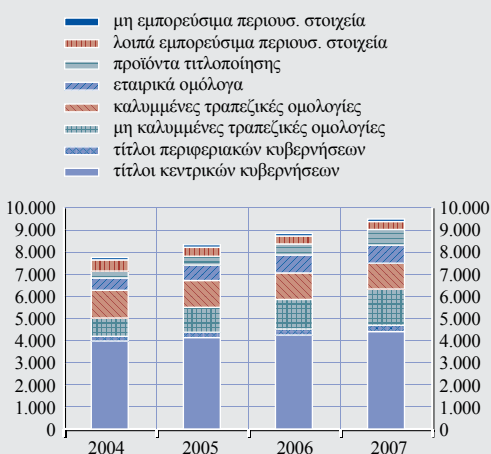
Σύμφωνα με την πρακτική των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως, το Ευρωσύστημα πρέπει κατά τις πιστοδοτικές του πράξεις να καλύπτεται από επαρκή ασφάλεια. Η έννοια της επάρκειας υποδηλώνει, πρώτον, ότι το Ευρωσύστημα προστατεύεται από ζημίες κατά τις πιστοδοτικές πράξεις του και, δεύτερον, ότι διατίθενται επαρκείς ασφάλειες σε ευρύ φάσμα αντισυμβαλλομένων, ούτως ώστε το Ευρωσύστημα να μπορεί να παρέχει το ποσό ρευστότητας που θεωρεί απαραίτητο τόσο μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής όσο και μέσω πράξεων των συστημάτων πληρωμών. Για να διευκολύνει αυτές τις πράξεις, το Ευρωσύστημα δέχεται ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων ως ασφάλεια, γεγονός που αποδείχθηκε σταθεροποιητικό στοιχείο στη συνεχιζόμενη αναταραχή των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς εξασφάλισε ότι οι αντισυμβαλλόμενοι διέθεταν επαρκή ασφάλεια προκειμένου να έχουν πρόσβαση στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

Το 2007 η μέση αξία των περιουσιακών στοιχείων που ήταν αποδεκτά ως ασφάλεια αυξήθηκε κατά 7,7% σε σύγκριση με το 2006 και ανήλθε συνολικά σε 9,5 τρισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα 42). Τα χρεόγραφα της γενικής κυβέρνησης, αξίας 4,7 τρισεκ. ευρώ, αποτέλεσαν το 49% του συνόλου, ενώ τα υπόλοιπα ήταν μη καλυμμένες ομολογίες που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα (1,6 τρισεκ. ευρώ ή 17%), καλυμμένες ομολογίες που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα (1,2 τρισεκ. ευρώ ή 12%), εταιρικά ομόλογα (0,8 τρισεκ. ευρώ ή 9%), προϊόντα τιτλοποίησης (0,7 τρισεκ. ευρώ ή 8%) και άλλα ομόλογα, όπως αυτά που εκδίδονται από υπερεθνικούς οργανισμούς (0,4 τρισεκ. ευρώ ή 4%). Επιπλέον, μη εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία, που αποτελούνται ιδίως από δανειακές απαιτήσεις (επίσης αναφερόμενες ως τραπεζικά δάνεια), συμπεριλήφθηκαν στον ενιαίο κατάλογο αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων από 1ης Ιανουαρίου 2007. Ωστόσο, επειδή η καταλληλότητα αυτών των περιουσιακών στοιχείων δεν αξιολογείται πριν κατατεθούν, δεν μπορεί να μετρηθεί εύκολα ο δυνητικός όγκος αυτών των περιουσιακών στοιχείων. Η χρήση τους το 2007 ανήλθε σε 0,1 τρισεκ. ευρώ, δηλ. 1% των συνολικών περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά από το Ευρωσύστημα ως ασφάλεια.

Η μέση αξία των εμπορεύσιμων και των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που παραχωρήθηκαν από αντισυμβαλλομένους ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε σημαντικά, από 906 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο το 2006 σε 1.101 δισεκ. ευρώ το 2007. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στο ότι οι αντισυμβαλλόμενοι κατέθεσαν μεγάλα πρόσθετα ποσά ασφάλειας στο Ευρωσύστημα μετά την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής τον Αύγουστο (βλ. Διάγραμμα 43). Όπως δείχνει η σύγκριση των κατατεθειμένων ασφαλειών με το ανεξόφλητο υπόλοιπο της ρευστότητας που χορηγήθηκε στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, το ποσοστό των αχρησιμοποίητων ασφαλειών εξακολούθησε να είναι υψηλό. Αυτό υποδηλώνει ότι οι αντισυμβαλλόμενοι δεν αντιμετώπισαν πρόβλημα επάρκειας ασφαλειών κατά την αναταραχή.

Διάγραμμα 42 Αποδεκτές ασφάλειες κατά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων

(δισεκ. ευρώ, μέσος όρος έτους)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 43 Ασφάλειες που έχουν παραχωρηθεί στο Ευρωσύστημα και ανεξόφλητες πιστώσεις από πράξεις νομισματικής πολιτικής

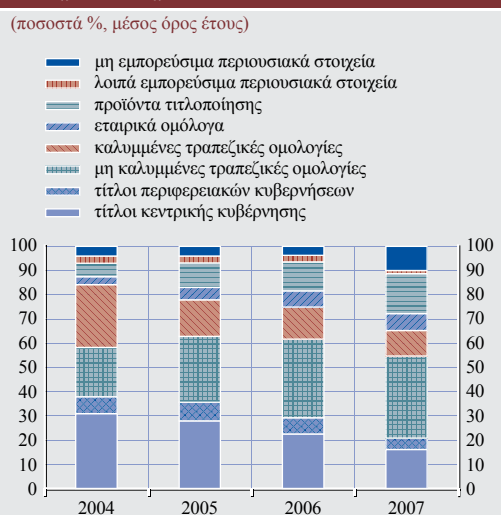


Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ανώτατο επίπεδο, για κάθε έτος, των ανεξόφλητων πιστώσεων για πράξεις νομισματικής πολιτικής.

Όσον αφορά τους τύπους περιουσιακών στοιχείων που παρέχονται ως ασφάλεια στο Ευρωσύστημα, το ετήσιο μέσο ποσοστό των ομολόγων της κεντρικής κυβέρνησης μειώθηκε από 23% το 2006 σε 15% το 2007. Οι μη καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες εξακολούθησαν να αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων που κατατέθηκαν στο Ευρωσύστημα (33% κατά μέσο όρο το 2007). Το μέσο ποσοστό των καλυμμένων χρεογράφων αυξήθηκε από 12% το 2006 σε 16% το 2007.

Διάγραμμα 44 Ανάλυση των περιουσιακών στοιχείων (συμπεριλαμβανομένων των δανειακών απαιτήσεων) που έχουν παραχωρηθεί ως ασφάλεια κατά κατηγορία



Πηγή: ΕΚΤ.

Μετά την εισαγωγή την 1.1.2007 των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων ως αποδεκτών ασφαλειών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος σε όλη τη ζώνη του ευρώ, οι αντισυμβαλλόμενοι άρχισαν να χρησιμοποιούν αυτή την πρόσθετη πηγή. Σε ετήσιο μέσο όρο, αυτή η κατηγορία περιουσιακών στοιχείων αποτελούσε 10% του συνολικού ύψους των ασφαλειών που κατατέθηκαν, έναντι 4% το 2006 (βλ. Διάγραμμα 44). Ο αριθμός των δανειακών απαιτήσεων, η πιστοληπτική ικανότητα των οποίων μπορεί να αξιολογηθεί, παρέμεινε περιορισμένος το 2007 (βλ. την ενότητα για τα ζητήματα διαχείρισης κινδύνων). Ως εκ τούτου, δεν έχουν αξιοποιηθεί ακόμη όλες οι δυνατότητες αυτής της πρόσθετης πηγής.

Στις 24.5.2007 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τις εξής δύο ήσσονος σημασίας προσαρμογές του πλαισίου που διέπει την παροχή ασφαλειών:

- Τροποποιήθηκε το χρονοδιάγραμμα για τη σταδιακή κατάργηση των εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων της δεύτερης βαθμίδας για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.²
- Προσδιορίστηκαν λεπτομερέστερα τα κριτήρια που αφορούν την έδρα του εκδότη/οφειλέτη/εγγυητή για τα περιουσιακά στοιχεία που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.³

2 Τα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία που εκδόθηκαν πριν από τις 31.5.2007 και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μη ρυθμιζόμενες αγορές που πληρούν τις απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος για ασφάλεια και προσβασιμότητα αλλά όχι για διαφάνεια, θα παραμείνουν αποδεκτά έως τις 31.12.2009, οπότε και θα πάψουν να είναι αποδεκτά.

3 Αφού ολοκληρώθηκε η καθέρωση του ενιαίου πλαισίου για τη σύσταση ασφαλειών την 1.1.2007, το Ευρωσύστημα διευκρίνισε ότι, με εξαίρεση τα διεθνή ή υπερεθνικά ιδρύματα, οι εκδότες εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων που είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος πρέπει να εδρεύουν είτε στον ΕΟΧ είτε σε μία από τις τέσσερις εκτός του ΕΟΧ χώρες της Ομάδας των 10 (Καναδάς, Ιαπωνία, Ελβετία και ΗΠΑ). Τα περιουσιακά στοιχεία που εκδίδονται μετά την 1.1.2007 από φορείς που εδρεύουν εκτός του ΕΟΧ ή των εκτός του ΕΟΧ χωρών της Ομάδας των 10 δεν είναι αποδεκτά, ανεξάρτητα εάν παρέχεται εγγύηση από φορέα που εδρεύει στον ΕΟΧ. Ωστόσο, τα περιουσιακά στοιχεία που εκδόθηκαν πριν από την 1.1.2007 θα παραμείνουν αποδεκτά έως τις 31.12.2011, οπότε και θα πάψουν να είναι αποδεκτά.

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το Ευρωσύστημα μετριάζει τον κίνδυνο αθέτησης αντισυμβαλλομένου σε πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος απαιτώντας από τους αντισυμβαλλόμενους να παρέχουν επαρκή ασφάλεια. Ωστόσο, παρά την απαίτηση αυτή, το Ευρωσύστημα ενδέχεται να εκτεθεί σε διάφορους χρηματοπιστωτικούς κινδύνους σε περίπτωση αθέτησης αντισυμβαλλομένου. Οι κίνδυνοι αυτοί περιλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο που συνδέεται με την αποδεκτή ασφάλεια, καθώς και τον κίνδυνο αγοράς και ρευστότητας λόγω δυσμενών κινήσεων της τιμής της ασφάλειας κατά τη διάρκεια της περιόδου εκποίησης μετά από αθέτηση αντισυμβαλλομένου. Για να μειωθούν αυτοί οι κίνδυνοι σε αποδεκτά επίπεδα, το Ευρωσύστημα διατηρεί υψηλά πιστοδοτικά πρότυπα για περιουσιακά στοιχεία που είναι αποδεκτά ως ασφάλεια, αποτιμά την ασφάλεια σε καθημερινή βάση και εφαρμόζει ενδεδειγμένα μέτρα ελέγχου των κινδύνων. Οι χρηματοπιστωτικοί κίνδυνοι στις πιστοδοτικές πράξεις προσδιορίζονται ποσοτικά και αναφέρονται στα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ.

Για να εξασφαλίσει την εκπλήρωση των υψηλών κριτηρίων πιστοληπτικής ικανότητας, το Ευρωσύστημα βασίζεται σε μια σειρά διαδικασιών, κανόνων και τεχνικών που αποτελούν το Πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (Eurosystem Credit Assessment Framework-ECAF). Για τα περιουσιακά στοιχεία που είναι αποδεκτά για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος, ως ελάχιστο όριο πιστοληπτικής διαβάθμισης λαμβάνεται η διαβάθμιση «single A».⁴ Το ECAF προβλέπει μια σειρά εναλλακτικών πηγών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Η εισαγωγή σε όλη τη ζώνη του ευρώ των μη εμπορεύσιμων περιουσιακών στοιχείων ως αποδεκτής ασφάλειας στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος την 1.1.2007 συνδυάστηκε με την πρώτη, αλλά ακόμη περιορισμένη, χρήση συστημάτων εσωτερικής διαβάθμισης των αντισυμβαλλόμενων του Ευρωσυστήματος ως νέα πηγή αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Ως συνέπεια της περιορισμένης χρήσης των συστημάτων εσωτερικής διαβάθμι-



σης, οι περισσότερες δανειακές απαιτήσεις που έγιναν αποδεκτές την 1.1.2007 και υποβλήθηκαν στη συνέχεια στο Ευρωσύστημα ήταν απαιτήσεις έναντι φορέων του δημόσιου τομέα για τους οποίους έμμεση αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας προκύπτει από την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας όπου εδρεύει ο οφειλέτης ή ο εγγυητής της δανειακής απαίτησης.

Το 2007 έγιναν διάφορες προσθήκες στο ECAF. Μετά την από 19.1.2007 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, χρησιμοποιείται ο οίκος DBRS από 1.1.2008 ως πρόσθετη πηγή εξωτερικής αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας εντός του ECAF. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης το 2007 ότι οι καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες που πληρούν απαρέγκλιτα τα κριτήρια του άρθρου 22 (4) της Οδηγίας για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (Οδηγία ΟΣΕΚΑ) και εκδόθηκαν μετά την 1.1.2008 θα υπόκεινται στις ίδιες απαιτήσεις αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας όπως και τα άλλα εμπορεύσιμα περιουσιακά στοιχεία.

⁴ Η διαβάθμιση «single A» σημαίνει ελάχιστη μακροπρόθεσμη διαβάθμιση «A-» από τον οίκο Fitch ή τον οίκο Standard & Poor's, «A3» από τον οίκο Moody's ή «AL» από τον οίκο DBRS.

1.2 ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Το 2007 το Ευρωσύστημα δεν πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις συναλλάγματος της ΕΚΤ αφορούσαν αποκλειστικά επενδυτικές δραστηριότητες. Επιπλέον, η ΕΚΤ δεν πραγματοποίησε συναλλαγές σε νομίσματα των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ. Η πάγια συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ και του ΔΝΤ, η οποία επιτρέπει στο ΔΝΤ να διευκολύνει τη διενέργεια συναλλαγών, για λογαριασμό της ΕΚΤ, επί ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με άλλους κατόχους ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων, ενεργοποιήθηκε 18 φορές το 2007.

Στο πλαίσιο της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών το 2007, το Ευρωσύστημα διενήργησε επίσης δύο πράξεις σε σχέση με τις δημοπρασίες καθορισμένης διάρκειας σε δολάρια ΗΠΑ του Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ, παρέχοντας και τις δύο φορές ποσό 10 δισεκ. δολ. ΗΠΑ στους αντισυμβαλλόμενους του Ευρωσυστήματος (περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο Πλαίσιο 9).

1.3 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

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

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ συγκροτήθηκε αρχικά μέσω μεταβιβάσεων συναλλαγματικών διαθεσίμων από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ προς την ΕΚΤ. Με την πάροδο του χρόνου, η σύνθεση του χαρ-

τοφυλακίου αντανακλά τις μεταβολές της αγοραίας αξίας των επενδεδυμένων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και συναλλαγές της ΕΚΤ επί συναλλάγματος και χρυσού. Ο κύριος σκοπός των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ είναι να διασφαλίζει, όποτε είναι απαραίτητο, ότι το Ευρωσύστημα έχει επαρκή ποσότητα ρευστών διαθεσίμων για τη διενέργεια πράξεων συναλλάγματος που αφορούν νομίσματα εκτός ΕΕ. Κατά τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ επιδιώκονται οι εξής στόχοι κατά σειρά σπουδαιότητας: η ρευστότητα, η ασφάλεια και η αποδοτικότητα.

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας, χρυσό και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, ως εντολοδόχοι της ΕΚΤ, διαχειρίζονται τα διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας. Από τον Ιανουάριο του 2006 εφαρμόζεται ένα “currency specialisation model” για να αυξηθεί η αποτελεσματικότητα των επενδυτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος. Σύμφωνα με το πρόγραμμα αυτό, κάθε ΕθνΚΤ διαχειρίζεται κατά κανόνα μόνο ένα χαρτοφυλάκιο (δηλ. είτε σε δολάρια ΗΠΑ είτε σε γιεν Ιαπωνίας), ενώ δύο ΕθνΚΤ διαχειρίζονται επί του παρόντος δύο.⁵ Τον Ιανουάριο του 2007 δύο ΕθνΚΤ (Banka Slovenije και Banque centrale du Luxembourg) συγκέντρωσαν τις λειτουργικές δραστηριότητές τους για τη διαχείριση του μεριδίου τους στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ. Δύο ακόμη συμφωνίες συγκέντρωσης τέθηκαν σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2008 με την είσοδο της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Κεντρικής Τράπεζας της Μάλτας στο Ευρωσύστημα (βλ. Κεφάλαιο 3).

Η ΕΚΤ διενήργησε πωλήσεις χρυσού που ανήλθαν σε περίπου 79 τόνους χρυσού συνολικά κατά τη διάρκεια του 2007. Οι πωλήσεις αυτές ήταν πλήρως εναρμονισμένες με τη Συμφωνία Χρυσού (Central Bank Gold Agreement) από 27 Σεπτεμβρίου 2004, την οποία έχει συνυπογράψει η ΕΚΤ. Το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων

⁵ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο άρθρο με τίτλο “Διαχείριση χαρτοφυλακίου στην ΕΚΤ” στο τεύχος Απριλίου 2006 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ.

από τις πωλήσεις χρυσού χρησιμοποιήθηκαν για την ενίσχυση του χαρτοφυλακίου που τηρείται σε γιεν Ιαπωνίας και, σε μικρότερο βαθμό, του χαρτοφυλακίου που τηρείται σε δολάρια ΗΠΑ.

Η αξία των καθαρών απαιτήσεων της ΕΚΤ έναντι του εξωτερικού⁶ σε τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τιμές της αγοράς αυξήθηκε από 42,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2006 σε 42,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007, εκ των οποίων 32,1 δισεκ. ευρώ ήταν εκφρασμένα σε ξένα νομίσματα – γιεν και δολάρια – και 10,7 δισεκ. ευρώ ήταν χρυσός και ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR). Με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες του που ίσχυαν στο τέλος του 2007, το χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ αντιπροσώπευε 79,7% των διαθεσίμων σε ξένο νόμισμα, ενώ το χαρτοφυλάκιο γιεν αποτελούσε το 20,3%. Η σημαντικότερη μεταβολή το 2007 σημειώθηκε συνεπώς στην αξία με βάση τις τιμές της αγοράς του χρυσού και των SDR, η οποία αυξήθηκε σε 10,7 δισεκ. ευρώ από 10,3 δισεκ. το 2006, κυρίως λόγω της ανατίμησης του χρυσού κατά 18% περίπου σε όρους ευρώ. Η αναπροσαρμοσμένη με βάση τις τιμές της αγοράς αξία του χαρτοφυλακίου ξένων νομισμάτων έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη το 2007, εφόσον η υποτίμηση του δολαρίου και του γιεν έναντι του ευρώ αντισταθμίστηκαν από τις θετικές καθαρές αποδόσεις (κεφαλαιακά κέρδη συν τόκοι) που απέφεραν οι δραστηριότητες διαχείρισης χαρτοφυλακίου και οι πωλήσεις χρυσού.

Το 2007 στον κατάλογο των αποδεκτών τοποθετήσεων για τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ προστέθηκαν και οι πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων. Επιπλέον, η πιλοτική δοκιμή του προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων για τα περιουσιακά στοιχεία της ΕΚΤ που είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο και αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή εντός του 2008.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αποτελείται από τα επενδεδυμένα κεφάλαια που αντιστοιχούν στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, καθώς και τα εκάστοτε τηρούμενα ποσά στο γενικό αποθεματικό και στην πρόβλεψη

έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Ο σκοπός αυτού του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα ώστε να καλύπτει τις λειτουργικές της δαπάνες. Στόχος της διαχείρισης είναι η μεγιστοποίηση των αναμενόμενων αποδόσεων, με τον περιορισμό της μηδενικής ζημίας σε ένα ορισμένο επίπεδο εμπιστοσύνης. Το χαρτοφυλάκιο επενδύεται σε περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε ευρώ.

Η αξία του χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές της αγοράς αυξήθηκε από 7,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2006 σε 9,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης της αγοραίας αξίας οφειλόταν στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της πρόβλεψης έναντι κινδύνου συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, την οποία είχε δημιουργήσει η ΕΚΤ το 2005. Οι αποδόσεις των επενδύσεων επίσης συνέβαλαν θετικά στην αύξηση της αγοραίας αξίας.

Στη διάρκεια του έτους, στις επενδυτικές επιλογές που είναι διαθέσιμες για τη διαχείριση αυτού του χαρτοφυλακίου προστέθηκαν και τα γραμμάτια κυμαινόμενου επιτοκίου. Επιπλέον, επεκτάθηκε περαιτέρω ο κατάλογος των αποδεκτών εκδοτών καλυμμένων ομολογιών και “προνομιούχων” ομολόγων χωρίς παροχή ασφάλειας (senior unsecured bonds).

ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται η ΕΚΤ στο πλαίσιο των επενδυτικών της δραστηριοτήτων παρακολουθούνται και μετρούνται προσεκτικά ώστε να διατηρούνται εντός των ορίων που έχουν θέσει τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Προς το σκοπό αυτό, έχει δημιουργηθεί ένα λεπτομερές σύστημα ορίων και τα όρια παρακολουθούνται καθημερινά. Η τακτική υποβολή εκθέσεων εξασφαλίζει την επαρκή ενημέρωση όλων των

⁶ Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα υπολογίζονται ως: επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα συν καταθέσεις σε ξένο νόμισμα σε ιδρύματα-κατοίκους μείον μελλοντική προκαθορισμένη καθαρή άντληση από τα διαθέσιμα σε ξένο νόμισμα λόγω συμφωνιών επαναγοράς και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος. Για αναλυτικότερες πληροφορίες βλ. <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>

παραγόντων σχετικά με το επίπεδο αυτών των κινδύνων.

Το 2007 η ΕΚΤ ενίσχυσε περαιτέρω την ικανότητα διαχείρισης κινδύνων με τη βελτίωση και αναβάθμιση των συστημάτων πληροφορικής της. Οι βελτιώσεις σημαίνουν ότι πολλές εργασίες παρακολούθησης, μέτρησης και αναφοράς κινδύνων μπορούν πλέον να γίνονται αυτόματα με μια αξιόπιστη και ευέλικτη υποδομή. Επιπλέον, δημιουργήθηκε ένα πλαίσιο που βασίζεται σε υποδείγματα και επιτρέπει να συσχετίζεται η απόδοση κάθε χαρτοφυλακίου προς τους επιμέρους παράγοντες κινδύνου. Τέλος, αναγνωρίζοντας ότι οι τεχνικές διαχείρισης του πιστωτικού κινδύνου αποκτούν ολοένα μεγαλύτερη σπουδαιότητα στο χώρο των κεντρικών τραπεζών, η ΕΚΤ προήδρευσε ειδικής ομάδας εργασίας της Επιτροπής Πράξεων Αγοράς, η οποία εκπόνησε συγκριτική ανάλυση των υποδειγμάτων πιστωτικού κινδύνου χαρτοφυλακίου τα οποία χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Τα πορίσματα της ανάλυσης δημοσιεύθηκαν στη σειρά Occasional Papers.⁷

Ένας από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται για την παρακολούθηση του κινδύνου αγοράς είναι η “μέγιστη δυνητική ζημία” ή Αξία σε Κίνδυνο (VaR), που προσδιορίζει για ένα χαρτοφυλάκιο τοποθετήσεων το ανώτατο όριο το οποίο δεν πρέπει να υπερβαίνει η ζημία στο τέλος μιας ορισμένης περιόδου με μία δεδομένη πιθανότητα. Η χρησιμότητα του δείκτη εξαρτάται από διάφορες παραμέτρους που χρησιμοποιούνται κατά τον υπολογισμό του, ειδικότερα το επίπεδο της εμπιστοσύνης, το εύρος του χρονικού ορίζοντα και το δείγμα που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της μεταβλητότητας των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Ως παράδειγμα, εάν υπολογίσουμε αυτό το δείκτη για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο της ΕΚΤ, χρησιμοποιώντας ως παραμέτρους επίπεδο εμπιστοσύνης 95%, χρονικό ορίζοντα ενός έτους και περίοδο δείγματος ένα έτος για τη μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, προκύπτει VaR ίση προς 3.500 εκατ. ευρώ. Εάν υπολογίσουμε τον ίδιο δείκτη με περίοδο δείγματος πέντε έτη αντί ενός έτους προκύπτει VaR ίση προς 4.800 εκατ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος αυτού του κινδύνου

αγοράς οφείλεται στον κίνδυνο συναλλάγματος και τιμής του χρυσού. Τα χαμηλά επίπεδα του κινδύνου επιτοκίου αντανακλούν το γεγονός ότι η τροποποιημένη διάρκεια των επενδυτικών χαρτοφυλακίων της ΕΚΤ παρέμεινε σχετικά μικρή.

⁷ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. “The use of portfolio credit risk models in central banks”, Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, ECB Occasional Paper No 64, Ιούλιος 2007.

2 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το Ευρωσύστημα έχει το καταστατικό καθήκον να προωθή την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών. Το κύριο μέσο που διαθέτει για την εκπλήρωση αυτού του καθήκοντος είναι – εκτός από την άσκηση επίβλεψης (βλ. Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 4) – και η παροχή μηχανισμών που διασφαλίζουν την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία των συστημάτων εκκαθάρισης και πληρωμών. Προς το σκοπό αυτό, το Ευρωσύστημα έχει δημιουργήσει το Διερωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system), γνωστό ως TARGET, για το διακανονισμό πληρωμών μεγάλων ποσών και επειγουσών πληρωμών σε ευρώ. Το σύστημα TARGET με την αποκεντρωμένη τεχνική δομή σταδιακά θα αντικατασταθεί από το σύστημα TARGET2 το οποίο βασίζεται σε μια ενιαία τεχνική πλατφόρμα κοινή για όλους τους συμμετέχοντες. Μια πρώτη ομάδα χωρών μετέπεσε στο TARGET2 στις 19.11.2007.

Όσον αφορά τη διαχείριση ασφαλειών, το Ευρωσύστημα και η αγορά προσφέρουν διάφορους μηχανισμούς που διευκολύνουν τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα, μαζί με τους συμμετέχοντες στην αγορά, επί του παρόντος επεξεργάζεται τις απαιτήσεις των χρηστών όσον αφορά την παροχή υπηρεσιών διακανονισμού τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας μέσω μιας ενιαίας ευρωπαϊκής τεχνικής πλατφόρμας με εναρμονισμένες διαδικασίες (TARGET2-Securities/TARGET2-Τίτλοι). Μια τέτοια πρωτοβουλία θα εξάλειφε τις διαφορές ως προς το διακανονισμό μεταξύ εγχώριων και διασυνοριακών συναλλαγών επί τίτλων στη ζώνη του ευρώ.

2.1 ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ TARGET

Το TARGET διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και στη λειτουργία της αγοράς χρήματος του ευρώ. Επειδή παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού σε συνεχή χρόνο και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, αλλά και επειδή καλύπτει μεγάλο μέρος της αγοράς, το TARGET προσελκύει και ποικίλες άλλες πληρωμές. Το TARGET είναι διαθέσιμο για

όλες τις μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ μεταξύ των τραπεζών που συμμετέχουν στο σύστημα, χωρίς ανώτατο ή κατώτατο όριο ποσού. Αυτές οι μεταφορές πιστώσεων μπορούν να γίνονται τόσο μεταξύ τραπεζών στο ίδιο κράτος-μέλος της ΕΕ (συναλλαγές εντός του ίδιου κράτους-μέλους) όσο και μεταξύ τραπεζών σε διαφορετικά κράτη-μέλη της ΕΕ (συναλλαγές μεταξύ κρατών-μελών).

Το TARGET λειτούργησε απρόσκοπτα το 2007 και ο αριθμός των πληρωμών σε ευρώ που διακανονίζει συνέχισε να αυξάνεται, τάση που ευθυγραμμίζεται με το στόχο πολιτικής του Ευρωσυστήματος να προωθή το διακανονισμό των πληρωμών σε χρήμα κεντρικής τράπεζας ως το ασφαλέστερο μέσο διακανονισμού. Το 2007 το TARGET επεξεργάστηκε το 89% της συνολικής αξίας των πληρωμών που έγιναν μέσω συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών σε ευρώ. Η έναρξη λειτουργίας του TARGET2 στις 19 Νοεμβρίου 2007 πραγματοποιήθηκε επίσης ομαλά (βλ. Ενότητα 2.2 του παρόντος κεφαλαίου).

Περίπου 9.300 τράπεζες, συμπεριλαμβανομένων υποκαταστημάτων και θυγατρικών, χρησιμοποιούν το TARGET για εντολές πληρωμής είτε για λογαριασμό τους είτε για λογαριασμό των πελατών τους. Εντολές πληρωμής μπορούν να αποσταλούν μέσω του TARGET σε συνολικά 52.000 ιδρύματα περίπου, ιδίως υποκαταστήματα των συμμετεχόντων, με τη χρήση ενός κωδικού τράπεζας (Bank Identifier Code).

ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕΣΩ ΤΟΥ TARGET

Το 2007 ο μέσος αριθμός πληρωμών που διεκπεραίωσε το σύστημα TARGET ημερησίως αυξήθηκε κατά 12,3% και η μέση ημερήσια αξία τους κατά 15,6%. Στον Πίνακα 12 παρουσιάζονται οι ροές πληρωμών μέσω του συστήματος TARGET το 2007, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Το 2007 η συνολική διαθεσιμότητα του TARGET, δηλ. η δυνατότητα των συμμετεχόντων να χρησιμοποιούν το TARGET κατά τις ώρες λειτουργίας του χωρίς ανωμαλίες, έφθασε το 99,90%. Για το 97,9% των συναλλαγών μεταξύ των κρατών-μελών, ο χρόνος επεξεργασίας ήταν έως πέντε λεπτά.

Πίνακας 12 Όγκος και αξία πληρωμών μέσω TARGET¹

Όγκος (αριθ. συναλλαγών)	2006	2007	Μεταβολή (%)
Όλες οι πληρωμές			
Σύνολο	83.179.996	93.375.701	
Ημερήσιος μέσος όρος	326.196	366.179	12,3
Εντός του ίδιου κράτους-μέλους²			
Σύνολο	64.162.211	72.574.446	
Ημερήσιος μέσος όρος	251.617	284.606	13,1
Μεταξύ κρατών-μελών			
Σύνολο	19.017.785	20.801.255	
Ημερήσιος μέσος όρος	74.580	81.574	9,4
Αξία (δισεκ. ευρώ)			
Όλες οι πληρωμές			
Σύνολο	533.541	616.731	
Ημερήσιος μέσος όρος	2.092	2.419	15,6
Εντός του ίδιου κράτους-μέλους²			
Σύνολο	348.764	395.412	
Ημερήσιος μέσος όρος	1.368	1.551	13,4
Μεταξύ κρατών-μελών			
Σύνολο	184.777	221.319	
Ημερήσιος μέσος όρος	725	868	19,7

Πηγή: ΕΚΤ.
1) 255 ημέρες λειτουργίας το 2006 και το 2007.
2) Περιλαμβάνονται και συναλλαγές συμμετεχόντων εξ αποστάσεως.

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

Λόγω του κεντρικού ρόλου που διαδραματίζει το σύστημα TARGET στην αγορά και της ευρείας εμβέλειάς του, είναι απαραίτητο για την αξιόπιστη και ομαλή λειτουργία του να διαθέτει την ενδεδειγμένη προστασία από πολλούς και ποικίλους κινδύνους. Ακόμη και υπό ανώμαλες συνθήκες, είναι απαραίτητο να γίνεται χωρίς καθυστέρηση η διεκπεραίωση των συστημικών σημαντικών πληρωμών, δηλ. των πληρωμών που μπορούν να δημιουργήσουν συστημικό κίνδυνο εάν δεν γίνει αμέσως η επεξεργασία τους και ιδίως των διακανονισμών του Συστή-

ματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement-CLS) και του EURO1 (βλ. Κεφάλαιο 4.1), καθώς και των συμπληρωματικών καταβολών που απαιτούν οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι για την κάλυψη διαφορών αποτίμησης. Το Ευρωσύστημα έχει προβλέψει μέτρα εκτάκτου ανάγκης προκειμένου να εξασφαλίσει την απρόσκοπτη επεξεργασία των πληρωμών αυτών, ακόμη και σε περίπτωση δυσλειτουργίας του TARGET. Το 2007 διεξήχθη νέα σειρά δοκιμών μεταξύ κεντρικών τραπεζών (σε αρκετές περιπτώσεις με τη συμμετοχή εμπορικών τραπεζών) με τις οποίες επαληθεύθηκε η αποτελεσματικότητα των μέτρων εκτάκτου ανάγκης του TARGET και επιβεβαιώθηκε ότι το Ευρωσύστημα είναι σε θέση να εγγυηθεί την αδιατάρακτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και των χρηματοπιστωτικών αγορών σε καταστάσεις κρίσεως.

ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΤΟ TARGET ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΘΝΚΤ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΠΟΥ ΕΝΤΑΧΘΗΚΑΝ ΣΤΗΝ ΕΕ ΤΟ 2004 ΚΑΙ ΤΟ 2007

Τον Οκτώβριο του 2002 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι μετά τη διευρυνση της ΕΕ το 2004 θα είναι δυνατή – αλλά όχι υποχρεωτική – η σύνδεση των ΕθνΚΤ των νέων κρατών-μελών με το σύστημα TARGET υπό την παρούσα μορφή του. Η κεντρική τράπεζα της Πολωνίας και η κεντρική τράπεζα της Εσθονίας συνέδεσαν τα εθνικά τους συστήματα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) με το TARGET μέσω του ΣΔΣΧ της κεντρικής τράπεζας της Ιταλίας το 2005 και το 2006 αντίστοιχα. Σε σχέση με την ένταξη της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2007, η κεντρική τράπεζα της χώρας αποφάσισε, για λόγους εξοικονόμησης κόστους, να μην αναπτύξει δικό της ΣΔΣΧ, αλλά να συνδεθεί με το TARGET μέσω του ΣΔΣΧ της κεντρικής τράπεζας της Γερμανίας. Με την έναρξη της λειτουργίας του TARGET2 το Νοέμβριο του 2007, η Κύπρος, η Λεττονία, η Λιθουανία και η Μάλτα ξεκίνησαν συναλλαγές στην ενιαία κοινή πλατφόρμα – ΕΚΠ (single shared platform-SSP) του συστήματος.

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

Το ΕΣΚΤ διατηρεί στενές σχέσεις με τους χρήστες του TARGET και μεριμνά ώστε οι ανάγκες τους να λαμβάνονται δεόντως υπόψη και να αντιμετωπίζονται κατάλληλα. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, το 2007 γίνονταν σε τακτά χρονικά διαστήματα συναντήσεις μεταξύ των ΕθνΚΤ που είναι συνδεδεμένες με το TARGET και των αντίστοιχων, σε κάθε χώρα, ομάδων χρηστών του TARGET. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκαν διμερείς συναντήσεις μεταξύ της Ομάδας Εργασίας του ΕΣΚΤ για το TARGET2 (Working Group on TARGET2) και της Ομάδας Εργασίας του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα για το TARGET (TARGET Working Group), στις οποίες συζητήθηκαν θέματα λειτουργίας του TARGET, καθώς και η εφαρμογή και η μετάπτωση στο TARGET2. Ζητήματα στρατηγικής απασχόλησαν την Ομάδα Επαφών για τη Στρατηγική Πληρωμών σε Ευρώ (Contact Group on Euro Payments Strategy), στην οποία εκπροσωπούνται οι διοικήσεις εμπορικών και κεντρικών τραπεζών. Το Ευρωσύστημα, ως φορέας διαχείρισης του μεγαλύτερου ΣΔΣΧ στον κόσμο, με βάση την αξία των συναλλαγών, διατήρησε στενές σχέσεις με τους διαχειριστές των ΣΔΣΧ άλλων βασικών νομισματικών ζωνών το 2007. Οι αυξανόμενες σχέσεις μεταξύ των συστημάτων, π.χ. λόγω των εργασιών του Συστήματος Διακανονισμού Αδιάλειπτης Συνδεδεσης (Continuous Linked Settlement-CLS), καθιστούν αναγκαίο το διάλογο σχετικά με λειτουργικά ζητήματα.

2.2 TARGET2

Το σύστημα TARGET2 άρχισε να λειτουργεί στις 19.11.2007, με τη μετάπτωση μιας πρώτης ομάδας χωρών (της Γερμανίας, της Κύπρου, της Λεττονίας, της Λιθουανίας, του Λουξεμβούργου, της Μάλτας, της Αυστρίας και της Σλοβενίας) στην ΕΚΠ. Η δεύτερη ομάδα χωρών (Βέλγιο, Ιρλανδία, Ισπανία, Γαλλία, Ολλανδία, Πορτογαλία και Φινλανδία) μετέπεσαν στο TARGET2 στις 18.2.2008. Η τρίτη και τελευταία ομάδα (Δανία, Εσθονία, Ευρω-

παϊκή Κεντρική Τράπεζα, Ελλάδα, Ιταλία και Πολωνία) θα μεταπέσει στο νέο σύστημα στις 19.5.2008.

Η έναρξη των εργασιών του TARGET2 ήταν ιδιαίτερα επιτυχής. Η ΕΚΠ (την οποία διαχειρίζονται για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος οι κεντρικές τράπεζες της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Γερμανίας) σημείωσε πολύ υψηλές επιδόσεις. Η τεχνική επικοινωνία με τις λοιπές συνιστώσες του TARGET επίσης λειτούργησε ομαλά. Με την πρώτη ομάδα χωρών, περίπου 50% του συνολικού όγκου και 30% της συνολικής αξίας των συναλλαγών που διεκπεραιώνονταν μέσω του TARGET μετέπεσαν στο TARGET2. Και τα δύο αυτά ποσοστά αυξήθηκαν σε 80% περίπου με τη μετάπτωση της δεύτερης ομάδας χωρών. Μετά την έναρξη λειτουργίας του TARGET2 είναι πλέον δυνατή η επεξεργασία διατραπεζικών άμεσων χρεώσεων καθώς και μεταφορών πιστώσεων. Επιπλέον, τα επικουρικά συστήματα μπορούν πλέον να διακανονίζουν συναλλαγές απευθείας στην ενιαία κοινή πλατφόρμα. Κάθε συμμετέχων μπορεί κατ' αρχήν να διακανονίζει τις συναλλαγές του σε μετρητά με οποιοδήποτε επικουρικό σύστημα μέσω ενός και μόνου λογαριασμού του στην κεντρική τράπεζα στο πλαίσιο του TARGET2.

Εν όψει της έναρξης της λειτουργίας του TARGET2, καθ' όλη τη διάρκεια του 2007 βρισκόνταν σε εξέλιξη οι εργασίες για την οριστικοποίηση του σχετικού λειτουργικού και νομικού πλαισίου. Ειδικότερα, διεξοδικά προετοιμάστηκαν και εκτελέστηκαν οι δραστηριότητες δοκιμών και μετάπτωσης με τη συμμετοχή των μελλοντικών χρηστών του συστήματος. Το διάστημα Φεβρουαρίου-Απριλίου 2007 έγιναν δοκιμές για να διαπιστωθεί η συμμόρφωση της ενιαίας κοινής πλατφόρμας του TARGET2 με τις προδιαγραφές που έχει ορίσει το Ευρωσύστημα σε συνεργασία με τους χρήστες (γενικές προδιαγραφές λειτουργίας – general functional specifications-GFS – και αναλυτικές προδιαγραφές λειτουργίας για τους χρήστες – user detailed functional specifications-UDFS). Οι δοκιμές με τη συμμετοχή μελλοντικών χρηστών του TARGET2 ξεκίνησαν, σύμφωνα με το χρονο-

διάγραμμα, στις 2.5.2007 και τα αποτελέσματα παρουσιάζονταν με τακτικές αναφορές (status reports). Οι δοκιμές παρείχαν επίσης την ευκαιρία να αξιολογηθεί ο προγραμματισμός για τα σαββατοκύριακα πριν από κάθε μετάπτωση. Ειδικότερα, στις 29/30.9.2007 πραγματοποιήθηκε με τη συμμετοχή όλων των ΕθνΚΤ γενική δοκιμή για το σαββατοκύριακο πριν από την πρώτη μετάπτωση. Σε δελτίο τύπου που εξέδωσε στις 9.11.2007 μετά την επιτυχή ολοκλήρωση των δοκιμών, το Ευρωσύστημα αναγνώρισε την ετοιμότητα των εθνικών τραπεζικών κοινοτήτων της πρώτης ομάδας μετάπτωσης και επιβεβαίωσε ότι το νέο σύστημα θα τεθεί σε λειτουργία, όπως ήταν προγραμματισμένο, στις 19.11.2007.

Στις 22.6.2007 το Διοικητικό Συμβούλιο δημοσίευσε την “Τέταρτη έκθεση προόδου για το TARGET2” προκειμένου να ενημερωθούν οι συμμετέχοντες στην αγορά για τις αποφάσεις του Ευρωσυστήματος σχετικά με τα εκκρεμή τιμολογιακά ζητήματα και την έγκριση της Κατευθυντήριας Γραμμής σχετικά με το TARGET2, καθώς και για να εξειδικεύσει περαιτέρω κάποιες προγενέστερες αποφάσεις του. Η έκθεση περιλάμβανε επίσης τις γενικές προδιαγραφές λειτουργίας, όπως οριστικοποιήθηκαν, και παρείχε πληροφορίες για νομικά ζητήματα, για πρόσφατες αλλαγές όσον αφορά την προβλεπόμενη λειτουργικότητα της ενιαίας κοινής πλατφόρμας, καθώς και για δραστηριότητες δοκιμών και μετάπτωσης. Επιπλέον, στις 29.10.2007 το Διοικητικό Συμβούλιο δημοσίευσε την “Πέμπτη έκθεση προόδου για το TARGET2” προκειμένου να ενημερωθούν οι συμμετέχοντες στην αγορά για τις αποφάσεις του Ευρωσυστήματος σχετικά με τα εκκρεμή ζητήματα λειτουργίας. Η έκθεση περιλάμβανε επίσης τον “Ενημερωτικό οδηγό για τους χρήστες του TARGET2” και τον “Ενημερωτικό οδηγό για το σύστημα τιμολόγησης στο TARGET2”.

Ο “Ενημερωτικός οδηγός για τους χρήστες του TARGET2” προσφέρει στις τράπεζες και τα επικουρικά συστήματα που χρησιμοποιούν το TARGET2 ένα τυποποιημένο σύνολο πληροφοριών ώστε να κατανοήσουν καλύτερα την

όλη λειτουργία του TARGET2 και να το χρησιμοποιούν όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικά. Απαντά σε συνήθεις απορίες σχετικά με το σύστημα και ειδικότερα επιχειρεί να βοηθήσει τους χρήστες να κατανοήσουν σαφώς τα χαρακτηριστικά που είναι κοινά αλλά και αυτά που είναι ειδικά για κάθε χώρα. Επιπλέον, περιέχει πληροφορίες για τις λειτουργικές διαδικασίες υπό κανονικές, και ιδίως υπό ανώμαλες, συνθήκες.

Ο “Ενημερωτικός οδηγός για το σύστημα τιμολόγησης στο TARGET2” προσφέρει στους χρήστες του TARGET2 μια συνολική εικόνα του συστήματος τιμολόγησης για κάθε κατηγορία παρεχόμενων υπηρεσιών (βασικές υπηρεσίες, συγκέντρωση ρευστότητας και υπηρεσίες επικουρικών συστημάτων). Επίσης παρουσιάζει λεπτομέρειες των αρχών τιμολόγησης για κάθε τύπο συναλλαγών και τους φορείς προς τους οποίους εκδίδονται τιμολόγια.

Παράλληλα με τις εκθέσεις προόδου και τη στενή συνεργασία με τους χρήστες σε θέματα δοκιμών και μετάπτωσης, συνεχής ενημέρωση παρέχονταν στους χρήστες του TARGET2 και μέσω των ειδικών ιστοσελίδων της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Οι σημαντικές αυτές πληροφορίες αφορούσαν:

- Τη δημιουργία και τακτική επικαιροποίηση, καθ’ όλη τη διάρκεια του 2007, χρονοδιαγράμματος του TARGET2, ώστε να διευκολυνθούν οι χρήστες στον εσωτερικό τους προγραμματισμό και στην ευθυγράμμισή τους με τον προγραμματισμό του Ευρωσυστήματος.
- Τη διοργάνωση, σε τακτική βάση κατά τη διάρκεια του 2007, εργαστηρίων με τη συμμετοχή χρηστών σε εθνικό επίπεδο. Επιπλέον, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, πραγματοποιήθηκε ημερίδα για τους χρήστες στις 14.6.2007 στην έδρα της ΕΚΤ.
- Την Κατευθυντήρια Γραμμή για το TARGET2 που εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 26.4.2007 και δημοσιεύθηκε σε όλες τις επίσημες γλώσσες

στις 11.6.2007. Απευθύνεται στις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (“ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος”) και επίσης ισχύει, βάσει χωριστής συμφωνίας, σε ΕθνΚΤ της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και είναι συνδεδεμένες ή πρόκειται να συνδεθούν με το TARGET2 (“συνδεδεμένες ΕθνΚΤ”). Το Παράρτημα ΙΙ της Κατευθυντήριας Γραμμής περιλαμβάνει τους εναρμονισμένους όρους συμμετοχής στο TARGET2, οι οποίοι πρέπει να προβλέπονται στη σχετική με το TARGET2 τεκμηρίωση όλων των συμμετεχουσών ή συνδεδεμένων ΕθνΚΤ. Η Κατευθυντήρια Γραμμή δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις 8.9.2007 και είναι επίσης διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ σε όλες τις γλώσσες της ΕΕ.

- Τα εθνικά προφίλ μετάπτωσης και τα προφίλ των επικουρικών συστημάτων, τα οποία επικαιροποιούνταν σε τακτική βάση καθ’ όλη τη διάρκεια του έτους και περιγράφουν, για κάθε κεντρική τράπεζα, ποιες μονάδες (modules) της ενιαίας κοινής πλατφόρμας θα χρησιμοποιηθούν και πώς τα επικουρικά συστήματα θα διακανονίζουν συναλλαγές μετά τη μετάπτωση στο TARGET2.
- Την οριστικοποίηση και δημοσίευση, στις 2.11.2007, του εγχειριδίου οδηγιών για τους χρήστες σχετικά με τη μονάδα πληροφόρησης και ελέγχου (information and control module) της ενιαίας κοινής πλατφόρμας και στις 9.10.2007 των βιβλίων 1, 2 και 4 των αναλυτικών προδιαγραφών λειτουργίας για τους χρήστες σχετικά με τα μηνύματα XML και τα αντίστοιχα αρχεία XML.

2.3 TARGET2-ΤΙΤΛΟΙ

Στόχος της πρωτοβουλίας TARGET2-Τίτλοι (TARGET2-Securities – T2S) είναι ο εναρμονισμένος και αποτελεσματικός διακανονισμός, σε χρήμα κεντρικής τράπεζας, των συναλλαγών επί τίτλων σε ευρώ μέσω μια ενιαίας πλατφόρμας μέσω της οποίας θα διακανονίζονται όχι μόνο

οι τίτλοι αλλά και το χρηματικό σκέλος κάθε συναλλαγής αυτών. Με το T2S θα εξαλειφθούν οι διαφορές των εγχώριων και διασυνοριακών διακανονισμών στη ζώνη του ευρώ στα συμμετέχοντα κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ). Ως εκ τούτου, το T2S θα δράσει ως καταλύτης για την ολοκλήρωση και την εναρμόνιση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που αφορούν τον τομέα των μετασυναλλακτικών εργασιών (post-trading). Επίσης θα ενισχύσει τον ανταγωνισμό εφόσον θα παρέχει ισότιμη, εναρμονισμένη και φθηνότερη πρόσβαση σε υπηρεσίες διακανονισμού στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Στις 8.3.2007 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι είναι εφικτή η υλοποίηση του TS2⁸ και κήρυξε την έναρξη της επόμενης φάσης του εγχειρήματος, η οποία συνίσταται στον προσδιορισμό των απαιτήσεων των χρηστών του T2S με απόλυτη διαφάνεια και σε συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά και ιδίως τα ΚΑΑ και τους χρήστες τους. Στις 26.4.2007 το Διοικητικό Συμβούλιο προκήρυξε την πρώτη δημόσια διαβούλευση με θέμα τις γενικές αρχές του T2S και τις προτάσεις υψηλού επιπέδου για το χαρακτήρα και το πεδίο εφαρμογής του και ενέκρινε τη δημιουργία ενός πλαισίου οργάνωσης και διακυβέρνησης για την κατάρτιση των απαιτήσεων των χρηστών του. Η Συμβουλευτική Ομάδα – στην οποία έχει ανατεθεί η κατάρτιση των απαιτήσεων των χρηστών - αποφάσισε τον καταμερισμό του έργου σε έξι διαφορετικές τεχνικές ομάδες αρμόδιες για συγκεκριμένες τεχνικές πτυχές των διακανονισμών. Η Συμβουλευτική Ομάδα και οι τεχνικές ομάδες ξεκίνησαν τις προπαρασκευαστικές εργασίες στις αρχές του καλοκαιριού του 2007 με τη διεξαγωγή συνολικά επτά “μίνι διαβουλεύσεων” για την υποβολή σχολίων και απόψεων από εθνικές ομάδες χρηστών και ευρωπαϊκές ενώσεις. Οι εν λόγω διαβουλεύσεις αποσκοπούσαν στο να αξιοποιηθούν η πλούσια γνώση και εμπειρία των διαφόρων τμημάτων της αγοράς. Τα πορίσματα και οι εκθέσεις προόδου παρουσιάστηκαν στους

8 Η μελέτη σκοπιμότητας, η οποία κάλυψε λειτουργικές, τεχνικές, νομικές και οικονομικές πτυχές του προγράμματος, δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

συμμετέχοντες στην αγορά στο πλαίσιο τριών ενημερωτικών ημερίδων τον Ιούνιο, τον Αύγουστο και το Νοέμβριο του 2007. Όλη η σχετική με το T2S τεκμηρίωση, συμπεριλαμβανομένων των εγγράφων των μίνι διαβουλεύσεων, των ενημερωτικών δελτίων, των εκθέσεων προόδου, της θεματολογίας και των περιλήψεων των συνεδριάσεων, δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Συνολικά, η δομή διακυβέρνησης του T2S στην παρούσα φάση περιλαμβάνει περισσότερα από 188 άτομα προερχόμενα από 77 οργανισμούς,⁹ έτσι ώστε να λαμβάνονται υπόψη και κατά το δυνατόν να καλύπτονται όλες οι απαιτήσεις των χρηστών και οι λειτουργίες που ζητούν οι συμμετέχοντες στην αγορά. Η Συμβουλευτική Ομάδα, η οποία λογοδοτεί απευθείας στο Διοικητικό Συμβούλιο, ολοκλήρωσε το πρώτο προσχέδιο των απαιτήσεων των χρηστών του T2S το Δεκέμβριο του 2007.

Στις 8.3.2007 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης ότι το T2S θα ανήκει, θα αναπτυχθεί και θα λειτουργεί εξ ολοκλήρου εντός του Ευρωσυστήματος στην πλατφόρμα του TARGET2, προκειμένου να αξιοποιούνται στο έπακρο τυχόν συνέργειες. Συγκεκριμένα, τα πιστωτικά ιδρύματα θα μπορούν να συγκεντρώνουν όλους τους διακανονισμούς τους σε τίτλους και σε χρήμα κεντρικής τράπεζας σε μια ενιαία πλατφόρμα, χωρίς να χρειάζεται να τα κατανέμουν σε χωριστές εθνικές πλατφόρμες, οπότε θα αξιοποιούνται οι συνέργειες μεταξύ TARGET2 και T2S. Κατ' αυτόν τον τρόπο, αναμένεται να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης ασφαλειών. Επίσης με το T2S θα είναι δυνατή η ταχύτερη επαναχρησιμοποίηση των τίτλων και του χρήματος κεντρικής τράπεζας προς όφελος των συμμετεχόντων στην αγορά. Τέσσερις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (οι ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ισπανίας, της Γαλλίας και της Ιταλίας) είναι έτοιμες να αναπτύξουν και να διαχειριστούν τη λειτουργία του T2S.

Οι δημόσιες αρχές όπως το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενημερώνονταν τακτικά καθ' όλη τη διάρκεια του 2007 για τις τελευταίες εξελίξεις όσον αφορά το προτεινόμενο T2S και εξέφρασαν την υποστήριξή τους για το πρόγραμμα.

Όσον αφορά τα νομικά ζητήματα, το 2007 έγινε αναλυτική επισκόπηση της κοινοτικής και εθνικής νομοθεσίας καθώς και άλλων ρυθμίσεων και πρακτικών σε εθνικό επίπεδο που ενδέχεται να επηρεάζουν το νομικώς εφικτό του T2S. Εξετάστηκαν οι διαδικασίες διακανονισμού, καθώς και οι υποχρεώσεις αποθήκευσης δεδομένων, υποβολής στοιχείων και ελέγχου. Δεν διαπιστώθηκαν σοβαρά νομικά κωλύματα για την υλοποίηση της πρωτοβουλίας T2S.

Μια νέα δημόσια διαβούλευση όσον αφορά τις απαιτήσεις των χρηστών, όπως διατυπώνονται λεπτομερώς, και τη μεθοδολογία ανάλυσης του οικονομικών επιπτώσεων ξεκίνησε στο τέλος του 2007 προκειμένου οι συμμετέχοντες στην αγορά να υποβάλουν τα σχόλια και τις προτάσεις τους έως τις 2.4.2008. Μετά το πέρας της διαβούλευσης, οι απαιτήσεις των χρηστών θα οριστικοποιηθούν και θα αξιολογηθούν οι οικονομικές και νομικές πτυχές και η δομή διακυβέρνησης του T2S. Στη συνέχεια, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αποφασίσει αν θα προχωρήσει στην επόμενη φάση του έργου.

Με την εφαρμογή του T2S η ζώνη του ευρώ θα απολαμβάνει μια ασφαλή, αποτελεσματική και χωρίς σύνορα υποδομή για το διακανονισμό σε χρήμα κεντρικής τράπεζας των συναλλαγών επί τίτλων σε ευρώ. Οι σχετικές υπηρεσίες θα παρέχονται και σε ΚΑΑ, κεντρικές τράπεζες και τράπεζες άλλων χωρών της ΕΕ και του ΕΟΧ, εφόσον το ζητήσουν. Οι συμμετέχοντες στη χρηματοπιστωτική αγορά θα έχουν ένα κοινό σύνολο εναρμονισμένων διαδικασιών και κανόνων διακανονισμού ανεξάρτητα από την έδρα τους ή τον τόπο της συναλλαγής.

9 Περιλαμβάνονται όλα τα ΚΑΑ που διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ και 33 τράπεζες-θεματοφύλακες.

2.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΣΦΑΛΕΙΩΝ

Τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία μπορούν να χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια για τις πάσης φύσεως πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος όχι μόνο σε εγχώριο επίπεδο αλλά και διασυνοριακά. Διασυνοριακή χρήση τους είναι δυνατή μόνο μέσω του συστήματος ανταποκριτριών κεντρικών τραπεζών (ΣΑΚΤ) ή των αποδεκτών ζεύξεων μεταξύ των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) της ζώνης του ευρώ. Το ΣΑΚΤ παρέχεται από το Ευρωσύστημα, ενώ οι αποδεκτές ζεύξεις δημιουργήθηκαν από την αγορά.

Η αξία των διασυνοριακών ασφαλειών που έχουν κατατεθεί στο Ευρωσύστημα αυξήθηκε σε 683 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2007 από 514 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2006. Συνολικά, στο τέλος του 2007 οι διασυνοριακές ασφάλειες αντιπροσώπευαν το 48,5% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα.

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΝΤΑΠΟΚΡΙΤΡΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Το ΣΑΚΤ παραμένει ο κύριος μηχανισμός για τη διασυνοριακή μεταβίβαση ασφαλειών στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος. Μέσω του ΣΑΚΤ διακινήθηκε το 39,6% του συνόλου των ασφαλειών που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2007. Τα περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται από θεματοφύλακες μέσω του ΣΑΚΤ αυξήθηκαν από 414 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2006 σε 558 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007.

Το πλαίσιο του ΣΑΚΤ αναθεωρήθηκε εν όψει της ένταξης νέων χωρών στη ζώνη του ευρώ. Στις 22.11.2007 η ΕθνΚΤ της Μάλτας και η ΕθνΚΤ της Κύπρου υπέγραψαν συμφωνία συμμετοχής στο ΣΑΚΤ.

Παρά την επιτυχία του και τη σημαντική συμβολή του στη διαδικασία της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης, το ΣΑΚΤ έχει ορισμένα μειονεκτήματα που πηγάζουν κυρίως από το γεγονός ότι σχεδιάστηκε ως μεταβατική λύση και βασίζεται

στην αρχή της ελάχιστης εναρμόνισης. Αυτά τα μειονεκτήματα, σε συνδυασμό με την αυξανόμενη σημασία των διασυνοριακών ασφαλειών, οδήγησαν το Διοικητικό Συμβούλιο να αποφασίσει στις 8.3.2007¹⁰ την αναθεώρηση των διαδικασιών για τη διαχείριση ασφαλειών και τη δημιουργία ενός νέου συστήματος διαχείρισης ασφαλειών για το Ευρωσύστημα (με βάση υφιστάμενα συστήματα, π.χ. της ΕθνΚΤ του Βελγίου και της ΕθνΚΤ της Ολλανδίας), το οποίο ονομάστηκε Διαχείριση Ασφαλειών Κεντρικών Τραπεζών (Collateral Central Bank Management – CCBM2) ή ΔΑΚΤ. Η συμμετοχή των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο ΔΑΚΤ είναι προαιρετική.

Μολονότι το ΔΑΚΤ σχεδιάστηκε πρωτίστως για να καταστήσει αποτελεσματικότερη τη διαχείριση ασφαλειών εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος, τόσο για τις διασυνοριακές όσο και για τις εγχώριες συναλλαγές, θα δώσει και νέες ευκαιρίες στους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος, ιδίως στις πολυεθνικές τράπεζες, ώστε να χρησιμοποιούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τις ασφάλειες και να διαχειρίζονται αποτελεσματικότερα τη ρευστότητά τους. Το πεδίο εφαρμογής του ΔΑΚΤ είναι ευρύτερο από εκείνο του ΣΑΚΤ και θα καθιερώσει αποδοτικές μεθόδους για την κατάθεση και την αποδοχή τίτλων και δανειακών απαιτήσεων σε εγχώριο και διασυνοριακό επίπεδο, παρέχοντας εναρμονισμένο επίπεδο υπηρεσιών με βάση τα πρωτόκολλα επικοινωνίας του SWIFT. Το ΔΑΚΤ θα εφαρμοστεί σύμφωνα με την αρχή της αποκεντρωμένης πρόσβασης στις πιστώσεις και θα είναι πλήρως συμβατό με το TARGET2 και το T2S. Το ΔΑΚΤ θα επεξεργάζεται εντολές σε πραγματικό χρόνο με βάση την αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through-processing), επιτρέποντας την κατάθεση ασφαλειών και τη χορήγηση των συναφών πιστώσεων στο πλαίσιο του TARGET2 σε πραγματικό χρόνο. Θα έχει τη δυνατότητα να λαμβάνει ασφάλειες από όλα τα αποδεκτά ΣΔΤ και τις αποδεκτές μεταξύ τους ζεύξεις. Το Ευρωσύστημα, επιθυμώντας να λαμβάνει υπόψη του τις ανάγκες των αντισυμ-

10 Βλ. <http://www.ecb.europa.eu/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html>

βαλλομένων, συνεργάζεται στενά με τους συμμετέχοντες στις αγορές για την ανάπτυξη του ΔΑΚΤ. Η πρώτη δημόσια διαβούλευση σχετικά με τις αρχές στις οποίες θα βασιστεί η ανάπτυξη του νέου συστήματος ξεκίνησε στις 26.4.2007. Τα σχόλια που συγκεντρώθηκαν ελήφθησαν υπόψη προκειμένου να προσδιοριστούν οι απαιτήσεις των χρηστών για τη νέα πλατφόρμα. Μια δεύτερη δημόσια διαβούλευση με θέμα τις εν λόγω απαιτήσεις των χρηστών πραγματοποιείται ήδη το πρώτο εξάμηνο του 2008. Μετά το πέρας της θα οριστικοποιηθούν οι απαιτήσεις των χρηστών για το ΔΑΚΤ.

ΑΠΟΔΕΚΤΕΣ ΖΕΥΞΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΘΝΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Τα εθνικά ΣΔΤ μπορούν να συνδέονται μεταξύ τους με συμβατικές και τεχνικές ρυθμίσεις (“ζεύξεις”), έτσι ώστε να είναι δυνατή η διασυνοριακή μεταβίβαση αποδεκτών τίτλων από το ένα σύστημα στο άλλο. Οι αποδεκτοί τίτλοι, αφού μεταβιβαστούν σε άλλο ΣΔΤ μέσω αυτών των ζεύξεων, μπορούν να χρησιμοποιούνται στις τοπικές διαδικασίες με τον ίδιο τρόπο όπως οι εγχώριες ασφάλειες. Ήδη οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν στη διάθεσή τους 59 άμεσες και 5 έμμεσες (relayed) ζεύξεις, αλλά λίγες από αυτές χρησιμοποιούνται ενεργά. Εξάλλου, οι ζεύξεις αυτές δεν καλύπτουν ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Οι ζεύξεις γίνονται αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εφόσον πληρούν τα κριτήρια που έχει καθιερώσει το Ευρωσύστημα (βλ. ενότητα 4 του Κεφαλαίου 4).

Η αξία των ασφαλειών που διακρατούνται μέσω ζεύξεων αυξήθηκε από 99 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2006 σε 125 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2007, αλλά αντιπροσώπευε μόλις το 8,9% της συνολικής αξίας των ασφαλειών (διασυνοριακών και εγχώριων) που παραχωρήθηκαν στο Ευρωσύστημα το 2007.

3 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΑ

3.1 Η ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΖΗΤΗΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΜΑΤΩΝ ΕΥΡΩ

Στο τέλος του 2007 ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία ήταν 12,1 δισεκ. τεμάχια και η αξία τους 676,6 δισεκ. ευρώ. Ο αριθμός τους αυξήθηκε κατά 6,7% και η αξία τους κατά 7,7% σε σύγκριση με το τέλος του 2006 (11,3 δισεκ. τεμάχια, αξίας 628,2 δισεκ. ευρώ).

Ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία αυξάνεται συνεχώς από την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή το 2002, αν και με φθίνοντα ετήσιο ρυθμό (βλ. Διαγράμματα 45 και 46). Στο τέλος του 2007 η μέση αξία ανά τραπεζογραμμάτιο ευρώ σε κυκλοφορία ήταν 55,85 ευρώ (έναντι 55,36 ευρώ στο τέλος του 2006).

Εκτιμάται ότι, σε όρους αξίας, ποσοστό 10%-20% – πιθανώς όμως πλησιέστερα προς το 20% – των τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία διακρατείται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, οι οποίοι εξακολουθούν να ζητούν τραπεζογραμμάτια ευρώ, κυρίως ως μέσο αποθησαυρισμού ή ως παράλληλο νόμισμα.

Η ανάλυση κατά ονομαστική αξία φανερώνει ότι τη μεγαλύτερη αύξηση του αριθμού των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων σημείωσαν τα τραπεζογραμμάτια των 50 και 100 ευρώ, κατά 8,9% και 8,3% αντίστοιχα, και ακολουθεί το τρα-

πεζογραμμάτιο των 500 ευρώ με 7,9%. Για τις λοιπές ονομαστικές αξίες, ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία αυξήθηκε με ρυθμούς μεταξύ 2% και 6% (βλ. Διάγραμμα 47).

Το 2007 ο συνολικός αριθμός των κερμάτων σε κυκλοφορία (δηλ. η καθαρή κυκλοφορία αφού αφαιρεθούν τα αποθέματα που τηρούν οι ΕθνΚΤ) αυξήθηκε κατά 9,1% σε 75,8 δισεκ. και η αξία τους κατά 7,6% σε 19,2 δισεκ. ευρώ. Το μερίδιο των κερμάτων μικρής αξίας, δηλ. 1, 2 και 5 λεπτών, στο σύνολο των κερμάτων σε κυκλοφορία ανήλθε στο 58,0% (έναντι 57,3% το προηγούμενο έτος). Σύμφωνα με αποσπασματικά στοιχεία, αυτή η συνεχιζόμενη έντονη ζήτηση κερμάτων μικρής αξίας οφείλεται στα σχετικά υψηλά ποσοστά απώλειας και στη συσσώρευση αδρανών αποθεμάτων.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Η ελαφρά ανοδική τάση της έκδοσης και απόσυρσης τραπεζογραμμάτων ευρώ που είχε καταγραφεί τα προηγούμενα έτη συνεχίστηκε. Το 2007 οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ εξέδωσαν 33,4 δισεκ. τεμάχια, ενώ 32,7 δισεκ. τεμάχια επεστράφησαν στις ΕθνΚΤ. Η συχνότητα επιστροφής¹¹ των τραπεζογραμμάτων σε

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

Διάγραμμα 45 Συνολικός αριθμός τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2007

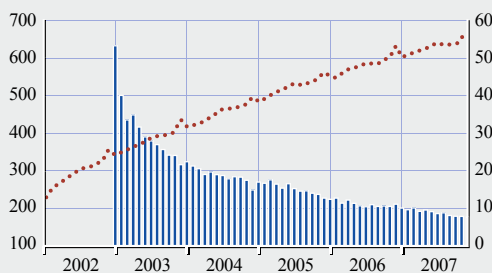
(δισεκ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 46 Συνολική αξία τραπεζογραμμάτων ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2007

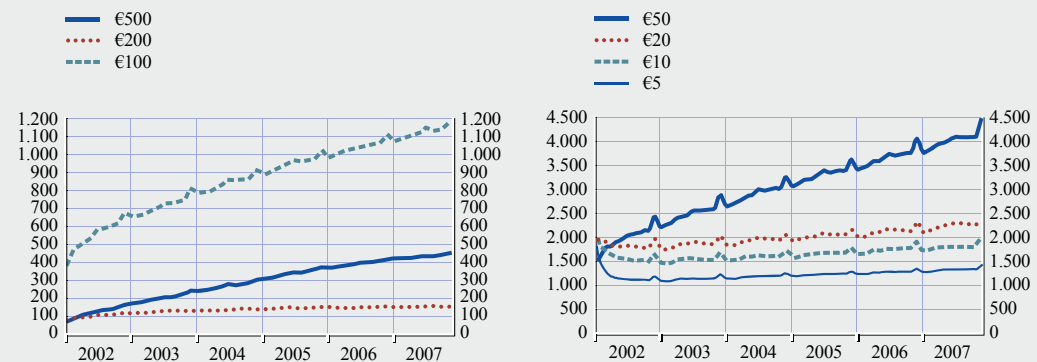
— ετήσιος ρυθμός αύξησης (%), δεξιά κλίμακα
..... συνολική αξία (δισεκ. ευρώ, αριστερή κλίμακα)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 47 Αριθμός τραπεζογραμμών ευρώ σε κυκλοφορία, 2002-2007

(εκατ. τεμάχια)



Πηγή: ΕΚΤ.

κυκλοφορία μειώθηκε ελαφρώς από 3,03 το 2006 σε 2,93 το 2007.

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ υποβάλλουν όλα τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που επιστρέφονται σε αυτές σε έλεγχο γνησιότητας και καταλληλότητας για κυκλοφορία, με ειδικά πλήρως αυτοματοποιημένα μηχανήματα, προκειμένου να διατηρηθεί η ποιότητα και η ακεραιότητα των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων. Το 2007 οι ΕθνΚΤ έκριναν ακατάλληλα και αντικατέστησαν περίπου 5,5 δισεκ. τραπεζογραμμάτια. Αυτό συνιστά αύξηση κατά 5,1% έναντι του προηγούμενου έτους και διαμορφώνει το ποσοστό ακαταλληλότητας¹² σε 17,0% (από 16,9% το 2006).

3.2 Η ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ

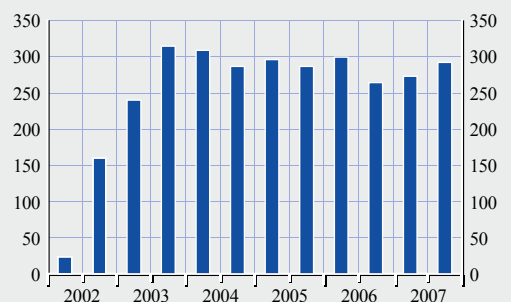
ΠΛΑΣΤΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΥΡΩ

Ο αριθμός των πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρονται από την κυκλοφορία ανά έτος έμεινε σταθερός την τελευταία τετραετία, παρότι ο αριθμός των γνήσιων τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία αυξήθηκε την ίδια περίοδο. Στο Διάγραμμα 48 φαίνεται η εξέλιξη των πλαστών τραπεζογραμμάτων που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, ανά εξάμηνο, από την εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων ευρώ και εξής. Ο συνολικός αριθμός των πλαστών τραπεζογραμμάτων που διαβιβάστηκαν στα Εθνικά

Κέντρα Ανάλυσης¹³ το 2007 ήταν περίπου 566.000.¹⁴ Σε σύγκριση με τον αριθμό των γνήσιων τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία, ο οποίος ήταν κατά μέσο όρο μεγαλύτερος από 11 δισεκατομμύρια το 2007, η ποσότητα των πλαστών τραπεζογραμμάτων είναι πραγματικά πολύ μικρή. Το τραπεζογραμμάτιο των 50 ευρώ ήταν ο δημοφιλέστερος στόχος των παραχαρακτών και αφορούσε σχεδόν το ήμισυ του συνόλου

Διάγραμμα 48 Αριθμός πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ που αποσύρθηκαν από την κυκλοφορία, 2002-2007

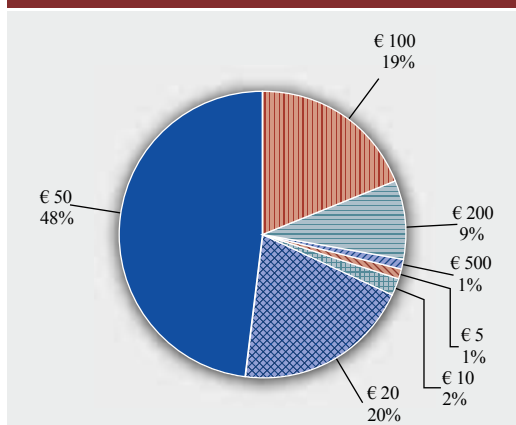
(χιλιάδες τεμάχια)



Πηγή: Ευρωσύστημα.

- 12 Ορίζεται ως το πηλίκιο του αριθμού των τραπεζογραμμάτων που κρίνονται ακατάλληλα σε δεδομένη περίοδο προς το συνολικό αριθμό τραπεζογραμμάτων που περνούν από διαλογή την ίδια περίοδο.
- 13 Κέντρα που ιδρύθηκαν σε κάθε κράτος-μέλος της ΕΕ για την αρχική ανάλυση πλαστών τραπεζογραμμάτων ευρώ σε εθνικό επίπεδο.
- 14 Ο αριθμός αυτός υπόκειται σε πολύ μικρή διόρθωση λόγω καθυστερημένης αναφοράς στοιχείων, ιδίως από χώρες εκτός ΕΕ.

Διάγραμμα 49 Πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ κατά ονομαστική αξία



Πηγή: ΕΚΤ.

των πλαστών τραπεζογραμμάτων. Στο Διάγραμμα 49 παρουσιάζεται αναλυτικά η κατανομή των πλαστών τραπεζογραμμάτων σε όρους όγκου.

Το κοινό δεν πρέπει να ανησυχεί για την ασφάλεια του νομίσματος, δεδομένου ότι το ευρώ χάρει υψηλής προστασίας χάρη στα υπερσύγχρονα χαρακτηριστικά ασφαλείας του και στην αποτελεσματικότητα των ευρωπαϊκών και εθνικών διοικητικών αρχών. Πάντως, αυτή η σιγουριά δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να οδηγήσει σε επανάπαυση και η ΕΚΤ συνιστά στο κοινό να επαγρυπνει και να μην ξεχνά τον τριπλό έλεγχο (οπτικό, με την αφή και εξέταση υπό γωνία).¹⁵

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΠΑΡΑΧΑΡΑΞΗΣ

Το Ευρωσύστημα εξακολούθησε το 2007 να συνεργάζεται στενά με την Ευρώπη και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (συγκεκριμένα, την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης – OLAF) στον αγώνα κατά της παραχάραξης του ευρώ. Το Ευρωσύστημα δραστηριοποιείται (εντός και εκτός της ΕΕ) στην εκπαίδευση φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά όσον αφορά την αναγνώριση και το χειρισμό των πλαστών τραπεζογραμμάτων.

Το Ευρωσύστημα συμμετέχει ενεργά στο έργο της Ομάδας Κεντρικών Τραπεζών για την Αποτροπή της Παραχάραξης (Central Bank Counterfeit Deterrence Group – CBCDG), η

οποία αποτελείται από 30 κεντρικές τράπεζες και ιδρύματα εκτύπωσης τραπεζογραμμάτων που συνεργάζονται υπό την αιγίδα των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 10 (G10). Η ΕΚΤ φιλοξενεί το Διεθνές Κέντρο για την Αποτροπή της Παραχάραξης (International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC) που ενεργεί ως τεχνικό κέντρο για όλα τα μέλη της CBCDG. Κύριος ρόλος του είναι να παρέχει τεχνική υποστήριξη και να λειτουργεί ως κεντρικό σύστημα επικοινωνίας που εξυπηρετεί όλους όσοι εμπλέκονται στον τομέα των συστημάτων αποτροπής της παραχάραξης. Το ICDC διαθέτει επίσης δημόσιο δικτυακό τόπο που παρέχει πληροφορίες και συμβουλές σχετικά με την αναπαραγωγή των παραστάσεων των τραπεζογραμμάτων καθώς και συνδέσμους με συναφείς δικτυακούς τόπους σε εθνικό επίπεδο.

3.3 ΕΚΔΟΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Μετά τη μεταφορά του πλαισίου της ΕΚΤ για τον εντοπισμό των πλαστών τραπεζογραμμάτων και τη διαλογή τραπεζογραμμάτων ως κατάλληλων για κυκλοφορία από τα πιστωτικά ιδρύματα και φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά (Πλαίσιο Ανακύκλωσης Μετρητών) σε εθνικό επίπεδο από όλες τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (με εξαίρεση μία ΕθνΚΤ για την οποία η διαδικασία εκκρεμεί), τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά διαθέτουν μια μεταβατική περίοδο ώστε να προσαρμόσουν ανάλογα τις διαδικασίες διαχείρισης μετρητών που εφαρμόζουν.

Για την εφαρμογή του Πλαισίου Ανακύκλωσης Μετρητών, οι ΕθνΚΤ ακολούθησαν ποικίλες προσεγγίσεις λαμβάνοντας υπόψη τις εθνικές ιδιαιτερότητες (π.χ. όσον αφορά το οικονομικό και νομικό περιβάλλον, τη διάρθρωση του τραπεζικού τομέα και το ρόλο της ΕθνΚΤ στον κύκλο

¹⁵ Λεπτομέρειες βλ. στη διεύθυνση <http://www.ecb.europa.eu/bc/banknotes/security/html/index.en.html>

των μετρητών). Μολονότι σε ορισμένες χώρες το Πλαίσιο Ανακύκλωσης Μετρητών εφαρμόστηκε με νομική πράξη (η οποία συμπληρώνεται από υποχρεωτικές συμβάσεις που υπογράφονται με την αντίστοιχη ΕθνΚΤ), σε άλλες χώρες οι ΕθνΚΤ εξέδωσαν οδηγίες υποχρεωτικής ισχύος (που σε μερικές περιπτώσεις δεσμεύουν μόνο τα πιστωτικά ιδρύματα) ή προέβησαν στη σύναψη διμερών συμβάσεων (διά των οποίων τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν να τηρούν τους κανόνες του Πλαισίου Ανακύκλωσης Μετρητών και να τους ενσωματώνουν στις συμβάσεις τους με τους παροχείς υπηρεσιών). Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με γνωμοδότησή του (Δεκέμβριος του 2007) επικρότησε την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να τροποποιήσει τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1338/2001 σχετικά με τον καθορισμό των αναγκαίων μέτρων για την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κιβδηλεία. Σύμφωνα με την εν λόγω πρόταση, το Άρθρο 6 του Κανονισμού θα περιλαμβάνει τη ρητή υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων και λοιπών φορέων που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά να ελέγχουν τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ τα οποία παραλαμβάνουν και προτίθενται να θέσουν εκ νέου σε κυκλοφορία. Επίσης, στον Κανονισμό θα γίνεται μνεία των διαδικασιών που θα ορίσει η ΕΚΤ όσον αφορά τη μέθοδο ελέγχου των ανακυκλωμένων τραπεζογραμμάτων.

Η ΕΚΤ συνέχισε τις προσπάθειές της, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, να διασφαλίσει ότι οι διατάξεις του Πλαισίου Ανακύκλωσης Μετρητών ερμηνεύονται ομοιόμορφα σε όλη τη ζώνη του ευρώ, ιδίως όσον αφορά την κοινή για όλο το Ευρωσύστημα διαδικασία δοκιμών για τα μηχανήματα διαλογής και καταμέτρησης τραπεζογραμμάτων.

Προσαρμόζοντας τις λειτουργίες τους σύμφωνα με το Πλαίσιο Ανακύκλωσης Μετρητών, τα πιστωτικά ιδρύματα και οι λοιποί φορείς που κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά θα είναι καλύτερα σε θέση να ανιχνεύουν τυχόν πλαστά τραπεζογραμμάτια ευρώ. Με αυτό τον τρόπο θα μπορούν να εκπληρώνουν πιο αποτελεσματικά την υποχρέωση που έχουν εκ του νόμου να αποσύρουν αμέσως από την κυκλοφορία τα

πιθανολογούμενα πλαστά τραπεζογραμμάτια και να τα διαβιβάζουν στις διωκτικές αρχές προς περαιτέρω διερεύνηση. Επίσης με αυτό τον τρόπο θα εξασφαλιστεί ότι τα πιστωτικά ιδρύματα θα εφοδιάζουν τους πελάτες τους με τραπεζογραμμάτια σε καλή κατάσταση, βοηθώντας τους έτσι να διακρίνουν μεταξύ γνήσιων και πλαστών τραπεζογραμμάτων.

ΤΟ ΠΙΛΟΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ECI

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το 2006 να εφαρμόσει πιλοτικό πρόγραμμα για την παρακολούθηση της κυκλοφορίας τραπεζογραμμάτων ευρώ στην Ασία μέσω τραπεζών-θεματοφυλάκων (extended custodial inventory – ECI). Το ECI ορίζεται ως ταμειακό απόθεμα που τηρείται σε ιδιωτική τράπεζα (τράπεζα ECI), η οποία διακρατεί τραπεζογραμμάτια ως θεματοφύλακας. Τα ECI αναμένεται να διευκολύνουν τη διεθνή κατανομή τραπεζογραμμάτων ευρώ και να διαθέτουν στατιστικά στοιχεία για την κυκλοφορία τους εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και πληροφορίες για τα πλαστά τραπεζογραμμάτια. Το 2007 δύο μεγάλες εμπορικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στη χονδρική αγορά τραπεζογραμμάτων ανέλαβαν, για χρονικό διάστημα ενός έτους, την ευθύνη λειτουργίας ενός ECI για τραπεζογραμμάτια ευρώ η καθεμία, στο Χονγκ Κονγκ και στη Σιγκαπούρη αντίστοιχα.

Κατά τη διάρκεια του πιλοτικού προγράμματος, οι τράπεζες ECI εξασφάλισαν ότι μόνο κατάλληλα τραπεζογραμμάτια ετίθεντο εκ νέου σε κυκλοφορία και ότι τα πλαστά αποσύρονταν σύμφωνα με τα πρότυπα του Πλαισίου Ανακύκλωσης Μετρητών. Τα πλεονάζοντα τραπεζογραμμάτια και όσα ήταν ακατάλληλα για κυκλοφορία αποστέλλονταν στην ΕθνΚΤ της Γερμανίας που είχε αναλάβει το υλικοτεχνικό και διοικητικό μέρος των εργασιών για τις τράπεζες ECI. Οι συναλλαγές στο πλαίσιο του προγράμματος ECI και η παροχή στατιστικών στοιχείων εκ μέρους των τραπεζών ECI εξελίχθηκαν ομαλά.

Με βάση το εν λόγω πιλοτικό πρόγραμμα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αποφασίσει το

2008 αν το πρόγραμμα ECI θα συνεχιστεί σε μόνιμη βάση.

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΤΕΥΞΗ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗΣ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΙΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ

Το Φεβρουάριο του 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο όρισε χρονοδιάγραμμα με σκοπό την επίτευξη, μεσοπρόθεσμα, μεγαλύτερης σύγκλισης όσον αφορά τις υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού που παρέχει το Ευρωσύστημα.

Η επίτευξη μεγαλύτερης σύγκλισης είναι σπουδαίο ζητούμενο, διότι θα επιτρέπει στους χρήστες – ιδίως εκείνους που αναπτύσσουν σημαντική διασυνοριακή δραστηριότητα – να αξιοποιήσουν πλήρως τα οφέλη του ενιαίου νομίσματος και θα διασφαλίσει ίσους όρους ανταγωνισμού. Εν όψει των ιδιαίτερων οικονομικών και γεωγραφικών χαρακτηριστικών κάθε χώρας, το Ευρωσύστημα δεν προσβλέπει σε ένα ενιαίο μοντέλο για τον εφοδιασμό με μετρητά στη ζώνη του ευρώ. Η διαδικασία της σύγκλισης υπαγορεύει κάποια ευελιξία όσον αφορά τις απαιτήσεις των πελατών, τις υποδομές διαχείρισης χρηματικού και τις μεταβατικές περιόδους εφαρμογής.

Στο πλαίσιο του χρονοδιαγράμματος, από τον Ιούλιο του 2007 οι ΕθνΚΤ παρέχουν, κατόπιν σχετικού αιτήματος, υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού σε πιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που λειτουργούν εκτός της επικράτειάς τους (“τράπεζες-μη κάτοικοι”), ενώ από το τέλος του 2007 όλες οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έχουν αρχίσει να δέχονται καταθέσεις κερμάτων ευρώ από φορείς που κατ’ επάγγελμα χειρίζονται μετρητά.

Το Ευρωσύστημα συνεχίζει να εξετάζει διάφορα περαιτέρω μέτρα, όπως η ηλεκτρονική ανταλλαγή πληροφοριών με τα πιστωτικά ιδρύματα σχετικά με καταθέσεις και αναλήψεις μετρητών, η παροχή υπηρεσιών καταθέσεων και αναλήψεων τραπεζογραμματίων ευρώ ανεξαρτήτως προσανατολισμού ως κοινή δωρεάν παρεχόμενη υπηρεσία από τις ΕθνΚΤ και η καθιέρωση κοινών προτύπων συσκευασίας των τραπεζογραμματίων για τις δωρεάν παρεχόμενες υπηρεσίες διαχείρισης χρηματικού των ΕθνΚΤ.

Καθώς τα θέματα αυτά επηρεάζουν όλους τους εμπλεκόμενους στον κύκλο των μετρητών και ενδέχεται να έχουν επιπτώσεις στις συναλλαγές και το κόστος, έχουν διεξαχθεί διαβουλεύσεις σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Το 2007 παρήχθησαν συνολικά 6,3 δισεκ. τραπεζογραμμάτια ευρώ, έναντι 7,0 δισεκ. το 2006. Η μείωση του όγκου παραγωγής οφείλεται πρωτίστως στο ότι τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία σημείωσαν ελαφρώς μικρότερη αύξηση το 2006 σε σύγκριση με την αύξησή τους το προηγούμενο έτος και στο ότι μέρος των μελλοντικών αναγκών σε τραπεζογραμμάτια είχε καλυφθεί από την παραγωγή του 2006.

Η παραγωγή των τραπεζογραμματίων ευρώ συνεχίζει να κατανέμεται μεταξύ των ΕθνΚΤ σύμφωνα με το αποκεντρωμένο σύστημα που υιοθετήθηκε το 2002. Δηλαδή κάθε ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ είναι υπεύθυνη για την προμήθεια τραπεζογραμματίων των συγκεκριμένων ονομαστικών αξιών και του συγκεκριμένου ποσοστού των συνολικών αναγκών που της έχουν ανατεθεί (βλ. Πίνακα 13).

Η ΔΕΥΤΕΡΗ ΣΕΙΡΑ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ

Τον Απρίλιο του 2005 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το γενικό σχέδιο για την ανάπτυξη και εισαγωγή στην κυκλοφορία της δεύτερης σειράς τραπεζογραμματίων ευρώ. Κατόπιν, η ΕΚΤ όρισε τις λειτουργικές και τεχνικές απαιτήσεις για τα τραπεζογραμμάτια αφού ζήτησε τη γνώμη των χρηστών, π.χ. με τη διεξαγωγή

Πίνακας 13 Κατανομή της παραγωγής τραπεζογραμματίων ευρώ το 2007

Ονομαστική αξία	Ποσότητα (εκατομύρια τεμάχια)	ΕθνΚΤ που έχουν αναλάβει την παραγωγή
€5	980,0	DE, ES, FR
€10	1.280,0	DE, GR, FR, NL, AT
€20	1.890,0	IE, GR, ES, FR, IT, PT, FI
€50	1.730,0	BE, DE, ES, IT
€100	230,0	IT, LU, NL
€200	-	-
€500	190,0	DE
Σύνολο	6.300,0	

Πηγή: ΕΚΤ.

έρευνας ποιότητας μεταξύ του κοινού καθώς και με επιστημονικές μελέτες οπτικής και απτικής αντίληψης. Οι ενέργειες αυτές οδήγησαν στη σύνταξη ενός πρώτου καταλόγου με προτεινόμενα χαρακτηριστικά ασφαλείας φιλικά προς τους χρήστες, τα οποία θεωρήθηκαν δυνητικά κατάλληλα να ενσωματωθούν στη δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων ευρώ. Κατά τη φάση δοκιμών που επακολούθησε, για την επιβεβαίωση του τεχνικώς εφικτού της παραγωγής, ο κατάλογος αυτός περιορίστηκε με βάση τη συμπεριφορά των χαρακτηριστικών ασφαλείας σε περιβάλλον παραγωγής μεγάλης κλίμακας. Εκτός αυτού, συνεκτιμήθηκαν και άλλα ζητήματα, π.χ. η αντοχή των χαρακτηριστικών ασφαλείας στην παραχάραξη, οι απαιτήσεις του ποιοτικού ελέγχου, το κόστος, τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, πιθανά προβλήματα στην αλυσίδα εφοδιασμού καθώς και ζητήματα υγείας, ασφάλειας και προστασίας του περιβάλλοντος.

Τον Αύγουστο του 2007 η φάση δοκιμών για την επιβεβαίωση του τεχνικώς εφικτού της παραγωγής ολοκληρώθηκε κατά το μεγαλύτερο τμήμα της και καρπός της ήταν μια δέσμη χαρακτηριστικών ασφαλείας, τα οποία ενέκρινε το Διοικητικό Συμβούλιο τον Οκτώβριο του 2007. Πέρα από τα παραδοσιακά χαρακτηριστικά ασφαλείας που αποδείχθηκαν αποτελεσματικά, στη δεύτερη σειρά τραπεζογραμματίων θα ενσωματωθούν και άλλα πρωτοποριακά χαρακτηριστικά ασφαλείας (ορατά διά γυμνού οφθαλμού ή αναγνώσιμα από κατάλληλο μηχανικό εξοπλισμό), με σκοπό την αποτελεσματική αντιμετώπιση των σύγχρονων τεχνικών παραχάραξης. Τα επιλεγμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας έχουν ήδη ενσωματωθεί στις παραστάσεις της νέας σειράς, που βασίζονται στη θεματική ενότητα “εποχές και ρυθμοί”, όπως και η σημερινή σειρά. Με τη διατήρηση της ίδιας θεματικής ενότητας και ταυτόχρονα την ανανέωση των παραστάσεων, τα νέα τραπεζογραμμάτια θα είναι άμεσα αναγνωρίσιμα ως τραπεζογραμμάτια ευρώ, αλλά οι χρήστες θα μπορούν εύκολα να διακρίνουν τις δύο σειρές μεταξύ τους. Το Δεκέμβριο του 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε τα προσχέδια της νέας σειράς τραπεζογραμματίων, προετοιμάζοντας το

έδαφος για τη φάση έναρξης της παραγωγής.¹⁶ Η νέα σειρά θα τεθεί σε κυκλοφορία σταδιακά σε διάστημα αρκετών ετών και η πρώτη ονομαστική αξία αναμένεται να εκδοθεί σε λίγα χρόνια. Η ΕΚΤ θα ενημερώσει εγκαίρως το κοινό για τις πρακτικές λεπτομέρειες της εισαγωγής των νέων τραπεζογραμματίων ευρώ στην κυκλοφορία.

¹⁶ Η φάση έναρξης της παραγωγής αφορά την ετοιμασία παραστάσεων υψηλής ποιότητας και τη μετατροπή των σχεδίων σε εργασία παραγωγής, όπως τυπογραφικές πλάκες.

4 ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ

Η ΕΚΤ, συνεπικουρούμενη από τις ΕθνΚΤ, αναπτύσσει, συλλέγει, καταρτίζει και κοινοποιεί ευρύ φάσμα στατιστικών στοιχείων, τα οποία βοηθούν στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ και στην εκπλήρωση διαφόρων καθηκόντων του ΕΣΚΤ. Επίσης, χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και το ευρύ κοινό. Όπως και τα προηγούμενα έτη, το 2007 η παροχή στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ εξελίχθηκε ομαλά. Σημαντικό ορόσημο για τη μεσοπρόθεσμη στρατηγική της ΕΚΤ στον τομέα της στατιστικής ήταν η πρώτη κοινή δημοσίευση τον Ιούνιο του 2007 από την ΕΚΤ και την Eurostat δέσμης τριμηνιαίων μη χρηματοπιστωτικών και χρηματοπιστωτικών ολοκληρωμένων λογαριασμών για τους θεσμικούς τομείς της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η ΕΚΤ, σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ, συνέχισε να συμβάλλει στην περαιτέρω εναρμόνιση των στατιστικών εννοιών στην Ευρώπη και στην αναθεώρηση βασικών παγκόσμιων στατιστικών προτύπων.

4.1 ΝΕΕΣ Η ΕΠΑΥΞΗΜΕΝΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΕΙΡΕΣ

Τον Ιούνιο του 2007 η ΕΚΤ και η Eurostat δημοσίευσαν από κοινού, για πρώτη φορά, δέσμη τριμηνιαίων ολοκληρωμένων λογαριασμών του μη χρηματοπιστωτικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ που ανατρέχουν έως και το α' τρίμηνο του 1999. Αυτοί οι λογαριασμοί, που μπορούν να θεωρηθούν "εθνικοί λογαριασμοί" της ζώνης του ευρώ, καταρτίζονται από το Ευρωσύστημα, την Eurostat και τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες. Μεταξύ άλλων, επιτρέπουν πληρέστερη ανάλυση των σχέσεων μεταξύ χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών εξελίξεων στην οικονομία, καθώς και αλληλεπιδράσεων των διαφόρων τομέων της οικονομίας (νοικοκυριά, μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και γενική κυβέρνηση) μεταξύ τους αλλά και με τον υπόλοιπο κόσμο.

Οι λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ παρέχουν επίσης ένα πλαίσιο για την πληρέστερη ανάλυση στοιχείων μεγαλύτερης συχνότητας. Από

αυτή την άποψη, η δημοσίευση, από το Νοέμβριο του 2007, ανάλυσης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 κατά τομέα διεύρυνε περαιτέρω το φάσμα της νομισματικής ανάλυσης.

Τον Απρίλιο του 2007 τα υφιστάμενα μηνιαία στατιστικά στοιχεία για την αγορά τίτλων STEP συμπληρώθηκαν με ημερήσια στατιστικά στοιχεία για τις αποδόσεις των τίτλων, αναλυτικά κατά αρχική διάρκεια και τομέα του εκδότη (βλ. ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4).

Τον Ιούλιο του 2007 η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει στο δικτυακό της τόπο ημερήσιες καμπύλες αποδόσεων που αντανακλούν τα επιτόκια με τα οποία εκτοκίζονται τα χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από κεντρικές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ (όπως υπολογίζονται με βάση τα επιτόκια και τις τιμές της αγοράς) για πολλές και ποικίλες διάρκειες, από 3 μήνες έως 30 έτη. Οι καμπύλες αποδόσεων για τη ζώνη του ευρώ βοηθούν στην καταγραφή των προσδοκιών της αγοράς όσον αφορά την οικονομική και χρηματοπιστωτική δραστηριότητα σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Η ΕΚΤ επίσης κατήρτισε και δημοσίευσε, πειραματικά, μηνιαίες εκτιμήσεις με βάση τον ΕνΔΤΚ για τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές στη ζώνη του ευρώ, αξιοποιώντας πληροφορίες για τους επιμέρους δείκτες του ΕνΔΤΚ που δημοσιεύει η Eurostat καθώς και ορισμούς που έχουν συμφωνηθεί εντός του ΕΣΚΤ.

Επιπρόσθετες γεωγραφικές αναλύσεις¹⁷ για τις τριμηνιαίες ροές του ισοζυγίου πληρωμών και τα ετήσια στοιχεία για τη διεθνή επενδυτική θέση διατέθηκαν με την τακτική έκδοση δελτίων τύπου και μέσω της βάσης δεδομένων της ΕΚΤ Statistical Data Warehouse.¹⁸

17 Για τη Βραζιλία, τη Ρωσία, την Ινδία, την Κίνα και το Χονγκ Κονγκ.

18 Η έκδοση του Statistical Data Warehouse που απευθύνεται στο κοινό άρχισε να δημοσιεύεται στο διαδίκτυο στα τέλη του 2006 και συνάντησε τη θερμή υποδοχή των χρηστών στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Χάρη στο σταθερό και εύχρηστο περιβάλλον εργασίας του, σύντομα έγινε δημοφιλές εργαλείο αναζήτησης στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ στο διαδίκτυο. Κάθε μήνα περίπου 20.000 άτομα χρησιμοποιούν αυτή τη βάση δεδομένων για να εντοπίσουν και να "κατεβάσουν" στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ, με αναλύσεις σε εθνικό επίπεδο.

Το νομικό πλαίσιο που διέπει τη συλλογή νομισματικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων εμπλουτίστηκε με νέο Κανονισμό της ΕΚΤ σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των επενδυτικών οργανισμών (εξαιρουμένων των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς), σύμφωνα με τον οποίο, από την αρχή του 2009, οι επενδυτικοί οργανισμοί θα υποβάλλουν αναρμοσμένα στοιχεία. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε αναδιατυπωμένη κατευθυντήρια γραμμή σχετικά με τη νομισματική στατιστική και τη στατιστική χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Η αναδιατυπωμένη κατευθυντήρια γραμμή περιλαμβάνει πρόσθετες διατάξεις για τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των επενδυτικών οργανισμών και για τα στατιστικά στοιχεία των πληρωμών. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο τροποποίησε την κατευθυντήρια γραμμή και τη σύσταση της ΕΚΤ για την παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης καθώς και το πρότυπο διεθνών διαθεσίμων.

Συνεχίζονται οι μελέτες σε διάφορους τομείς με στόχο την περαιτέρω βελτίωση των νομισματικών και χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ τα επόμενα έτη. Συγκεκριμένα, έχουν γίνει προετοιμασίες για μια ολοκληρωμένη προσέγγιση του ζητήματος της τιτλοποίησης απαιτήσεων των ΝΧΙ και των δραστηριοτήτων των χρηματοδοτικών εταιριών ειδικού σκοπού (financial vehicle corporations), ανοίγοντας το δρόμο για πολύ μεγαλύτερη διαθεσιμότητα στοιχείων αναφορικά με τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων.

Επιπροσθέτως, το Ευρωσύστημα εξετάζει κατά πόσον είναι εφικτό να επεκταθεί η στατιστική παρακολούθηση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων. Επίσης, αναθεωρείται το κανονιστικό πλαίσιο που αφορά τα στατιστικά στοιχεία για τις λογιστικές καταστάσεις και τα επιτόκια των ΝΧΙ, έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις νέες απαιτήσεις των χρηστών και στις εξελισσόμενες χρηματοπιστωτικές αγορές κατά οικονομικά αποδοτικό τρόπο.

Η ΕΚΤ συνέχισε τις εργασίες για την ανάπτυξη μιας Κεντρικής Βάσης Δεδομένων για τους Τίτλους (Centralised Securities Database – CSDB). Η CSDB, στατιστικό εγχείρημα που καλύπτει ολόκληρο το ΕΣΚΤ, είναι μια ενιαία βάση δεδομένων όπου συγκεντρώνονται στοιχεία αναφοράς για συγκεκριμένους τίτλους που ενδιαφέρουν το ΕΣΚΤ για τους στατιστικούς του σκοπούς. Το εγχείρημα είναι ένα σημαντικό βήμα προς τη μετάβαση σε ένα σύστημα υποβολής στοιχείων ανά τίτλο, το οποίο έχει τη δυνατότητα να περιορίσει ουσιαστικά το φόρτο εργασίας σε σχέση με την υποβολή στατιστικών στοιχείων και να βελτιώσει την ποιότητα και την ευελιξία των στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Η βάση δεδομένων χρησιμοποιείται ήδη από ορισμένες Εθνικές για την κατάρτιση χρηματοπιστωτικών στατιστικών στοιχείων σε εθνικό επίπεδο.

4.2 ΑΛΛΕΣ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το 2007 το Ευρωσύστημα ανέλυσε λεπτομερώς πιθανούς τρόπους ώστε να καταστήσει ακόμη πιο αποδοτική την παραγωγή των στατιστικών στοιχείων της ΕΚΤ, αποβλέποντας παράλληλα και στην ελαχιστοποίηση του φόρτου εργασίας σε σχέση με την υποβολή στατιστικών στοιχείων. Σε αυτό το πλαίσιο, διεξήχθησαν περαιτέρω μελέτες αναφορικά με τη δυνατότητα αξιοποίησης υφιστάμενων μικροοικονομικών δεδομένων, συγκεκριμένα από συστήματα και υπηρεσίες καταγραφής στοιχείων σχετικά με την οικονομική συμπεριφορά και κατάσταση επιχειρήσεων. Επιπλέον, συνεχίστηκαν οι μελέτες για την περαιτέρω ευθυγράμμιση των στατιστικών και εποπτικών ορισμών και δεδομένων, με έμφαση αρχικά στις στατιστικές υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Διάφορες εκδόσεις που δημοσιεύθηκαν το 2007 βοήθησαν να ενισχυθεί η διαφάνεια των προτύπων διακυβέρνησης και ποιότητας που εφαρμόζονται στην παραγωγή και τη διάδοση των στατιστικών στοιχείων της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Η έκδοση με τίτλο “The ESCB’s governance structure as applied to ESCB statistics” περιέχει σύντομη επισκόπηση του πλαισίου που διέ-

πει την παροχή στατιστικών στοιχείων από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ. Η “Δημόσια δέσμευση όσον αφορά τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ στον τομέα της στατιστικής” που προβάλλεται στην αρχική σελίδα της στατιστικής ενότητας του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ αναφέρει τις αρχές που διέπουν τα στατιστικά στοιχεία καθώς και τα πρότυπα δεοντολογίας και ποιότητας με τα οποία δεσμεύονται η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ κατά την εκτέλεση των στατιστικών τους καθηκόντων. Επιπροσθέτως, η έκδοση “ECB Statistics Quality Framework” εξειδικεύει τις αρχές για την ποιότητα οι οποίες διέπουν την παραγωγή των στατιστικών στοιχείων της ΕΚΤ. Στο πλαίσιο της έκδοσης αυτής διατίθενται τακτικά ποιοτικές αξιολογήσεις και ποσοτικοί δείκτες, όπως αυτοί που περιλαμβάνονται στην ετήσια έκθεση ποιότητας για τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ.

Η διάδοση των στατιστικών στοιχείων βελτιώθηκε περαιτέρω με τη δημοσίευση νέων πινάκων με στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ και όλων των αντίστοιχων εθνικών στοιχείων στους δικτυακούς τόπους της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ. Τα στατιστικά στοιχεία για τις πληρωμές βελτιώθηκαν επίσης και το συμπλήρωμα στο Blue Book (“Blue Book Addendum”) αντικαταστάθηκε από χρονοσειρές και πίνακες που δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (βλ. ενότητα 2 του Κεφαλαίου 2). Επίσης, διατέθηκαν νέα στοιχεία για τις συναλλαγές επί τίτλων και τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους.

Όπως και τα προηγούμενα έτη, οι στατιστικές πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις εκδόσεις της ΕΚΤ έγιναν πληρέστερες, όπως π.χ. το ευρύ φάσμα δεικτών που δημοσιεύονται στην ετήσια έκθεση με τίτλο “Financial Integration in Europe” και το συμπλήρωμα στην έκδοση “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries” (βλ. ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4). Περαιτέρω βελτιώσεις έγιναν στα ετήσια στοιχεία για τη διάρθρωση του τραπεζικού τομέα και στα τριμηνιαία στοιχεία βάσει των οποίων καταρτίζεται η έκδοση “Financial Stability Review”. Η έρευνα για την αγορά χρή-

ματος του ευρώ επίσης βελτιώθηκε από πλευράς ποιότητας και εγκαιρότητας των στοιχείων, ενώ τα σχετικά με αυτήν σύνολα δεδομένων διατίθενται στη βάση δεδομένων Statistical Data Warehouse.

Η μελέτη με τίτλο “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” που δημοσιεύθηκε στη σειρά Occasional Papers της ΕΚΤ τον Ιούλιο του 2007 παρουσιάζει συνοπτικά τη μεθοδολογία και πρακτικά θέματα που συνδέονται με τη συλλογή, κατάρτιση και διάδοση των στοιχείων στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης.

Η ΕΚΤ συνέχισε να συνεργάζεται στενά με την Eurostat και άλλους διεθνείς οργανισμούς και να συμμετέχει ενεργά στην εν εξελίξει αναθεώρηση των διαφόρων παγκόσμιων στατιστικών προτύπων — η αναθεώρηση του Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών (ΣΕΛ/SNA 93) και του Εγχειριδίου του ΔΝΤ για το Ισοζύγιο Πληρωμών αναμένεται να ολοκληρωθεί το 2008. Η Eurostat, επικουρούμενη από την ΕΚΤ, άρχισε πρόσφατα τις προετοιμασίες για την αναθεώρηση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ΕΣΛ/ESA 95), με την οποία θα ενσωματωθούν στο ευρωπαϊκό πλαίσιο οι περισσότερες αλλαγές του ΣΕΛ/SNA. Η ΕΚΤ συμμετείχε επίσης ενεργά στην αναθεώρηση του Ορισμού Αναφοράς των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (Benchmark Definition of FDI) που δίδεται από τον ΟΟΣΑ. Τέλος, εξακολουθεί να υποστηρίζει και να εφαρμόζει ορισμένα παγκόσμια τεχνικά πρότυπα ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών.¹⁹

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

4.3 ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

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

Τα στατιστικά στοιχεία που απαιτούνται για την αξιολόγηση της προόδου των κρατών-μελών ως προς την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης που αφορούν τη σταθερότητα των τιμών, τη δημοσιονομική κατάσταση, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέχονται από την Eurostat. Η ΕΚΤ, από κοινού με τις ΕθνΚΤ των υπό εξέταση κρατών-μελών, επικουρεί την Eurostat στην παροχή στατιστικών στοιχείων για τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και συλλέγει και καταρτίζει πρόσθετες στατιστικές πληροφορίες που συμπληρώνουν τους τέσσερις βασικούς δείκτες σύγκλισης.

Δεδομένου ότι η αξιολόγηση της διαδικασίας σύγκλισης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ποιότητα και την ακεραιότητα των συναφών στατιστικών στοιχείων, η ΕΚΤ παρακολουθεί προσεκτικά τις εξελίξεις ως προς την κατάρτιση και υποβολή των στατιστικών στοιχείων, ιδίως αυτών που αφορούν τα δημόσια οικονομικά.

5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Οι βασικές επιδιώξεις της οικονομικής έρευνας που διεξάγεται στην ΕΚΤ, καθώς και στο Ευρωσύστημα ως σύνολο, είναι: (α) η παραγωγή ερευνητικού έργου που συνδέεται με τη διατύπωση συμβουλών για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση άλλων καθηκόντων του Ευρωσυστήματος, να σχεδιάζει και να εφαρμόζει τα αντίστοιχα υποδείγματα και εργαλεία ανάλυσης, (β) η διατήρηση και χρησιμοποίηση οικονομετρικών υποδειγμάτων για οικονομικές προβλέψεις και για τη σύγκριση των επιδράσεων εναλλακτικών πολιτικών και (γ) η επικοινωνία με την ακαδημαϊκή κοινότητα, π.χ. μέσω της δημοσίευσης των πορισμάτων του ερευνητικού έργου σε επιστημονικά περιοδικά εκτός της ΕΚΤ και μέσω της διοργάνωσης επιστημονικών συνεδρίων.

5.1 ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Στην ΕΚΤ η οικονομική έρευνα διεξάγεται κυρίως από τη Γενική Διεύθυνση Έρευνας, αλλά και από άλλες υπηρεσιακές μονάδες. Η Επιτροπή Συντονισμού Έρευνας (Research Coordination Committee) συντονίζει το ερευνητικό έργο, θέτει προτεραιότητες και φέρνει σε επαφή τις υπηρεσιακές μονάδες που ζητούν ή προσφέρουν οικονομική έρευνα.

Οι βασικές προτεραιότητες της έρευνας για το 2007 εντάσσονται στους εξής θεματικούς άξονες: (α) ανάπτυξη υποδειγμάτων για τη διενέργεια προβλέψεων, (β) οι πληροφορίες που προέρχονται από το χρηματοπιστωτικό τομέα, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών και νομισματικών μεγεθών, και ο ρόλος τους στην ανάλυση νομισματικής πολιτικής, (γ) κατανόηση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, (δ) χρηματοπιστωτική σταθερότητα, (ε) αποδοτικότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος και (στ) διεθνή ζητήματα.

Όσον αφορά το θεματικό άξονα “ανάπτυξη υποδειγμάτων για τη διενέργεια προβλέψεων”, αντικείμενο έρευνας ήταν η περαιτέρω ανάπτυξη και χρήση διαρθρωτικών δυναμικών στοχαστικών υποδειγμάτων γενικής ισορροπίας (dynamic

stochastic general equilibrium – DSGE) και η εφαρμογή δυναμικών υποδειγμάτων παραγόντων για τη διενέργεια βραχυπρόθεσμων προβλέψεων. Τα υποδείγματα DSGE έχουν αναπτυχθεί και χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν από την ΕΚΤ για την ανάλυση ενός μεγάλου και συνεχώς αυξανόμενου αριθμού ζητημάτων πολιτικής. Το έργο αυτό συνεχίστηκε το 2007, με ιδιαίτερη έμφαση στην επίδραση διαρθρωτικών αλλαγών (π.χ. δημογραφικών), εξωτερικών παραγόντων (π.χ. διαταραχών των τιμών του πετρελαίου), εξελίξεων στην παραγωγικότητα και χρηματοπιστωτικών ζητημάτων (όπως οι τριβές στην αγορά πιστώσεων). Επιπλέον, συνεχίστηκαν οι εργασίες για την ανάπτυξη δύο υποδειγμάτων μεσαίας κλίμακας και την αξιοποίησή τους στην ανάλυση ζητημάτων πολιτικής. Πρόκειται για το υπόδειγμα New Area-Wide Model (NAWM) και το υπόδειγμα Christiano, Motto & Rostagno. Το πρώτο είναι ένα εργαλείο προβλέψεων και προσομοιώσεων το οποίο αναπτύσσεται ώστε να χρησιμοποιηθεί, μαζί με άλλα υποδείγματα, στο πλαίσιο των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ. Το δεύτερο είναι ένα εργαλείο για τη διενέργεια προσομοιώσεων που δίνει ιδιαίτερη έμφαση στους χρηματοπιστωτικούς παράγοντες. Όσον αφορά την ανάπτυξη εργαλείων για τη διενέργεια προβλέψεων, αναπτύχθηκαν περαιτέρω υποδείγματα παραγόντων και χρησιμοποιούνται ολοένα περισσότερο για την αξιολόγηση των οικονομικών εξελίξεων σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Τέλος, η ΕΚΤ υποστήριξε ενεργά το Ερευνητικό Δίκτυο για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Area Business Cycle Network), ένα εγχείρημα που έχουν αναλάβει από κοινού κεντρικές τράπεζες και η ακαδημαϊκή κοινότητα υπό τη διεύθυνση του Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Σε σχέση με την ανάλυση νομισματικής πολιτικής, η έρευνα επικεντρώθηκε στην ανάπτυξη και τη χρήση ποσοτικών μεθόδων νομισματικής ανάλυσης, με έμφαση στην παροχή αναλυτικών εργαλείων υψηλής ποιότητας για την κατάρτιση των αποφάσεων πολιτικής. Οι σχετικές μελέτες ασχολήθηκαν ειδικότερα με την ανάπτυξη υποδειγμάτων που βασίζονται σε νομισματικά



μεγέθη και μέσω των οποίων εξάγονται ενδείξεις για τον πληθωρισμό, καθώς και με την ανάλυση της ζήτησης χρήματος, και την εισαγωγή των διαρθρωτικών υποδειγμάτων που περιγράφηκαν παραπάνω στη διαδικασία ανάλυσης για τους σκοπούς της χάραξης πολιτικής.

Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής ερευνήθηκε από διάφορες οπτικές γωνίες. Το Δίκτυο για τη Δυναμική των Μισθών (Wage Dynamics Network – WDN), ένα δίκτυο ερευνητών του ΕΣΚΤ που ασχολείται με τα χαρακτηριστικά και τις πηγές της δυναμικής των μισθών στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τη σχέση τους με τις τιμές, συνέχισε τις εργασίες του τόσο σε μακροοικονομικό επίπεδο στο σύνολο της ζώνης του ευρώ όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο. Ειδική ομάδα (survey group) του WDN διεξήγαγε για πρώτη φορά ad hoc έρευνα συγκυρίας για τους μισθούς, το κόστος εργασίας και την τιμολογιακή συμπεριφορά σε επίπεδο επιχειρήσεων σε 17 χώρες. Μέσω αυτής συγκεκριθήκαν πληροφορίες για τον καθορισμό των μισθών και των τιμών, την προς τα κάτω ακαμψία των μισθών και την προσαρμογή των μισθών και των τιμών σε διαταραχές. Το πρώτο σύνολο πορισμάτων του ερευνητικού έργου θα παρουσιαστεί σε συνέδριο που προγραμματίζεται για το 2008. Αντικείμενο ανάλυσης αποτέλεσαν επίσης οι αγορές κατοικιών, καθώς και ο ρόλος των τραπεζών και των πιστώσεων στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Συνεχίστηκαν οι μελέτες για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και προγραμματίζεται να διεξαχθεί έρευνα συγκυρίας που θα καλύπτει ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και η οποία ήδη ετοιμάζεται από το Ερευνητικό Δίκτυο για την Οικονομική Κατάσταση των Νοικοκυριών και την Κατανάλωση (Household Finance and Consumption Network) του Ευρωσυστήματος. Άλλα ζητήματα που αναλύθηκαν στο πλαίσιο του ίδιου θεματικού άξονα ήταν οι επικοινωνιακές πολιτικές των κεντρικών τραπεζών, οι προσδοκίες και τα ασφάλιστρα κινδύνου

που ενσωματώνονται στην καμπύλη αποδόσεων και οι προσδιοριστικοί παράγοντες της δυναμικής των τιμών των μετοχών.

Ζητήματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και η επίδρασή τους στη νομισματική πολιτική αποτέλεσαν επίσης αντικείμενο διερεύνησης, ιδίως στο πλαίσιο των αναλύσεων για την κατάρτιση της έκθεσης Financial Stability Review της ΕΚΤ. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αναλύθηκε ως προς δύο στοιχεία του: το βαθμό ενοποίησης και την εξέλιξη των κεφαλαιαγορών.

Ως προς το θεματικό άξονα που αφορά τα διεθνή ζητήματα, οι κυριότεροι τομείς ενδιαφέροντος ήταν οι παγκόσμιες ανισορροπίες και ο διεθνής ρόλος του ευρώ. Σχετικά με τον πρώτο τομέα, θα διοργανωθεί σεμινάριο υψηλού επιπέδου εντός του 2008, ενώ τα αποτελέσματα του ερευνητικού έργου στο δεύτερο τομέα θα αξιοποιηθούν για τον εμπλουτισμό των αναλύσεων που περιέχονται στην ετήσια έκδοση “Review of the international role of the euro”. Στο πλαίσιο του ίδιου θεματικού άξονα, αναπτύχθηκε και διεθνής παράμετρος του NAWM.

5.2 ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΔΡΙΑ

Τα πορίσματα του ερευνητικού έργου της ΕΚΤ παρουσιάζονται στη σειρά “Working Papers” και δευτερευόντως στις σειρές “Occasional Papers” και “Legal Working Papers”. Το 2007 στη σειρά Working Papers, η οποία έχει ήδη καταζωθεί ως εργαλείο για την προβολή του ερευνητικού έργου που παράγεται εντός του οργανισμού επί θεμάτων σχετικών με τη χάραξη πολιτικής, δημοσιεύθηκαν πάνω από 140 μελέτες, εκ των οποίων 100 και πλέον εκπονήθηκαν από στελέχη της ΕΚΤ, αποκλειστικά ή σε συνεργασία με εξωτερικούς ερευνητές, και οι υπόλοιπες από επισκέπτες ερευνητές που μετείχαν σε συνέδρια, εργαστήρια και ερευνητικά δίκτυα ή παρέμειναν επί ένα μακρότερο διάστημα στην ΕΚΤ για την υλοποίηση κάποιου ερευνητικού προγράμματος. Όπως έχει πλέον καθιερωθεί, οι περισσότερες μελέτες αναδημοσιεύονται σε έγκριτα επιστημονικά περιοδικά. Το 2007 τα στελέχη της ΕΚΤ δημοσίευσαν

πάνω από 50 άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά.

Με σκοπό την προβολή των ευρημάτων της σειράς Working Papers σε ένα ευρύτερο αναγνωστικό κοινό, αποφασίστηκε να δημοσιεύεται, δελτίο με τίτλο Research Bulletin, το οποίο περιλαμβάνει επίκαιρα άρθρα και περιλήψεις επιλεγμένων μελετών. Το 2007 το δελτίο περιείχε άρθρα σχετικά με την ατελή πληροφόρηση και γνώση και το πώς επηρεάζει τις τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και τις κεφαλαιακές ροές στα νέα κράτη-μέλη, καθώς και την αύξηση της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ.

Η ΕΚΤ διοργάνωσε μόνη της ή σε συνεργασία με το CEPR και άλλες κεντρικές τράπεζες εντός και εκτός του Ευρωσυστήματος, περισσότερα από 10 συνέδρια ή εργαστήρια με θέματα σχετικά με το ερευνητικό της έργο. Επιπλέον, διοργανώθηκαν πολλά εργαστήρια και σεμινάρια για τη διάδοση του ερευνητικού έργου εντός της ΕΚΤ.

Τα συνέδρια και εργαστήρια συνδέονταν ως επί το πλείστον με συγκεκριμένους θεματικούς άξονες του ερευνητικού έργου. Ο θεματικός άξονας που αφορά την ανάπτυξη υποδειγμάτων για τη διενέργεια προβλέψεων προσείλκυσε το ίδιο ενδιαφέρον κατά το 2007 όπως και τα προηγούμενα έτη. Το Σεπτέμβριο η ΕΚΤ, το CEPR και η ΕθνΚΤ της Γαλλίας συνδιοργάνωσαν εργαστήριο στο πλαίσιο του Ερευνητικού Δικτύου για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ, με αντικείμενο μελέτης τη μεταβολή της δυναμικής του πληθωρισμού και τις επιπτώσεις της στη διενέργεια προβλέψεων. Τα πορίσματα του εργαστηρίου αξιοποιήθηκαν στο έργο που βρίσκεται σε εξέλιξη στην ΕΚΤ σχετικά με οικονομετρικές μεθόδους πρόβλεψης του πληθωρισμού. Επιπλέον, ένα εργαστήριο για τις τεχνικές πρόβλεψης (το οποίο διοργανώνεται από την ΕΚΤ σε διετή βάση) είχε αντικείμενο την αβεβαιότητα των προβλέψεων για τις μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις, και ειδικότερα διερεύνησε πώς μπορούν να ενσωματωθούν δείκτες κινδύνου στις διαδικασίες διενέργειας προβλέψεων, ένα επίκαιρο θέμα για πολλές κεντρικές τράπεζες.

Σχετικά με το θεματικό άξονα που αφορά την ανάλυση νομισματικής πολιτικής, η κεντρική τράπεζα του Καναδά και η ΕΚΤ συνδιοργάνωσαν συνέδριο για τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών, το οποίο πραγματοποιήθηκε στην έδρα της ΕΚΤ το Νοέμβριο του 2007. Στο συνέδριο συζητήθηκαν οι θεωρητικές επιλογές και η πρακτική εμπειρία σε σχέση με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών. Ένα άλλο συνέδριο που διεξήχθη το Νοέμβριο του 2007 ανέλυσε το ρόλο των αγορών χρήματος και τις συναφείς προκλήσεις και επιπτώσεις από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής, βοηθώντας έτσι στην καλύτερη κατανόηση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το Μάιο του 2007 διεξήχθη ένα συνέδριο για τις επιδράσεις που ασκούν οι μεταβολές στον τραπεζικό τομέα και στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων επί του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

Τον Ιούνιο του 2007, στο πλαίσιο του ερευνητικού έργου για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, διοργανώθηκε ένα συνέδριο σε συνεργασία με την κεντρική τράπεζα της Αγγλίας, με θέμα τις πληρωμές και τη νομισματική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ τον Ιούλιο του 2007 πραγματοποιήθηκε άλλο συνέδριο, εντασσόμενο στο θεματικό άξονα που αφορά τα διεθνή ζητήματα, με θέμα την παγκοσμιοποίηση και τη μακροοικονομία.

Πρόσθετος μηχανισμός για την προβολή του ερευνητικού έργου ήταν η διοργάνωση σειρών σεμιναρίων, δύο από τις οποίες ήταν ιδιαίτερα ενδιαφέρουσες: η σειρά Joint Lunchtime Seminars, που διοργανώθηκε σε συνεργασία με την ΕθνΚΤ της Γερμανίας και το Centre for Financial Studies, και η σειρά Invited Speakers Seminars. Οι δύο αυτές σειρές αποτελούνται από εβδομαδιαία σεμινάρια στα οποία προσκαλούνται εξωτερικοί ερευνητές να παρουσιάσουν το πρόσφατο έργο τους. Εκτός αυτών, η ΕΚΤ οργανώνει και άλλα ερευνητικά σεμινάρια που έχουν περισσότερο χαρακτήρα ad hoc.

6 ΛΟΙΠΑ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

6.1 ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΠΡΟΝΟΜΙΑΚΗΣ ΠΡΟΣΒΑΣΗΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 237 (δ) της Συνθήκης, έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ το καθήκον να παρακολουθεί τη συμμόρφωση των 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ και της ΕΚΤ προς τις απαγορεύσεις που απορρέουν από τα άρθρα 101 και 102 της Συνθήκης και από τους Κανονισμούς (ΕΚ) αριθ. 3603/93 και 3604/93 του Συμβουλίου. Το άρθρο 101 απαγορεύει στην ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ να παρέχουν διευκολύνσεις υπεραναλήψεων ή άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις προς κυβερνήσεις και κοινοτικά όργανα ή οργανισμούς, καθώς και να αγοράζουν χρεόγραφα απευθείας από αυτούς. Το άρθρο 102 απαγορεύει οποιοδήποτε μέτρο – εφόσον δεν υπαγορεύεται από λόγους προληπτικής εποπτείας – που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των κυβερνήσεων και των κοινοτικών οργάνων ή οργανισμών σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Παράλληλα με το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, τη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς τις ανωτέρω διατάξεις παρακολουθεί και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί επίσης τις νέες τοποθετήσεις των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε χρεόγραφα του δημόσιου τομέα της οικείας χώρας ή και άλλων κρατών-μελών, τα οποία αποκτώνται στη δευτερογενή αγορά. Σύμφωνα με το σκεπτικό του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 του Συμβουλίου, η απόκτηση χρεογράφων του Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά δεν πρέπει να χρησιμοποιείται για την καταστρατήγηση του άρθρου 101 της Συνθήκης. Η απόκτηση αυτή δεν πρέπει να αποτελεί μορφή έμμεσης νομισματικής χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα.

Το 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε δύο περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς τις ανωτέρω διατάξεις της Συνθήκης και τους σχετικούς Κανονισμούς του Συμβουλίου.

Πρώτον, η ΕθνΚΤ της Σλοβακίας αγόρασε στην πρωτογενή αγορά χρεόγραφα εκδοθέντα από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ). Συγκεκριμένα, στις 6.2.2007 αγόρασε ομόλογα της ΕΤΕπ σε δολάρια ΗΠΑ αξίας 50 εκατ. δολ.

ΗΠΑ για σκοπούς διαχείρισης συναλλαγματικών διαθεσίμων. Εφόσον η ΕΤΕπ είναι κοινοτικό όργανο, οι εν λόγω αγορές αντιβαίνουν στην απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης σύμφωνα με το άρθρο 101 της Συνθήκης και τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 3603/93. Η ΕθνΚΤ της Σλοβακίας πώλησε τα εν λόγω χρεόγραφα στις 22.5.2007 και έλαβε άμεσα μέτρα ώστε να μην επαναληφθεί τέτοιο περιστατικό στο μέλλον.

Δεύτερον, η ΕθνΚΤ της Σλοβενίας υπερέβη το όριο επί των κερμάτων που δύναται να κατέχει η κεντρική τράπεζα και τα οποία πιστώνονται στο λογαριασμό του Δημοσίου. Στις 15.2.2007 τα κέρματα εκδόσεως του Δημοσίου τα οποία βρίσκονταν στην κατοχή της ΕθνΚΤ της Σλοβενίας και είχαν πιστωθεί στο λογαριασμό του Δημοσίου υπερέβαιναν, κατά μέσο όρο για τη συγκεκριμένη ημέρα, το προβλεπόμενο στο άρθρο 6 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 3603/93 όριο 10% επί της αξίας των κερμάτων σε κυκλοφορία. Εκείνη την ημέρα, η αξία των κερμάτων που κατείχε η ΕθνΚΤ της Σλοβενίας και τα οποία πιστώθηκαν στο λογαριασμό του Δημοσίου ανήλθε στο 12,27% της αξίας των κερμάτων σε κυκλοφορία. Η υπέρβαση αυτή ήταν συνέπεια της αθρόας επιστροφής κερμάτων στην ΕθνΚΤ της Σλοβενίας το πρώτο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου του 2007, αφού είχε προηγηθεί, το φθινόπωρο του 2006, προεφοδιασμός των τραπεζών εν όψει της υιοθέτησης του ευρώ. Η κατάσταση διορθώθηκε πλήρως και αμέσως και έκτοτε τηρούνται οι διατάξεις της Συνθήκης.

6.2 ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 105(4) της Συνθήκης πρέπει να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για κάθε προτεινόμενη κοινοτική ή εθνική νομοθετική ρύθμιση που εμπίπτει στο πεδίο αρμοδιοτήτων της.²⁰ Όλες οι γνώμες της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό της τόπο.

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

Το 2007 η ΕΚΤ εξέδωσε 43 γνώμες – 8 κατόπιν αιτήματος των θεσμικών οργάνων της ΕΕ και 35 κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών – έναντι 62 το 2006. Κατάλογος των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ κατά το 2007 και τις αρχές του 2008 περιέχεται στο σχετικό παράρτημα της παρούσας Έκθεσης.

Ιδιαίτερη μνεία αξίζει να γίνει στις ακόλουθες γνώμες της ΕΚΤ που εκδόθηκαν κατόπιν αιτήματος του Συμβουλίου της ΕΕ.

Πέρα από τις γνώμες που εκδόθηκαν σύμφωνα με το άρθρο 105(4) της Συνθήκης, στις 5 Ιουλίου 2007 η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη²¹ σύμφωνα με το άρθρο 48 της Συνθήκης αναφορικά με τη σύγκληση της Διακυβερνητικής Διάσκεψης (ΔΚΔ) που κατήρτισε τη Συνθήκη της Λισσαβώνας.²² Η ΕΚΤ χαιρέτισε ιδίως το γεγονός ότι η σταθερότητα των τιμών και η ίδρυση οικονομικής και νομισματικής ένωσης με νόμισμα το ευρώ περιλαμβάνονται στους στόχους της ΕΕ και ότι η νομισματική πολιτική προβλέπεται ρητά ως μία εκ των αποκλειστικών αρμοδιοτήτων της ΕΕ (βλ. ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 5). Στις 2 Αυγούστου 2007, αφού αποκαλύφθηκε το προσχέδιο της νέας Συνθήκης, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ με επιστολή του προς την Προεδρία της ΔΚΔ²³ υπέβαλε προτάσεις σχετικά με το θεσμικό καθεστώς της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ.

Μετά την άρση της παρέκκλισης της Κύπρου και της Μάλτας από το Συμβούλιο της ΕΕ, η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη²⁴ επί των προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ και του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με τις τιμές μετατροπής του ευρώ και των νομισμάτων των κρατών-μελών που υιοθετούν το ευρώ.²⁵

Η ΕΚΤ εξέδωσε επίσης γνώμη επί προτάσεως για οδηγία του Συμβουλίου σχετικά με τον προσδιορισμό και το χαρακτηρισμό της Ευρωπαϊκής Υποδομής Ζωτικής Σημασίας,²⁶ με την οποία επιδιώκεται η βελτίωση της συντονισμένης δράσης κατά των τρομοκρατικών απειλών. Η ΕΚΤ σημείωσε ότι οι εθνικές διατάξεις εφαρμογής της οδηγίας πρέπει να είναι συμβατές

με την αρμοδιότητα των κεντρικών τραπεζών να ασκούν επίβλεψη στα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού τίτλων και τους φορείς εκκαθάρισης και ότι θα πρέπει να αποφευχθούν οι περιττές επαναλήψεις μέτρων που έχουν ήδη θεσπίσει οι κεντρικές τράπεζες. Η ΕΚΤ τόνισε επίσης ότι ο κατάλογος των έργων Ευρωπαϊκής Υποδομής Ζωτικής Σημασίας θα πρέπει να μείνει απόρρητος.

Η ΕΚΤ, στη γνώμη που εξέδωσε επί προτάσεως για κανονισμό του Συμβουλίου που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1338/2001 (σχετικά με την προστασία του ευρώ από την παραχάραξη και την κιβδηλεία),²⁷ υπενθύμισε ότι, το ποινικό δίκαιο είναι δυνατόν κατ' εξαίρεση να εμπίπτει στην αρμοδιότητα της Κοινότητας, όταν το επιβάλλουν λόγοι διασφάλισης της αποτελεσματικότητας του κοινοτικού δικαίου. Η ΕΚΤ σημείωσε ότι η ίδια και οι ΕθνΚΤ θα πρέπει κατ' αρχήν να λαμβάνουν δείγματα τραπεζογραμματίων, ακόμη και αν αυτά χρησιμεύουν ως αποδεικτικά στοιχεία στο πλαίσιο ποινικών διαδικασιών και ότι η αρμοδιότητά της όσον αφορά τη διασφάλιση της ακεραιότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ σύμφωνα με το άρθρο 106(1) της Συνθήκης και το άρθρο 16 του καταστατικού του ΕΣΚΤ θα πρέπει να αποτυπωθεί ακριβέστερα στην πρόταση κανονισμού. Όσον αφορά τις διαδικασίες που πρόκειται να καθορίσουν η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με την υποχρεωτική επαλήθευση του ότι τα παραληφθέντα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ ελέγχονται ως προς τη γνησιότητά τους, η γνώμη αναφέρει ότι η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι εκείνες που θα πρέπει να καθορίζουν και τις προθεσμίες εφαρμογής σε εθνικό επίπεδο.

21 CON/2007/20 της 5ης Ιουλίου 2007 (ΕΕ C 160, 13.7.2007, σελ. 2).

22 Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 5.

23 Η εν λόγω επιστολή δημοσιεύθηκε στους δικτυακούς τόπους της ΔΚΔ και της ΕΚΤ.

24 CON/2007/19 της 5ης Ιουλίου 2007 (ΕΕ C 160, 13.7.2007, σελ. 1).

25 Βλ. ενότητα 2 του Κεφαλαίου 3.

26 CON/2007/11 της 13ης Απριλίου 2007 (ΕΕ C 116, 26.7.2007, σελ. 1).

27 CON/2007/42 της 17ης Δεκεμβρίου 2007 (ΕΕ C 27, 31.1.2008, σελ. 1).

Στη γνώμη που εξέδωσε επί προτάσεως για κανονισμό του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που τροποποιεί τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 322/97 για τις ευρωπαϊκές στατιστικές,²⁸ η ΕΚΤ εκφράζει την ικανοποίησή της για το ότι ο προτεινόμενος κανονισμός αναγνωρίζει την ανάγκη στενής συνεργασίας μεταξύ του Ευρωπαϊκού Συστήματος Στατιστικών και του ΕΣΚΤ στην ανάπτυξη, την παραγωγή και τη διάδοση ευρωπαϊκών στατιστικών, καθώς και για τις διατάξεις σχετικά με την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών.

Τον Ιούνιο του 2007 ομάδα εργασίας, αποτελούμενη από εκπροσώπους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Γραμματείας του Συμβουλίου της ΕΕ και της ΕΚΤ, εξέδωσε έκθεση σχετικά με τη συμβουλευτική λειτουργία της ΕΚΤ επί προτεινόμενων νομοθετικών διατάξεων της Κοινότητας. Η ομάδα εργασίας συστάθηκε κατόπιν προτάσεως του Προέδρου της ΕΚΤ. Σκοπός της έκθεσης ήταν να επιταχύνουν όλες οι εμπλεκόμενες πλευρές τις εσωτερικές τους διαδικασίες, έτσι ώστε η γνώμη της ΕΚΤ να ζητείται και να παρέχεται όσο το δυνατόν νωρίτερα στη νομοθετική διαδικασία. Η έκθεση αναγνωρίζει την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ για μέτρα του β' επιπέδου της διαδικασίας Lamfalussy²⁹ τα οποία εμπίπτουν στην αρμοδιότητά της και διευκρινίζει τις συμβουλευτικές αρμοδιότητες της ΕΚΤ σε θέματα προληπτικής εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι συζητήσεις που διεξήχθησαν εντός της ομάδας εργασίας διαμόρφωσαν την κοινή πεποίθηση ότι είναι αναγκαία η συνεργασία προς όφελος των νομοθετικών διαδικασιών της Κοινότητας συνολικά. Η έκθεση αντανάκλα αυτή την κοινή πεποίθηση των μελών της ομάδας εργασίας, χωρίς να δεσμεύει επίσημα τα αντίστοιχα θεσμικά όργανα.

Οι εθνικές αρχές συνέχισαν να ζητούν τη γνώμη της ΕΚΤ επί θεμάτων που αφορούν τις ΕθνΚΤ, ειδικότερα σχετικά με τροποποιήσεις των καταστατικών των ΕθνΚΤ της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Ουγγαρίας και της Αυστρίας.³⁰ Τη γνώμη της ΕΚΤ ζήτησαν επίσης η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Πορτογαλία και η Ρουμανία για

θέματα που ενδεχομένως επηρέαζαν την ανεξαρτησία των ΕθνΚΤ ως μελών του ΕΣΚΤ.³¹

Στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε από τη Λεττονία, τη Μάλτα, την Πολωνία και τη Ρουμανία σχετικά με το καθεστώς τήρησης υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών³² και από την Κύπρο, την Πολωνία και τη Σλοβενία επί θεμάτων σχετικών με το νόμισμα και τα μέσα πληρωμής.³³ Τη γνώμη της ΕΚΤ ζήτησαν επίσης η Αυστρία, η Γερμανία, η Ουγγαρία και η Ρουμανία για στατιστικά θέματα.³⁴

Όσον αφορά την εποπτεία, η Βουλγαρία, η Γερμανία, η Ελλάδα, η Ιταλία, η Αυστρία, η Πολωνία και η Ρουμανία³⁵ ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ επί προτεινόμενων νομοθετικών διατάξεων που επιφέρουν σημαντικές τροποποιήσεις στο πλαίσιο της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα ή άπτονται θεμάτων χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Έτσι, με τη γνώμη που εξέδωσε επί νομοσχεδίου που τροποποιεί τον Τραπεζικό Νόμο, το Νόμο περί Ταμειυτηρίων, το Νόμο για την Αρχή Εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος και το Νόμο για την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας, με στόχο την περαιτέρω βελτίωση του εποπτικού πλαισίου για τα πιστωτικά ιδρύματα στην Αυστρία και την ενίσχυση του ρόλου της ΕθνΚΤ, η ΕΚΤ επανέλαβε, όπως και σε προηγούμενες γνωμοδοτήσεις της, ότι η συνεργασία (συμπεριλαμβανομένης της ανταλλαγής πληροφοριών) μεταξύ εποπτικών αρχών και κεντρικών τραπεζών είναι

28 CON/2007/35 της 14ης Νοεμβρίου 2007 (ΕΕ C 291, 5.12.2007, σελ. 1).

29 Η προσέγγιση Lamfalussy είναι μια διαδικασία τεσσάρων επιπέδων για την έγκριση νομοθεσίας στους τομείς των κινητών αξιών, των τραπεζών και των ασφαλιστικών εταιριών. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην έκθεση με τίτλο "Τελική Έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη Ρύθμιση των Ευρωπαϊκών Αγορών Κινητών Αξιών", 15 Φεβρουαρίου 2001, η οποία δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βλ. επίσης την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2003, σελ. 138.

30 CON/2007/33, CON/2007/6, CON/2007/13 και CON/2007/14.

31 CON/2007/8, CON/2007/14, CON/2007/23 και CON/2007/29.

32 CON/2007/12, CON/2007/16, CON/2007/34 και CON/2007/22.

33 CON/2007/39, CON/2007/28 και CON/2007/5.

34 CON/2007/33, CON/2007/21, CON/2007/41, CON/2007/2 και CON/2007/24.

35 CON/2007/17, CON/2007/32, CON/2007/33, CON/2007/15, CON/2007/23, CON/2007/31 και CON/2007/40.

απαραίτητη για την άσκηση της προληπτικής εποπτείας σε μακροοικονομικό επίπεδο, την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και τη διαφύλαξη άλλων υποδομών της αγοράς που είναι σημαντικές για την ομαλή άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα από τη σκοπιά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η ΕΚΤ διατύπωσε την άποψη ότι οι ΕθνΚΤ αναπόφευκτα θα χρειαστεί να αναμιχθούν στη διαχείριση κρίσεων της χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Στον τομέα των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Ολλανδία, την Ουγγαρία, τη Λεττονία, την Ελλάδα, τη Σλοβενία, τη Ρουμανία και την Ισπανία.³⁶ Στον ίδιο τομέα, το ολλανδικό Υπουργείο Οικονομικών ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ για νομοσχέδιο που αφορούσε τη συστημική επίβλεψη των εταιριών εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Η ΕΚΤ επανέλαβε την άποψη ότι, εφόσον τα συστήματα πληρωμών είναι αλληλένδετα με τα συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, συντρέχουν βάσιμοι λόγοι να ασκεί η ΕθνΚΤ την επίβλεψη τόσο των συστημάτων πληρωμών όσο και των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Επανέλαβε επίσης ότι θα ήταν σκόπιμο η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών, συμπεριλαμβανομένης της συμπεριφοράς της αγοράς, να ανατεθεί ρητώς στην ΕθνΚΤ της Ολλανδίας, πράγμα το οποίο θα ήταν συμβατό με τη συμμετοχή της στο Ευρωσύστημα. Η ΕΚΤ σημείωσε επίσης ότι η ΕθνΚΤ, ως αρμόδια για την προληπτική εποπτεία του όλου συστήματος, θα πρέπει να είναι αρμόδια και να κρίνει κατά πόσον οι κανονισμοί λειτουργίας των φορέων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων περιλαμβάνουν κριτήρια που περιορίζουν την πρόσβαση συμμετεχόντων χωρίς αυτό να υπαγορεύεται από λόγους ελέγχου των κινδύνων.

Όσον αφορά το νομικό πλαίσιο για την εισαγωγή του ευρώ, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ από την Κύπρο.³⁷ Η Σλοβακία³⁸ ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ επί εθνικού νομοσχεδίου το οποίο, με σκοπό να διευκολύνει τη μελλοντική εισαγωγή του ευρώ, τροποποιεί το νόμο για την κεντρική της τράπεζα και άλλους 27 νόμους που διέπουν θέματα τα οποία εμπίπτουν στην αρμοδιότητα

της ΕΚΤ και επηρεάζουν τη νομική σύγκλιση προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

Από το 2008 και εξής, πληροφορίες σχετικές με τις πιο σημαντικές περιπτώσεις μη συμμόρφωσης προς την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της ΕΚΤ όσον αφορά προτεινόμενες διατάξεις της εθνικής και κοινοτικής νομοθεσίας περιλαμβάνονται και στην Ετήσια Έκθεση. Το 2007 σημειώθηκαν έξι τέτοιες περιπτώσεις. Σε μία περίπτωση μη συμμόρφωσης, οι αρχές της Πολωνίας δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ επί νομοσχεδίου αναφορικά με την αποκάλυψη στοιχείων. Ο νόμος επιδίωκε να επιβάλει σε ορισμένα άτομα την υποχρέωση να δηλώσουν κάθε δραστηριότητά τους κατά το διάστημα 1944-1990 που θα μπορούσε να θεωρηθεί συνεργασία με τις κρατικές υπηρεσίες ασφαλείας. Ορισμένες διατάξεις του νομοσχεδίου θα μπορούσαν να θίξουν την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, τροποποιώντας ως προς κάποιες πτυχές του το θεσμικό καθεστώς της ΕθνΚΤ σύμφωνα με τον οργανικό της νόμο, με επιπτώσεις σε μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων και του προσωπικού της ΕθνΚΤ της Πολωνίας. Εάν είχε ζητηθεί η γνώμη της, η ΕΚΤ θα είχε προβάλει σημαντικές ενστάσεις. Η ΕΚΤ απηύθυνε επιστολή στον Πρόεδρο του Πολωνικού Κοινοβουλίου σχετικά με την υποχρέωση να ζητείται η γνώμη της, όμως έλαβε απαντήσεις που αμφισβητούσαν την αρμοδιότητά της στην προκειμένη περίπτωση. Εν συνεχεία, ορισμένες διατάξεις του νόμου περί της αποκάλυψης στοιχείων οι οποίες αφορούσαν το ΕΣΚΤ ακυρώθηκαν από το συνταγματικό δικαστήριο της Πολωνίας.

Σε μια άλλη περίπτωση μη συμμόρφωσης, οι αρχές της Λεττονίας δεν ζήτησαν τη γνώμη της ΕΚΤ όσον αφορά σχέδιο νομοθετικής διάταξης για νομισματικά θέματα, όπως απαιτείται από το κοινοτικό δίκαιο. Η εν λόγω διάταξη, η οποία εγκρίθηκε στις 18 Δεκεμβρίου 2007, αφορούσε τροποποίηση του Κανονισμού του Υπουργικού

36 CON/2007/7, CON/2007/10, CON/2007/12, CON/2007/13, CON/2007/15, CON/2007/18, CON/2007/25 και CON/2007/27.

37 CON/2007/1.

38 CON/2007/43.

Συμβουλίου σχετικά με την απόδοση στα λεττονικά του ονόματος του ενιαίου νομίσματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο αρχικός κανονισμός, για τον οποίο οι αρχές της Λεττονίας και πάλι δεν είχαν ζητήσει τη γνώμη της ΕΚΤ, είχε εκδοθεί στις 26 Ιουλίου 2005. Αν και ο αρχικός κανονισμός όριζε ως όνομα του ενιαίου νομίσματος στα λεττονικά το “eigo”, η εν λόγω διάταξη πλέον τροποποιείται, ούτως ώστε στις λεττονικές νομικές πράξεις να χρησιμοποιείται υποχρεωτικά το όνομα “euro”. Πέρα από τις νομικές πράξεις, το όνομα που χρησιμοποιείται επισήμως για το ενιαίο νόμισμα στη Λεττονία είναι “eigo”. Μετά την έκδοση του αρχικού κανονισμού το 2005, η ΕΚΤ απηύθυνε επιστολή προς τον Υπουργό Οικονομικών της Λεττονίας την 1η Σεπτεμβρίου 2005, στην οποία ανέφερε ρητώς ότι, σύμφωνα με τη συναφή νομολογία του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου, τα κράτη-μέλη δεν δύνανται να θεσπίζουν νομοθεσία σε τομείς όπου εφαρμόζεται άμεσα το κοινοτικό δίκαιο, τονίζοντας ότι η Κοινότητα έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα να θεσπίζει νομοθεσία σχετικά με το ευρώ και το όνομά του.

6.3 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΠΡΑΞΕΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ

Σύμφωνα με το άρθρο 123(2) της Συνθήκης και το άρθρο 9 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 332/2002 του Συμβουλίου της 18ης Φεβρουαρίου 2002, η ΕΚΤ εξακολουθεί να είναι αρμόδια για τη διαχείριση των δανειοληπτικών και δανειοδοτικών πράξεων που συνομολογεί η Ευρωπαϊκή Κοινότητα μέσω του Μηχανισμού Μεσοπρόθεσμης Οικονομικής Στήριξης. Κατά το 2007 η ΕΚΤ δεν εκτέλεσε τέτοιου είδους διαχειριστικά καθήκοντα. Δεν υπήρχαν ανεξόφλητα υπόλοιπα στο τέλος του 2006 ούτε έγιναν νέες πράξεις το 2007.

6.4 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Το 2007 συνέχισε να παρέχεται η ολοκληρωμένη δέσμη υπηρεσιών που εγκαινιάστηκε το

2005, βάσει της οποίας το Ευρωσύστημα διαχειρίζεται συναλλαγματικά διαθέσιμα σε ευρώ για λογαριασμό πελατών του. Το πλήρες φάσμα των παρεχόμενων υπηρεσιών – που απευθύνονται σε κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές και κρατικούς φορείς χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και σε διεθνείς οργανισμούς – προσφέρεται υπό εναρμονισμένους όρους και σύμφωνα με τα γενικά πρότυπα της αγοράς, από επιμέρους κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος που έχουν αναλάβει αυτό το ρόλο (και αποκαλούνται “φορείς παροχής υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος”). Η ΕΚΤ έχει αναλάβει το γενικό συντονισμό, μεριμνώντας για την ομαλή λειτουργία του πλαισίου. Ο αριθμός των πελατών που διατήρησαν συναλλακτικές σχέσεις με το Ευρωσύστημα το 2007 παρέμεινε σταθερός σε σύγκριση με το 2006. Όσον αφορά τις ίδιες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, σημειώθηκε αύξηση των συνολικών υπολοίπων σε ταμειακά διαθέσιμα ή/και τίτλους που τηρούν οι πελάτες. Το 2007 το Ευρωσύστημα διεξήγαγε έρευνα ικανοποίησης πελατών, η οποία επιβεβαίωσε ότι οι πελάτες του γενικός είναι ικανοποιημένοι από το φάσμα των υπηρεσιών που προσφέρει το εν λόγω πλαίσιο καθώς και από την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών.



Η ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ
ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΛΤΑΣ ΣΤΗ
ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ ΚΑΙ ΣΤΗ ΜΑΛΤΑ

Στις 10.7.2007 το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε απόφαση που επέτρεπε στην Κύπρο και στη Μάλτα να υιοθετήσουν το ευρώ ως νόμισμά τους από 1.1.2008. Έτσι, ο αριθμός των χωρών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε από 13 σε 15. Η απόφαση του Συμβουλίου βασίστηκε στις εκθέσεις για τη σύγκλιση που δημοσιεύθηκαν από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το Μάιο του 2007 και ελήφθη έπειτα από συζήτηση στο Συμβούλιο, συνερχόμενο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, γνωμοδότηση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Την ίδια ημέρα το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε κανονισμό που καθόριζε τις αμετάκλητες ισοτιμίες μετατροπής μεταξύ της λίρας Κύπρου και της λίρας Μάλτας αφενός και του ευρώ αφετέρου. Οι ισοτιμίες μετατροπής ορίστηκαν σε 0,585274 λίρες Κύπρου (CYP) και 0,429300 λίρες Μάλτας (MTL) ανά ευρώ, ίσες προς τις κεντρικές ισοτιμίες που είχαν οριστεί στις 2.5.2005 όταν τα

δύο αυτά νομίσματα εντάχθηκαν στον ΜΣΙ ΙΙ. Η λίρα Κύπρου παρέμεινε κοντά και ελαφρώς ανατιμημένη σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ, ενώ η λίρα Μάλτας παρέμεινε στο επίπεδο της κεντρικής της ισοτιμίας καθ' όλη τη διάρκεια της συμμετοχής της στον ΜΣΙ ΙΙ. Οι τρέχουσες ισοτιμίες και των δύο νομισμάτων ήταν παραπλήσιες ή ίσες προς τις κεντρικές κατά την ημερομηνία καθορισμού των ισοτιμιών μετατροπής.

Κατά την τελευταία δεκαετία, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ τόσο στην Κύπρο όσο και στη Μάλτα ήταν σχετικά συγκρατημένος και κυμάνθηκε μεταξύ 2% και 3% (βλ. Πίνακες 14 και 15). Αυτή η σχετικά ευνοϊκή εξέλιξη του πληθωρισμού πρέπει να εξεταστεί στο πλαίσιο των μακρόχρονων καθεστώτων συνδεδεμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στην Κύπρο, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ κατέγραψε υψηλότερα επίπεδα το

Πίνακας 14 Βασικοί οικονομικοί δείκτες για την Κύπρο

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ	5,0	4,8	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	4,0	4,0	4,4
Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ: (σε εκατοστιαίες μονάδες)										
Εγχώρια ζήτηση εξαορυμμένων των αποθεμάτων	5,9	3,2	4,0	5,1	3,3	2,7	4,7	4,3	5,5	..
Καθαρές εξαγωγές	-0,5	2,7	-1,0	0,6	-2,2	0,1	-2,2	0,7	-1,2	..
Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ¹⁾	2,3	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,3	2,2
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	3,1	4,5	6,0	3,7	4,8	7,7	1,9	1,8	2,7	..
Ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	-0,3	1,5	2,7	1,9	4,8	9,7	1,5	1,4	0,5	..
Αποπληθωριστής εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	0,0	2,5	5,2	1,1	1,1	-0,3	2,3	4,5	2,3	..
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαϊκών μεταβιβάσεων (% του ΑΕΠ) ²⁾	3,1	-1,7	-5,2	-3,3	-3,6	-2,0	-4,2	-5,4	-5,8	-7,1
Συνολική απασχόληση	1,6	1,8	1,7	2,2	2,1	3,8	3,8	3,6	1,7	1,5
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	4,3	4,6	4,9	3,8	3,6	4,1	4,6	5,2	4,6	3,9
Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης	-4,1	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	1,5
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης	58,4	58,7	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	65,2	60,0
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ³⁾	..	6,2	6,4	5,9	4,4	3,9	4,7	4,2	3,4	4,2
Απόδοση μακροπρόθεσμων (10ετών) κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ¹⁾	7,6	5,7	4,7	5,8	5,2	4,1	4,5
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ^{1),3)}	0,58	0,58	0,57	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Μέσος όρος περιόδου.

2) Τα στοιχεία για το 2007 αφορούν το μέσο όρο τεσσάρων τριμήνων έως και το γ' τρίμηνο του 2007.

3) Λίρες Κύπρου ανά ευρώ.

Πίνακας 15 Βασικοί οικονομικοί δείκτες για τη Μάλτα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναγράφεται άλλως)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ	..	..	..	-1,6	2,6	-0,3	0,2	3,3	3,4	3,1
<i>Συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ:</i>										
<i>(σε εκατοστιαίες μονάδες)</i>										
Εγχώρια ζήτηση εξαιρουμένων των αποθεμάτων	..	..	..	-2,1	-4,3	6,8	1,6	2,4	2,1	..
Καθαρές εξαγωγές	..	..	..	6,7	5,4	-5,3	-1,5	-2,2	1,2	..
Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ¹⁾	3,7	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	..	..	..	5,4	3,1	4,6	1,4	1,8	2,5	..
Ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	..	..	..	9,0	1,0	6,0	0,4	0,1	0,3	..
Αποπληθωριστής εισαγομένων (αγαθά και υπηρεσίες)	..	..	..	-6,7	0,8	-2,4	-0,8	4,8	7,5	..
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (% του ΑΕΠ) ²⁾	-5,3	-2,8	-12,0	-3,8	2,6	-2,8	-4,6	-5,5	-3,7	-3,2
Συνολική απασχόληση	..	..	..	1,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,1	1,4
Ποσοστό ανεργίας (% του εργατικού δυναμικού)	..	..	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,3	6,3
Πλεόνασμα (+)/έλλειμμα (-) της γενικής κυβέρνησης	-9,9	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,9	-3,1	-2,5	-1,6
Ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης	53,4	57,1	55,9	62,1	60,1	69,3	72,7	70,8	64,7	62,9
Επιτόκιο τριών μηνών (% ετησίως) ¹⁾	5,4	5,2	4,9	4,9	4,0	3,3	2,9	3,2	3,5	4,3
Απόδοση μακροπρόθεσμων (10ετών) κρατικών ομολόγων (% ετησίως) ¹⁾	6,2	5,8	5,0	4,7	4,6	4,3	4,7
Συναλλαγματική ισοτιμία έναντι του ευρώ ^{1),3)}	0,43	0,43	0,40	0,40	0,41	0,43	0,43	0,43	0,43	0,43

Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Μέσος όρος περιόδου.

2) Τα στοιχεία για το 2007 αφορούν το μέσο όρο τεσσάρων τριμήνων έως και το γ' τρίμηνο του 2007.

3) Λίρες Μάλτας ανά ευρώ.

2000 και το 2003, αντανακλώντας κυρίως τη μεγάλη άνοδο των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, καθώς και τις σταδιακές αυξήσεις (στο πλαίσιο της εναρμόνισης με την ΕΕ) των ειδικών φόρων κατανάλωσης καυσίμων και του συντελεστή του ΦΠΑ από 10% σε 15% την περίοδο 2002-2003. Στη Μάλτα, κατά τι υψηλότεροι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ καταγράφηκαν το 1997 και το 1998, γεγονός που οφειλόταν κατά κύριο λόγο στις σχετικά έντονες αυξήσεις των τιμών των ξενοδοχείων, των εστιατορίων και των συγκοινωνιών. Το 2007 ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού στην Κύπρο ήταν 2,2%, και οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού επιταχύνθηκαν από τα συγκρατημένα επίπεδα του πρώτου εξαμήνου του έτους σε πάνω από 3% στο τέλος του 2007, αντανακλώντας κυρίως την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας. Στη Μάλτα, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ το 2007 ήταν κατά μέσο όρο χαμηλότερος σε σύγκριση

με το 2006, αντικατοπτρίζοντας κυρίως τη σημαντική πτώση των τιμών της ενέργειας από τα αυξημένα επίπεδα που είχαν καταγραφεί το προηγούμενο έτος, καθώς και τη μείωση των τιμών των ξενοδοχειακών υπηρεσιών. Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού επιταχύνθηκαν σταθερά σε επίπεδο ελαφρώς άνω του 3% το Δεκέμβριο, με αποτέλεσμα μέσο ρυθμό πληθωρισμού 0,7% για το έτος συνολικά. Και στις δύο χώρες οι τιμές των ειδών διατροφής συνετέλεσαν στην άνοδο του πληθωρισμού εντός του 2007. Στη Μάλτα αυτή η άνοδος, η οποία έγινε ιδιαίτερα αισθητή το τελευταίο τρίμηνο του έτους, αντανακλούσε επίσης αυξήσεις στους επιμέρους δείκτες για τις κατηγορίες "ένδυση-υπόδυση" και "ξενοδοχεία-εστιατόρια".

Η εξέλιξη του πληθωρισμού θα πρέπει να εξετάζεται στο πλαίσιο της εύρωστης οικονομικής ανάπτυξης την τελευταία δεκαετία στην

Κύπρο, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν πιο υποτονικός στη Μάλτα. Στην Κύπρο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν περίπου 5% στις αρχές της δεκαετίας και μειώθηκε σε περίπου 2% το 2002 και το 2003, αντανάκλωντας τη φθίνουσα ζήτηση στον τομέα του τουρισμού. Τα τελευταία έτη, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε πάλι σε περίπου 4%, συμβαδίζοντας με την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης. Στη Μάλτα, έπειτα από περίοδο έντονης οικονομικής ανάπτυξης έως το 2000, ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος επιβραδύνθηκε σημαντικά, αντανάκλωντας χαμηλές επιδόσεις στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, αυξημένο ανταγωνισμό στις αγορές προορισμού των εξαγωγών της Μάλτας και αναδιάρθρωσεις στο μεταποιητικό τομέα. Ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος επιταχύνθηκε εκ νέου αργότερα και έφθασε σε μέσο όρο 3%, κυρίως λόγω της εγχώριας ζήτησης. Όσον αφορά τις εξωτερικές εξελίξεις, η Κύπρος και η Μάλτα κατέγραψαν κατά μέσο όρο ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ύψους περίπου 3,5% και 4% του ΑΕΠ αντίστοιχα την τελευταία δεκαετία. Το 2007 το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων αυξήθηκε σε 7,1% του ΑΕΠ στην Κύπρο και μειώθηκε σε 3,2% του ΑΕΠ στη Μάλτα.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν σχετικά σταθερές την τελευταία δεκαετία και στις δύο χώρες. Στην Κύπρο, το ποσοστό ανεργίας ήταν μεταξύ 3% και 5%, ενώ στη Μάλτα κυμάνθηκε ως επί το πλείστον γύρω από το 7%. Η αύξηση της απασχόλησης ήταν σχετικά έντονη στην Κύπρο, με ρυθμό σχεδόν 4% την περίοδο 2003-2005, ενώ στη Μάλτα η εξέλιξη ήταν πιο συγκρατημένη κατά την ίδια περίοδο. Ωστόσο, μετά την οικονομική ανάκαμψη των τελευταίων ετών, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας βελτιώθηκαν και στις δύο χώρες εντός του 2007. Τα ποσοστά ανεργίας ακολούθησαν πτωτική πορεία και στην Κύπρο και στη Μάλτα και διαμορφώθηκαν σε 3,9% και 5,8% αντιστοίχως στο τέλος του 2007. Οι σημαντικές ροές ξένων εργαζομένων, συμπεριλαμβανομένων των εποχικών, στηρίζουν

την ευελιξία των αγορών εργασίας και στις δύο χώρες.

Η δημοσιονομική πολιτική στην Κύπρο και στη Μάλτα υπήρξε περισσότερο υποστηρικτική ως προς την επίτευξη σταθερότητας των τιμών τα τελευταία έτη, καθώς έχουν βελτιωθεί σημαντικά οι δημοσιονομικές θέσεις και των δύο χωρών. Έπειτα από υψηλά επίπεδα, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ άρχισε να μειώνεται και στις δύο χώρες το 2004. Στην Κύπρο, ο λόγος του ελλείμματος προς το ΑΕΠ από 6,5% το 2003 μετατράπηκε σε πλεόνασμα 1,5% το 2007, ενώ στη Μάλτα ο λόγος του ελλείμματος μειώθηκε από 9,8% του ΑΕΠ το 2003 σε 1,6% το 2007. Και στις δύο χώρες, η βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης της κυβέρνησης οφειλόταν κατά κύριο λόγο σε μη κυκλικούς παράγοντες, αν και σημαντικό ρόλο έπαιξε και η λήψη προσωρινών μέτρων τα τελευταία έτη. Ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ παραμένει μεν υψηλός και στις δύο χώρες, αλλά έχει μειωθεί τα τελευταία έτη. Στην Κύπρο, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μειώθηκε από το ανώτατο επίπεδο του 70,2% το 2004 σε 60% το 2007, ενώ στη Μάλτα μειώθηκε από 72,7% σε 62,9% κατά την ίδια περίοδο. Απαιτείται περαιτέρω δημοσιονομική προσαρμογή προκειμένου η Μάλτα να συμμορφωθεί προς το μεσοπρόθεσμο στόχο που προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Επιπλέον, και στις δύο χώρες, πρέπει να δημιουργηθούν επαρκή περιθώρια ελιγμού στα δημόσια οικονομικά, ούτως ώστε να αντιμετωπιστεί η αναμενόμενη επιδείνωση της δημογραφικής κατάστασης, η οποία ενδέχεται να επιφέρει αύξηση των δημοσίων δαπανών που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού.

Η νομισματική πολιτική έπαιξε σημαντικό ρόλο στη διαδικασία σύγκλισης στην Κύπρο και στη Μάλτα. Και οι δύο χώρες έχουν μακρά παράδοση (από τη δεκαετία του '60) συναλλαγματικών καθεστώτων που βασίζονται σε σύνδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Επιπλέον, οι διατάξεις των Νόμων περί της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και περί της Bank Ċentrali ta' Malta το 2002 διαφυλάσσουν τη διατήρηση της στα-

θερότητας των τιμών ως πρωταρχικό στόχο της νομισματικής πολιτικής. Η λίρα Κύπρου συνδέθηκε με το ECU το 1992 και με το ευρώ το 1999, με περιθώριο διακύμανσης $\pm 2,25\%$. Το περιθώριο αυτό διευρύνθηκε σε $\pm 15\%$ το 2001 στο πλαίσιο της εν εξελίξει σταδιακής απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων. Ωστόσο, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου δεν χρησιμοποίησε το ευρύτερο περιθώριο και η συναλλαγματική ισοτιμία κινήθηκε σε στενότερο πλαίσιο. Η λίρα Μάλτας ήταν συνδεδεμένη με δέσμη νομισμάτων (που περιλάμβανε κατά βάση το ECU/ευρώ, τη λίρα Αγγλίας και το δολάριο ΗΠΑ) κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετά το 1964 (έτος κατά το οποίο η Μάλτα έγινε ανεξάρτητο κράτος). Καθώς το ευρώ διέθετε το μεγαλύτερο συντελεστή στάθμισης στη δέσμη νομισμάτων (70%), οι συναλλαγματικές διακυμάνσεις της λίρας Μάλτας έναντι του ευρώ ήταν αρκετά περιορισμένες κατά την περίοδο πριν από την είσοδο στον ΜΣΙ ΙΙ. Τόσο η λίρα Κύπρου όσο και η λίρα Μάλτας εισήλθαν στον ΜΣΙ ΙΙ στις 2 Μαΐου 2005, με το κανονικό περιθώριο διακύμανσης $\pm 15\%$. Την εποχή εκείνη οι αρχές της Μάλτας δήλωσαν επίσης την πρόθεσή τους να διατηρήσουν τη συναλλαγματική ισοτιμία της λίρας στο επίπεδο της κεντρικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ ως μονομερή δέσμευση.

Στη διάρκεια του 2007 η νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών της Κύπρου και της Μάλτας εξακολούθησε να προσανατολίζεται προς την επίτευξη σταθερότητας των τιμών. Και οι δύο κεντρικές τράπεζες στήριζαν τις συνδεδεμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες τους, διατηρώντας τα επίσημα βασικά τους επιτόκια σε επίπεδο ανώτερο από το επίπεδο των αντίστοιχων επιτοκίων της ΕΚΤ. Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου διατήρησε αμετάβλητο το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς της στο 4,5% κατά το μεγαλύτερο μέρος του έτους, ενώ η κεντρική τράπεζα της Μάλτας (Bank Ċentrali ta' Malta) αύξησε το κεντρικό παρεμβατικό της επιτόκιο δύο φορές, τον Ιανουάριο και το Μάιο, συνολικά κατά 50 μονάδες βάσης, σε 4,25%. Η ευθυγράμμιση των επίσημων επιτοκίων με τα επιτόκια της ΕΚΤ έγινε στις 21.12.2007 στην Κύπρο και στις 28.12.2007 στη Μάλτα, γεγονός που ολοκλήρωσε τη διαδικασία σύγκλισης

των επίσημων επιτοκίων. Τα επιτόκια της αγοράς χρήματος στην Κύπρο και στη Μάλτα ακολούθησαν σε γενικές γραμμές την πορεία των επίσημων επιτοκίων της κάθε χώρας, με αποτέλεσμα την ολοκλήρωση της σύγκλισης των επιτοκίων της αγοράς το Δεκέμβριο του 2007. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια βρίσκονταν ήδη από τις αρχές του 2006 πλησίον των επιπέδων της ζώνης του ευρώ. Αυτό αντανάκλωσε την εμπιστοσύνη της αγοράς στις γενικές οικονομικές εξελίξεις και στις δύο χώρες και την αξιοπιστία της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής τους.

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, η κύρια πρόκληση πολιτικής για την Κύπρο και τη Μάλτα είναι να εξασφαλίσουν την άσκηση κατάλληλων εθνικών οικονομικών πολιτικών, προκειμένου να επιτύχουν υψηλό βαθμό διατηρήσιμης σύγκλισης. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό και για τις δύο χώρες να συνεχίσουν μια πορεία διαρκούς και αξιόπιστης δημοσιονομικής προσαρμογής, βασιζόμενης σε διαρθρωτικά μέτρα, και να βελτιώσουν τις δημοσιονομικές τους επιδόσεις με μια αισθητή μείωση των λόγων του χρέους τους. Είναι επίσης σημαντικό να διατηρήσουν συγκρατημένες μισθολογικές εξελίξεις που να λαμβάνουν υπόψη την άνοδο της παραγωγικότητας της εργασίας, τις συνθήκες στην αγορά εργασίας και τις εξελίξεις στις ανταγωνίστριες χώρες. Και στις δύο χώρες, η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και η βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς εργασίας αποτελούν βασικά στοιχεία από αυτή την άποψη. Στην Κύπρο, παραδείγματος χάριν, θα πρέπει να αναθεωρηθεί ο μηχανισμός τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών και ορισμένων κοινωνικών παροχών (όπως τα επιδόματα κόστους ζωής), ούτως ώστε να μειωθούν οι κίνδυνοι πληθωριστικής αδράνειας. Στη Μάλτα, θα πρέπει επίσης να δοθεί προσοχή στην αντιμετώπιση των διαρθρωτικών παραγόντων που περιορίζουν την οικονομική ανάπτυξη και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης, κυρίως με την ενθάρρυνση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΥΡΥΝΣΗ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΛΤΑΣ

Η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ με την ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας την 1η Ιανουαρίου 2008 ήταν η τρίτη φορά που χρειάστηκε να τροποποιηθούν οι στατιστικές σειρές για τη ζώνη του ευρώ, προκειμένου να συμπεριληφθούν νέες χώρες-μέλη. Η κατάρτιση των στατιστικών στοιχείων για τη διευρυμένη ζώνη του ευρώ έγινε, όπου χρειαζόταν, σε συνεννόηση με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας στη ζώνη του ευρώ σημαίνει ότι οι κάτοικοι των χωρών αυτών έγιναν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ. Αυτό επηρεάζει στατιστικώς τις περιπτώσεις όπου τα συνολικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ δεν προκύπτουν από απλή άθροιση των εθνικών μεγεθών, δηλ. τα νομισματικά στατιστικά στοιχεία, τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης, καθώς και τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, επειδή οι συναλλαγές μεταξύ των κατοίκων της Κύπρου και της Μάλτας και των λοιπών κατοίκων της ζώνης του ευρώ πρέπει πλέον να ενοποιούνται.

Από τον Ιανουάριο του 2008 λοιπόν η Κύπρος και η Μάλτα οφείλουν να εκπληρώνουν όλες τις στατιστικές απαιτήσεις της ΕΚΤ, δηλ. να υποβάλλουν πλήρως εναρμονισμένα και συγκρίσιμα εθνικά στοιχεία.¹ Επειδή η κατάρτιση νέων στατιστικών είναι χρονοβόρα, οι κεντρικές τράπεζες της Κύπρου και της Μάλτας και η ΕΚΤ ξεκίνησαν τις στατιστικές προετοιμασίες πολύ πριν από την ένταξη των δύο χωρών στην ΕΕ. Μετά την ένταξή τους στο ΕΣΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta εντατικοποίησαν τις προετοιμασίες για την εκπλήρωση των στατιστικών τους υποχρεώσεων έναντι της ΕΚΤ στον τομέα των νομισματικών και τραπεζικών στατιστικών στοιχείων, των στοιχείων στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και των δημόσιων οικονομικών, των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών και των λοιπών χρηματοοικονομικών στατιστικών στοιχείων. Σε ορισμένους στατιστικούς τομείς, αναπτύχθηκε σχέδιο δράσης με τις δύο χώρες, προκειμένου να διασφαλιστεί η σταδιακή εκπλήρωση όλων των στατιστικών υποχρεώσεων έναντι της ΕΚΤ εντός του 2008. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες της Κύπρου και της Μάλτας έπρεπε να προβούν στις απαραίτητες ετοιμασίες για την ένταξη των πιστωτικών ιδρυμάτων των δύο χωρών στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών της ΕΚΤ και να εκπληρώσουν τις συναφείς στατιστικές υποχρεώσεις.

Για τους φορείς υποβολής στοιχείων και τις Εθνικές των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, η διεύρυνση της ζώνης του ευρώ σημαίνει ότι από τον Ιανουάριο του 2008 πρέπει να ανακοινώνουν τις συναλλαγές (ή ροές) και θέσεις τους έναντι κατοίκων της Κύπρου και της Μάλτας ως μέρος των στοιχείων της ζώνης του ευρώ και όχι ως συναλλαγές και θέσεις έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ.

Επιπλέον, η Κύπρος και η Μάλτα καθώς και οι λοιπές χώρες της ζώνης του ευρώ κλήθηκαν να υποβάλουν στοιχεία με λεπτομερή γεωγραφική και τομεακή κατανομή για παλαιότερες περιόδους, που να ανατρέχουν τουλάχιστον στο 2004, έτος ένταξης της Κύπρου και της Μάλτας στην ΕΕ.

¹ Οι απαιτήσεις της ΕΚΤ για την παροχή στατιστικών στοιχείων συνοψίζονται στην έκδοση "Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ: Γενική παρουσίαση", Απρίλιος 2006.

Όσον αφορά τη δημοσίευση στατιστικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ παρέχει στους χρήστες ηλεκτρονική πρόσβαση σε δύο χρονολογικές σειρές, μία για τη ζώνη του ευρώ ως έχει σήμερα (δηλ. συμπεριλαμβανομένης της Κύπρου και της Μάλτας) με στοιχεία που ανατρέχουν σε όσο το δυνατόν παλαιότερες περιόδους και μία που αφορά τις διαδοχικές συνθέσεις της ζώνης του ευρώ, ξεκινώντας με τις 11 χώρες το 1999.

2 ΝΟΜΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ BANK ĆENTRALI TA' MALTA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Σύμφωνα με το άρθρο 122 (2) της Συνθήκης, η ΕΚΤ εξέτασε το καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ćentrali ta' Malta, καθώς και άλλες συναφείς διατάξεις της κυπριακής και μαλτεζικής νομοθεσίας ως προς τη συμμόρφωσή τους με το άρθρο 109 της Συνθήκης. Η ΕΚΤ αξιολόγησε θετικά τη συμβατότητα της κυπριακής και μαλτεζικής νομοθεσίας προς τη Συνθήκη και το Καταστατικό του ΕΣΚΤ, όπως αναφέρεται στην Έκθεση της ΕΚΤ για τη Σύγκλιση σχετικά με την Κύπρο και τη Μάλτα η οποία εκδόθηκε το Μάιο του 2007.

Η ΕΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ćentrali ta' Malta θέσπισαν μια σειρά νομικών πράξεων με σκοπό την ενσωμάτωση των δύο κεντρικών τραπεζών στο Ευρωσύστημα την 1.1.2008. Το νομικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος προσαρμόστηκε μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 10ης Ιουλίου 2007 να άρει την παρέκκλιση της Κύπρου και της Μάλτας.¹ Η εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και στη Μάλτα και η ενσωμάτωση των κεντρικών τους τραπεζών στο Ευρωσύστημα προϋπέθεταν επίσης αλλαγές σε ορισμένες νομοθετικές διατάξεις της Κύπρου και της Μάλτας.

Το Μάρτιο του 2007, το καταστατικό της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου ευθυγραμμίστηκε προς τις συστάσεις που είχε διατυπώσει η ΕΚΤ το 2004 και το 2006 στην Έκθεση για τη Σύγκλιση. Η Κύπρος είχε ζητήσει τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες τροποποιήσεις του καταστατικού της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου σε τρεις περιπτώσεις. Η ΕΚΤ εξέδωσε τρεις γνώμες προτείνοντας περαιτέρω αλλαγές², οι οποίες ενσωματώθηκαν στην οριστική μορφή του καταστατικού της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου. Στη διάρκεια του 2007, ζητήθηκε η γνώμη της ΕΚΤ και για τροποποιήσεις άλλων κυπριακών νομοθετικών διατάξεων που αφορούσαν νομισματικά θέματα.³

Η Μάλτα ζήτησε τη γνώμη της ΕΚΤ σχετικά με προτεινόμενες τροποποιήσεις του καταστατικού της Bank Ćentrali ta' Malta στις 30 Μαρτίου 2006. Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη⁴ προτείνοντας περαιτέρω αλλαγές, οι οποίες ενσωματώθηκαν στις τροποποιήσεις του καταστατικού. Η Bank

Ćentrali ta' Malta ζήτησε επίσης τη γνώμη της ΕΚΤ στις 21.11.2006 για επιπλέον τροποποιήσεις του καταστατικού της Bank Ćentrali ta' Malta που αντανakλούσαν τις συστάσεις που είχε διατυπώσει η ΕΚΤ στην Έκθεση για τη Σύγκλιση το 2006. Η ΕΚΤ εξέδωσε γνώμη⁵ σχετικά με τις αλλαγές και οι παρατηρήσεις της ενσωματώθηκαν επίσης στην οριστική μορφή του καταστατικού της Bank Ćentrali ta' Malta. Στις 28 Μαΐου 2007 η ΕΚΤ κλήθηκε να διατυπώσει την άποψή της σχετικά με τροποποιήσεις της Κατευθυντήριας Γραμμής 1 της Bank Ćentrali ta' Malta σχετικά με τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά και εξέδωσε σχετική γνώμη.⁶

Η απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 10ης Ιουλίου 2007 είχε αποτέλεσμα την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 του Συμβουλίου με σκοπό την εισαγωγή του ευρώ ως νομίσματος της Κύπρου⁷ και της Μάλτας⁸, καθώς και την έκδοση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1135/2007⁹ του Συμβουλίου και του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1134/2007¹⁰ του Συμβουλίου που τροποποιούσαν τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2866/98 και καθόριζαν αμετάκλητα τη συναλλαγματική ισοτιμία της λίρας Κύπρου

1 Απόφαση 2007/503/ΕΚ του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007 σύμφωνα με το άρθρο 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από την Κύπρο από την 1η Ιανουαρίου 2008, ΕΕ L 186, 18.7.2007, σελ. 29, και Απόφαση 2007/504/ΕΚ του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007 σύμφωνα με το άρθρο 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από τη Μάλτα από την 1η Ιανουαρίου 2008, ΕΕ L 186, 18.7.2007, σελ. 32.

2 CON/2006/4, CON/2006/33 και CON/2006/50.

3 CON/2007/39 και CON/2008/1.

4 CON/2006/23.

5 CON/2006/58.

6 CON/2007/16.

7 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 835/2007 του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο, ΕΕ L 186, 18.7.2007, σελ. 1.

8 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 836/2007 του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 974/98 σχετικά με την εισαγωγή του ευρώ στη Μάλτα, ΕΕ L 186, 18.7.2007, σελ. 3.

9 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1135/2007 του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με την τιμή μετατροπής μεταξύ του ευρώ και της λίρας Κύπρου, ΕΕ L 256, 2.10.2007, σελ. 2.

10 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1134/2007 του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2866/98 σχετικά με την τιμή μετατροπής μεταξύ του ευρώ και της λίρας Μάλτας, ΕΕ L 256, 2.10.2007, σελ. 1.



και της λίρας Μάλτας έναντι του ευρώ αντιστοιχώς. Το Συμβούλιο ζήτησε την άποψη της ΕΚΤ σχετικά με αυτούς τους δύο προτεινόμενους κανονισμούς και η ΕΚΤ εξέδωσε σχετική γνώμη.¹¹ Η γνώμη της ΕΚΤ ζητήθηκε επίσης για εθνικές νομοθετικές διατάξεις σχετικά με τον καθορισμό του νομικού πλαισίου για την υιοθέτηση του ευρώ ως νομίσματος της Κύπρου και της Μάλτας.¹²

Όσον αφορά τη νομική προετοιμασία για την ένταξη της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ċentrali ta' Malta στο Ευρωσύστημα, η ΕΚΤ εξέδωσε τις απαραίτητες νομικές πράξεις που προέβλεπαν την καταβολή του υπόλοιπου κεφαλαίου και τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από κάθε κεντρική τράπεζα προς την ΕΚΤ.¹³ Σύμφωνα με το άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε συστάσεις σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου¹⁴ και της Bank Ċentrali ta' Malta¹⁵ για τους ετήσιους λογαριασμούς τους από το οικονομικό έτος 2008. Επίσης η ΕΚΤ εξέτασε το νομικό της πλαίσιο και επέφερε, όπου ήταν απαραίτητο, τροποποιήσεις λόγω της συμμετοχής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ċentrali ta' Malta στο Ευρωσύστημα. Ειδικότερα αναθεωρήθηκαν νομοθετικές διατάξεις της Κύπρου και της Μάλτας για την εφαρμογή του νομικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τη νομισματική πολιτική και το TARGET2. Κατά συνέπεια, οι αντισυμβαλλόμενοι από την Κύπρο και τη Μάλτα έγιναν

δεκτοί στις πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος από τις 3 Ιανουαρίου 2008. Η ΕΚΤ επίσης εξέδωσε κανονισμό σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και τη Μάλτα.¹⁶ Τέλος, έληξε για την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta η συμφωνία συμμετοχής στον ΜΣΙ ΙΙ.¹⁷

11 CON/2007/19, ΕΕ C 160, 13.7.2007, σελ. 1.

12 CON/2006/10 και CON/2007/1.

13 Απόφαση ΕΚΤ/2007/22 της 31ης Δεκεμβρίου 2007 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ΕΕ L 28, 1.2.2008, σελ. 36.

14 Σύσταση ΕΚΤ/2007/12 της 15ης Νοεμβρίου 2007 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου, ΕΕ C 277, 20.11.2007, σελ. 1.

15 Σύσταση ΕΚΤ/2007/17 της 29ης Νοεμβρίου 2007 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ΕΕ C 304, 15.12.2007, σελ. 1.

16 Κανονισμός ΕΚΤ/2007/11 της 9ης Νοεμβρίου 2007 σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την ΕΚΤ μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και τη Μάλτα, ΕΕ L 300, 17.11.2007, σελ. 44.

17 Συμφωνία της 14ης Δεκεμβρίου 2007 μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών εκτός ζώνης ευρώ που τροποποιεί τη συμφωνία της 16ης Μαρτίου 2006 μεταξύ της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών εκτός ζώνης ευρώ για τη θέσπιση των λειτουργικών διαδικασιών του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών κατά το τρίτο στάδιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, ΕΕ C 319, 29.12.2007, σελ. 7.

3 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ BANK ĆENTRALI TA' MALTA ΣΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Μετά την απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο ECOFIN στις 10.7.2007 σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από την Κύπρο και τη Μάλτα την 1.1.2008, η ΕΚΤ ανέλαβε τεχνικές προετοιμασίες με σκοπό την πλήρη ενσωμάτωση της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ćentrali ta' Malta στο Ευρωσύστημα. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, και οι δύο κεντρικές τράπεζες εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα με τα ίδια ακριβώς δικαιώματα και τις ίδιες υποχρεώσεις όπως οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν ήδη υιοθετήσει το ευρώ.

Αυτές οι τεχνικές προετοιμασίες για την ενσωμάτωση των κεντρικών τραπεζών της Κύπρου και της Μάλτας στο Ευρωσύστημα πραγματοποιήθηκαν σε στενή συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ćentrali ta' Malta και, κατά περίπτωση, πολυμερώς με τις 13 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Οι προετοιμασίες αυτές κάλυψαν ευρύ φάσμα τομέων, ιδίως την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων και τη λογιστική παρακολούθηση, τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, τη διαχείριση συναλλαγματικών διαθεσίμων και τις πράξεις συναλλάγματος, τα συστήματα πληρωμών, τα στατιστικά στοιχεία και την παραγωγή τραπεζογραμματίων. Στο λειτουργικό τομέα, οι προετοιμασίες αφορούσαν εκτεταμένες δοκιμές των μέσων και των διαδικασιών για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την εκτέλεση πράξεων συναλλάγματος.

3.1 ΠΡΑΞΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η υιοθέτηση του ευρώ από την Κύπρο και τη Μάλτα την 1.1.2008 σημαίνει ότι από την ημερομηνία αυτή τα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στις δύο αυτές χώρες υπάγονται στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος. Ωστόσο, επειδή η 1η Ιανουαρίου συνέπιπτε σχεδόν με τα μέσα της κανονικής περιόδου τήρησης του Ευρωσυστήματος (από 12.12.2007 έως 15.1.2008), έπρεπε να θεσπιστούν μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών στην Κύπρο και στη Μάλτα κατά την εν λόγω περίοδο. Μεταβατικές διατάξεις

ήταν επίσης απαραίτητες για τον υπολογισμό της βάσης των αποθεματικών των αντίστοιχων αντισυμβαλλομένων. Ο κατάλογος των 215 κυπριακών και των 22 μαλτεζικών πιστωτικών ιδρυμάτων που υπόκεινται στο σύστημα υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για πρώτη φορά στις 31.12.2007.

Η ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας στη ζώνη του ευρώ αύξησε το σύνολο των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ κατά λιγότερο από 1% (1,1 δισεκ. ευρώ και 0,4 δισεκ. ευρώ αντιστοίχως). Οι αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας στους ισολογισμούς των δύο κεντρικών τραπεζών συνέβαλαν στη μείωση των αναγκών ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ συνολικά κατά 2,7 δισεκ. ευρώ σε μέσο όρο την περίοδο 1-15 Ιανουαρίου 2008. Για τον υπολογισμό αυτού του ποσού, οι πράξεις νομισματικής πολιτικής για την απορρόφηση ρευστότητας που διενέργησαν η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ćentrali ta' Malta πριν από την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ, και οι οποίες είχαν λήξει έως τις 4 Ιανουαρίου, αντιμετωπίστηκαν επίσης ως αυτόνομοι παράγοντες. Κατά συνέπεια, αν ληφθούν υπόψη τόσο τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά όσο και οι αυτόνομοι παράγοντες, η ένταξη της Κύπρου και της Μάλτας στη ζώνη του ευρώ συνέβαλε στη μείωση των συνολικών αναγκών ρευστότητας του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ κατά 1,2 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχεί σε 0,3% των συνολικών αναγκών ρευστότητας.

Γενικά, αυτό το πλεόνασμα ρευστότητας ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ διοχετεύθηκε ομαλά μέσω της διατραπεζικής αγοράς σε τράπεζες άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, ούτως ώστε να χρησιμοποιηθεί για την εκπλήρωση της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών στις αντίστοιχες χώρες. Ωστόσο, μέχρι τις 15 Ιανουαρίου, οι αντισυμβαλλόμενοι στην Κύπρο τοποθετούσαν στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, κατά μέσο όρο, περίπου 0,3 δισεκ. ευρώ την ημέρα.

Η ΕΚΤ έλαβε υπόψη τις επιδράσεις στις συνθήκες ρευστότητας της ζώνης του ευρώ και προ-

σάρμοσε τα ποσά κατανομής για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ήδη από την πράξη που διακανονίστηκε στις 28.12.2007 και έληξε στις 4.1.2008. Με δεδομένο το πλεόνασμα ρευστότητας, οι αντισυμβαλλόμενοι από την Κύπρο και τη Μάλτα υπέβαλαν αμελητέο μόνο αριθμό προσφορών στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης στην αρχή του 2008. Ωστόσο, συμμετείχαν στις πράξεις ρύθμισης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, με σκοπό την απορρόφηση ρευστότητας, οι οποίες διενεργήθηκαν στις 2 και 3 Ιανουαρίου 2008, καταθέτοντας 0,3 και 0,5 δισεκ. ευρώ στο Ευρωσύστημα.

Με την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ, οι κεντρικές τράπεζες της Κύπρου και της Μάλτας υιοθέτησαν επίσης το ενιαίο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για τη σύσταση ασφαλειών. Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου ανακοίνωσε περιουσιακά στοιχεία ύψους 4,2 δισεκ. ευρώ στην Κύπρο και η Bank Ċentrali ta' Malta στοιχεία ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ στη Μάλτα τα οποία έγιναν αποδεκτά ως ασφάλεια για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος από 1.1.2008.

3.2 ΕΙΣΦΟΡΑ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ, ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Όταν έγιναν μέλη του ΕΣΚΤ την 1.5.2004, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta κατέβαλαν 7% του μεριδίου συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 49 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta κατέβαλαν το υπόλοιπο του μεριδίου συμμετοχής τους την 1η Ιανουαρίου 2008. Τα συνολικά μερίδια συμμετοχής τους ανέρχονταν σε 7,2 και 3,6 εκατ. ευρώ αντιστοίχως, που ισοδυναμούν με 0,1249% και το 0,0622% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου της ΕΚΤ (5,761 δισεκ. ευρώ την 1.1.2008).

Στην αρχή του 2008, σύμφωνα με τα άρθρα 30 και 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ,

η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta μεταβίβασαν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα (73,4 και 36,6 εκατ. ευρώ αντιστοίχως) κατ' αναλογία, με βάση το μερίδιό τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, προς τα συναλλαγματικά διαθέσιμα που είχαν ήδη μεταβιβάσει στην ΕΚΤ οι άλλες ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Από τη συνολική συμμετοχή, το 15% μεταβιβάστηκε σε χρυσό και το 85% σε περιουσιακά στοιχεία εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ. Όπως είχε γίνει και το 2007 με τη συγκέντρωση των πράξεων διαχείρισης μεταξύ της κεντρικής τράπεζας της Σλοβενίας και της κεντρικής τράπεζας του Λουξεμβούργου όσον αφορά τα μερίδιά τους στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta συμφώνησαν να συγκεντρώσουν τις πράξεις διαχείρισης των μεριδίων τους στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ με την Τράπεζα της Ελλάδος και την κεντρική τράπεζα της Ιρλανδίας αντιστοίχως. Σε σχέση με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta πιστώθηκαν με απαίτηση έναντι της ΕΚΤ σε ευρώ.

4 Η ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΕ ΦΥΣΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΣΤΗΝ ΚΥΠΡΟ ΚΑΙ ΣΤΗ ΜΑΛΤΑ

Έξι χρόνια μετά την επιτυχημένη εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ σε 12 χώρες της ζώνης του ευρώ ταυτόχρονα και ένα χρόνο μετά την ένταξη της Σλοβενίας στο Ευρωσύστημα, τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ τέθηκαν επιτυχώς σε κυκλοφορία στην Κύπρο και στη Μάλτα την 1η Ιανουαρίου 2008. Έπειτα από περίοδο παράλληλης κυκλοφορίας διάρκειας ενός μηνός, το ευρώ αντικατέστησε πλήρως τη λίρα Κύπρου και τη λίρα Μάλτας.

Όπως και στις προηγούμενες διαδικασίες μετάβασης, η έγκαιρη και ολοκληρωμένη προετοιμασία ήταν καίριας σημασίας για την ομαλή εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ. Η Κύπρος και η Μάλτα είχαν καταρτίσει εθνικά σχέδια μετάβασης πολύ πριν από την ημέρα του ευρώ (€-day). Τα σχέδια αυτά βασίζονταν, μεταξύ άλλων, στο νομικό πλαίσιο που είχε θεσπιστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2006 όσον αφορά ορισμένες προπαρασκευαστικές εργασίες για τη μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή και τον προεφοδιασμό και υποπροεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ.

Μετά την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 10ης Ιουλίου 2007 σχετικά με την υιοθέτηση του ευρώ από την Κύπρο και τη Μάλτα την 1η Ιανουαρίου 2008, δόθηκε στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και στην Bank Ċentrali ta' Malta το δικαίωμα να λάβουν τραπεζογραμμάτια από το Ευρωσύστημα για την προετοιμασία της μετάβασης σε φυσική μορφή και την κάλυψη των αναγκών το 2008.

Προκειμένου να καλύψει τη ζήτηση για την περίοδο έναρξης, το Ευρωσύστημα χορήγησε από το απόθεμά του στην Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου 79,1 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια ευρώ, ονομαστικής αξίας 1.730,0 εκατ. ευρώ, ενώ η Bank Ċentrali ta' Malta έλαβε συνολικά 72,0 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια, ονομαστικής αξίας 1.566,0 εκατ. ευρώ. Για γεωγραφικούς και υλικοτεχνικούς λόγους η παράδοση των τραπεζογραμμάτων πραγματοποιήθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος, την

κεντρική τράπεζα της Ιταλίας και την κεντρική τράπεζα της Πορτογαλίας για λογαριασμό του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τα κέρματα ευρώ, οι αρμόδιες αρχές και στις δύο χώρες επέλεξαν την προκήρυξη δημόσιου διαγωνισμού για την προμήθεια των απαιτούμενων ποσοτήτων. Στην περίπτωση της Κύπρου, 395,0 εκατομμύρια κέρματα ευρώ, ονομαστικής αξίας 100,3 εκατ. ευρώ, παρήχθησαν από το Νομισματοκοπείο της Φινλανδίας, ενώ το Νομισματοκοπείο της Γαλλίας παρήγαγε 200,0 εκατομμύρια κέρματα ευρώ, ονομαστικής αξίας 56,1 εκατ. ευρώ για τη Μάλτα.

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου άρχισε να προεφοδιάζει τις εμπορικές τράπεζες και τα ταχυδρομεία με κέρματα ευρώ στις 22.10.2007 και με τραπεζογραμμάτια ευρώ στις 19.11.2007. Παράλληλα με τον προεφοδιασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων ξεκίνησε και ο προεφοδιασμός των εμπορικών επιχειρήσεων και των κατασκευαστών μηχανημάτων επεξεργασίας μετρητών. Η εκ των προτέρων διανομή κερμάτων ευρώ σε ευρεία κλίμακα ενισχύθηκε με την πώληση περίπου 40.000 συσκευασιών εξοικείωσης, αξίας 172 ευρώ έκαστη, σε επιχειρήσεις και εμπόρους από τις 3.12.2007. Την ίδια ημερομηνία άρχισε και η διάθεση 250.000 μικρών συσκευασιών, αξίας 10 λιρών Κύπρου έκαστη, στο ευρώ κοινό.

Στη Μάλτα ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με κέρματα ευρώ ξεκίνησε στα τέλη Σεπτεμβρίου 2007, ενώ ο προεφοδιασμός με τραπεζογραμμάτια ευρώ άρχισε στα τέλη Οκτωβρίου. Ο προεφοδιασμός των επιχειρήσεων και των εμπόρων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα, στο πλαίσιο του οποίου διανεμήθηκαν και συσκευασίες εξοικείωσης που περιείχαν κέρματα αξίας 131 ευρώ έκαστη, ξεκίνησε την 1.12.2007. Το ευρώ κοινό είχε τη δυνατότητα να αγοράσει μία από τις 330.000 μικρές συσκευασίες εξοικείωσης, αξίας 11,65 ευρώ έκαστη, από τις 10.12.2007.

Και στις δύο χώρες, ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων και εν συνεχεία ο προεφοδιασμός των εμπορικών επιχειρήσεων, που

συνέβαλαν στην ευρεία διανομή μετρητών σε ευρώ πριν από την επίσημη εισαγωγή του νομίσματος, ολοκληρώθηκαν βάσει του χρονοδιαγράμματος και έπαιξαν σημαντικό ρόλο στη διασφάλιση μιας ομαλής συνολικά διαδικασίας. Η διαδικασία μετάβασης στο ευρώ στην Κύπρο και στη Μάλτα ωφελήθηκε επίσης από την έγκαιρη μετατροπή των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ATM), που είχαν προσαρμοστεί καταλλήλως είτε πριν από την ημέρα επίσημης εισαγωγής είτε στη διάρκεια της 1ης Ιανουαρίου 2008. Επιπλέον, από την πρώτη ημέρα οι έμποροι έδιναν ρέστα μόνο σε ευρώ.

Τόσο στην Κύπρο όσο και στη Μάλτα η εισαγωγή του ευρώ έγινε διά μιας, δηλ. τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ τέθηκαν σε κυκλοφορία τη στιγμή ακριβώς που το ευρώ απέκτησε ισχύ νόμιμου χρήματος. Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta θα ανταλλάσσουν τα εθνικά τους τραπεζογραμμάτια για περίοδο δέκα ετών και τα κέρματα για περίοδο δύο ετών.

Σε σχέση με την εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και στη Μάλτα, οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ ανταλλάσσουν τραπεζογραμμάτια σε λίρες Κύπρου και σε λίρες Μάλτας, αξίας έως και 1.000 ευρώ ανά συναλλασσόμενο/συναλλαγή κάθε ημέρα, με ευρώ στην άρτια ισοτιμία τους από την πρώτη εργάσιμη ημέρα του 2008, και θα συνεχίσουν να παρέχουν αυτή την υπηρεσία δωρεάν έως τις 29.2.2008.¹⁸

Η ΕΚΣΤΡΑΤΕΙΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta, σχεδίασε και υλοποίησε ολοκληρωμένες εκστρατείες ενημέρωσης για την επικείμενη εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και στη Μάλτα από 1ης Ιανουαρίου 2008. Σκοπός αυτών των εκστρατειών ήταν η εξοικείωση του κοινού με την εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμμάτων και των κερμάτων ευρώ, καθώς και με τις διαδικασίες μετάβασης στο ευρώ σε φυσική μορφή. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στους φορείς που κατ'

επάγγελμα χειρίζονται μετρητά και στα άτομα με προβλήματα όρασης, για τους οποίους αναπτύχθηκαν ειδικά εκπαιδευτικά προγράμματα και υλικό.

Ο λογότυπος “€ το ΔΙΚΟ ΜΑΣ νόμισμα”, ο οποίος είχε χρησιμοποιηθεί στις εκστρατείες ενημέρωσης για το ευρώ σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ το 2002, ενσωματώθηκε σε όλες τις από κοινού επικοινωνιακές δραστηριότητες που αφορούσαν τη μετάβαση στο ευρώ στην Κύπρο και στη Μάλτα.

Οι εν λόγω εκστρατείες ενημέρωσης για το ευρώ βασίστηκαν σε έναν συνδυασμό επικοινωνιακών μέσων, όπως δραστηριότητες έρευνας, δημοσιεύσεις, πρόγραμμα τύπου και δημοσίων σχέσεων και πρόγραμμα συνεργασίας, καθώς και ειδικές ιστοσελίδες. Έπειτα από πανευρωπαϊκή ποιοτική έρευνα που διενεργήθηκε το 2006, αποφασίστηκε να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση στο ανθρώπινο στοιχείο σε όλες τις επικοινωνιακές δραστηριότητες που αφορούσαν τα μετρητά σε ευρώ. Εικόνες από την καθημερινή ζωή με καταναλωτές από την Κύπρο και τη Μάλτα να πραγματοποιούν συναλλαγές χρησιμοποιήθηκαν στο ενημερωτικό υλικό προκειμένου να φέρουν το ευρώ πιο κοντά στον απλό πολίτη. Επίσης, για την κατάρτιση των εκστρατειών αυτών ελήφθη υπόψη η εμπειρία από την εκστρατεία ενημέρωσης στη Σλοβενία, όπου η επιτυχία του συνδυασμού επικοινωνιακών μέσων επιβεβαιώθηκε κατόπιν έρευνας που διενεργήθηκε το Φεβρουάριο του 2007.

Σχεδόν 1,8 εκατομμύρια έντυπα, στα ελληνικά, τα μαλτεζικά, τα αγγλικά και τα τουρκικά, παρήχθησαν από την ΕΚΤ και διανεμήθηκαν από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta. Κάθε νοικοκυριό στην Κύπρο και στη Μάλτα έλαβε ένα από τα 560.000 “ενημερωτικά φυλλάδια για το κοινό”. Μαζί με αυτά

¹⁸ Το άρθρο 52 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ ορίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίσει ότι τα τραπεζογραμμάτια που εκφράζονται σε νομίσματα με αμετάκλητα καθορισμένες ισοτιμίες έναντι του ευρώ θα ανταλλάσσονται από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στην άρτια ισοτιμία τους. Σύμφωνα με αυτή τη διάταξη, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε κατευθυντήρια γραμμή σχετικά με την ανταλλαγή αυτών των τραπεζογραμμάτων στις 24 Ιουλίου 2006.

τα φυλλάδια, τα νοικοκυριά στην Κύπρο έλαβαν και από ένα κομπιουτεράκι μετατροπής σε ευρώ και από δύο “κάρτες τραπεζογραμματίων ευρώ”, ενώ τα νοικοκυριά στη Μάλτα έλαβαν από δύο κάρτες μετατροπής σε ευρώ. Πρόκειται για κάρτες σε μέγεθος πιστωτικής κάρτας στις οποίες εμφανίζονται εναλλάξ δύο εικόνες όταν η κάρτα παρατηρείται υπό γωνία. Στη Μάλτα η κάρτα απεικόνιζε έναν πίνακα μετατροπής για συνηθισμένα ποσά σε ευρώ και λίρες Μάλτας και στην οπίσθια όψη το τραπεζογραμματίο των 20 ευρώ με τα χαρακτηριστικά ασφαλείας του. Στην Κύπρο, απεικονίζονταν τα τραπεζογραμματία των 20 και των 50 ευρώ και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας τους.

Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στα άτομα με προβλήματα όρασης. Η “ενημερωτική κάρτα για το ευρώ”, ένα καινοτόμο προϊόν που βασίζεται στην ιδέα των καρτών γενεθλίων που παίζουν μουσική, περιλάμβανε ένα ηλεκτρονικό τσιπ με ηχογραφημένο τρίλεπτο μήνυμα στο οποίο περιγράφονται τα βασικά χαρακτηριστικά του ευρώ και οι τοπικές ρυθμίσεις για τη μετάβαση στο νέο νόμισμα.

Διάφορες εκδηλώσεις τύπου και δημοσίων σχέσεων έλαβαν εκτενή κάλυψη από τον τύπο: αφίσες με το ευρώ στα κτίρια της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου και της Bank Ċentrali ta' Malta, ημερίδα για το ευρώ στη Μάλτα με σκοπό την προώθηση του διαλόγου σχετικά με τις οικονομικές και πρακτικές πτυχές του ευρώ, διάλεξη για την ακαδημαϊκή κοινότητα στην Κύπρο και εορταστικές εκδηλώσεις για το ευρώ στις 12 και 18.1.2008 στη Μάλτα και στην Κύπρο αντιστοίχως. Προκειμένου να παράσχει έγκυρες πληροφορίες σχετικά με την οργάνωση, τις αρμοδιότητες και τις δραστηριότητες της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος, η ΕΚΤ διοργάνωσε διημερίδα για δημοσιογράφους από την Κύπρο και τη Μάλτα στα κεντρικά της γραφεία στη Φραγκφούρτη το Σεπτέμβριο του 2007.



ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ
ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

I ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

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

I.1 ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC) του ΕΣΚΤ, αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.¹ Βασικές δραστηριότητες είναι η παρακολούθηση των κινδύνων που απειλούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η αξιολόγηση της ικανότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος να απορροφά τους κλονισμούς. Έμφαση δίδεται κυρίως στις τράπεζες, εφόσον αυτές παραμένουν οι πρωτεύοντες φορείς διαμεσολάβησης στην κατανομή των κεφαλαίων και επίσης ο κυριότερος δυνητικός αγωγός μετάδοσης των κινδύνων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παράλληλα, λόγω της αυξανόμενης σπουδαιότητας άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματοπιστωτικών αγορών αλλά και εξαιτίας της στενής συνάφειάς τους με τις τράπεζες, το ΕΣΚΤ πρέπει να παρακολουθεί τις τυχόν ευπάθειες και σ' αυτές τις συνιστώσες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Το 2007 η αναταραχή που εκδηλώθηκε στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο έφερε στο προσκήνιο διάφορα ζητήματα που αφορούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ. Οι κυριότερες εξελίξεις, η δυναμική τους και τα διδάγματα που μπορούν να αντληθούν από αυτό το επεισόδιο αναταραχής αναπτύσσονται σε άλλο μέρος της παρούσας έκθεσης (βλ. την ενότητα 2 του Κεφαλαίου 1) και σε διάφορες σχετικές δημοσιεύσεις της ΕΚΤ, όπως ιδίως η Financial Stability Review. Συνολικά, και παρά την αναταραχή, το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σταθερό και ανθεκτικό το 2007. Ωστόσο, η ικανότητά του να

απορροφά τους κλονισμούς δοκιμάστηκε σοβαρά επί μακρό διάστημα κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ενώ το μακροοικονομικό περιβάλλον παρέμεινε σε γενικές γραμμές ευνοϊκό για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε όλη τη διάρκεια του έτους, οι θετικές συνθήκες των χρηματοπιστωτικών αγορών αναστράφηκαν απότομα το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου. Αυτή η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές ξεκίνησε από την αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ, στην οποία αυξήθηκαν απότομα οι περιπτώσεις αθέτησης υποχρεώσεων, και οδήγησε στην επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου σε διάφορες αγορές και τελικά σε διατάραξη της ομαλής λειτουργίας των βασικών αγορών από τις οποίες αντλούν κεφάλαια οι τράπεζες.

Πριν εκδηλωθεί η αναταραχή στις αγορές, η οικονομική κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ ήταν εύρωστη, χάρη στην υψηλή κερδοφορία του τραπεζικού τομέα η οποία συνεχιζόταν επί σειρά ετών και έως και το πρώτο εξάμηνο του 2007. Έτσι το τραπεζικό σύστημα είχε δημιουργήσει ικανοποιητικά περιθώρια ασφαλείας ώστε να μπορεί να απορροφά διαταραχές. Η βελτίωση της κερδοφορίας των μεγάλων τραπεζών της ζώνης του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2007 προερχόταν κυρίως από την έντονη αύξηση των εσόδων εκτός τόκων, ενώ τα καθαρά έσοδα από τόκους εξακολούθησαν να δέχονται πιέσεις σε ένα περιβάλλον όπου η καμπύλη αποδόσεων ήταν οριζόντια και παρά την ισχυρή, αν και επιβραδυνόμενη, αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Η κερδοφορία των μεγάλων τραπεζών της ζώνης του ευρώ υποβοηθήθηκε επίσης από τις χαμηλές δαπάνες απομείωσης της αξίας δανείων. Ωστόσο, τα επίπεδα της κερδοφορίας επηρεάστηκαν δυσμενώς το δεύτερο εξάμηνο του έτους από την επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου και από τη χειρο-

1 Από το τέλος του 2004 η ΕΚΤ δημοσιεύει εξαμηνιαία έκθεση σχετικά με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ με τίτλο "Financial Stability Review". Το 2007 δημοσίευσε επίσης για έκτη φορά τις εκθέσεις "EU banking sector stability" και "EU banking structures". Αυτές οι εκδόσεις παρουσιάζουν τα κυριότερα ευρήματα που προκύπτουν από την τακτική παρακολούθηση, εκ μέρους της BSC, της διάρθρωσης και της σταθερότητας του τραπεζικού τομέα και δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

τέρευση των όρων υπό τους οποίους οι τράπεζες αντλούν ρευστότητα από την αγορά. Αυτή η αρνητική επίπτωση οφειλόταν εν μέρει σε υποβαθμίσεις τίτλων συνδεδεμένων με στεγαστικά δάνεια προς δανειολήπτες χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας (sub-prime securities) και παράγωγων προϊόντων μεταφοράς πιστωτικού κινδύνου (structured credit securities) καθώς και σε μοχλευμένες δανειακές δεσμεύσεις (leveraged loan commitments). Η αναταραχή στην αγορά πιστώσεων επηρέασε ειδικότερα τις άλλες, εκτός των τόκων, πηγές εισοδήματος των τραπεζών, ενώ οι τράπεζες που βασίζονται για τη χρηματοδότησή τους στη διατραπεζική χονδρική αγορά αντιμετώπισαν επίσης δυσκολίες στη διεύρυνση των πηγών καθαρών εσόδων από τόκους.

Ενώ η συνεχιζόμενη υψηλή κερδοφορία το πρώτο εξάμηνο του 2007 συνέβαλε θετικά στο κεφάλαιο των τραπεζών, οι συντελεστές φερεγγυότητας μειώθηκαν ελαφρά, καθώς τα σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο στοιχεία ενεργητικού αυξήθηκαν με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η κεφαλαιακή βάση των τραπεζών. Παρ' όλα αυτά, η φερεγγυότητα των τραπεζών παρέμεινε σε επίπεδα που υπερέβαιναν άνετα τις ελάχιστες εποπτικές απαιτήσεις το πρώτο εξάμηνο του 2007. Παρά τις δυσμενείς εξελίξεις της κερδοφορίας το δεύτερο εξάμηνο, οι άμεσες συνέπειες της αναταραχής των χρηματοπιστωτικών αγορών δεν είναι πιθανό να επηρεάσουν τους συντελεστές φερεγγυότητας των μεγάλων τραπεζών της ζώνης του ευρώ για το 2007, ένδειξη ότι η ικανότητα αυτών των τραπεζών να απορροφούν τους κλονισμούς παρέμεινε σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Πέρα από τις πιθανές συνέπειες της αναταραχής των αγορών πιστώσεων, οι μελλοντικοί κίνδυνοι που απειλούν το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ αφορούν κυρίως το ενδεχόμενο δυσμενών εξελίξεων στον πιστωτικό κύκλο, με δυσμενείς επιπτώσεις στην ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών και τις δαπάνες απομείωσης της αξίας δανείων. Επιπλέον, η πιθανότητα ανώμαλης προσαρμογής των παγκόσμιων ανισορροπιών παραμένει πηγή μεσοπρόθεσμων κινδύνων για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα.



Η χρηματοοικονομική κατάσταση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ συνέχισε να βελτιώνεται το πρώτο εξάμηνο του 2007, σε συνέχεια των βελτιώσεων που παρατηρούνται από το 2004. Η ευρωστία αυτή υποβοηθήθηκε από την περαιτέρω άνοδο της παραγωγής ασφαλιστρών, καθώς και από τη συγκράτηση του κόστους και την υποτονική εξέλιξη των ζημιών. Στη βελτίωση της κερδοφορίας συνέβαλε επίσης η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του εισοδήματος από επενδύσεις, χάρη στις ευνοϊκές χρηματιστηριακές εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου του 2007. Ωστόσο στον τομέα των ασφαλειών εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένοι κίνδυνοι, ίσως μάλιστα να έχουν αυξηθεί. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη χρηματοπιστωτική αγορά είναι από τους μεγαλύτερους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι ασφαλιστικές εταιρίες. Ενώ οι ασφαλιστικές εταιρίες της ζώνης του ευρώ φαίνεται να έχουν περιορισμένη έκθεση σε ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και δομημένα πιστωτικά προϊόντα, οι δευτερογενείς επιδράσεις από το δυσμενές περιβάλλον που επικρατεί στην αγορά πιστώσεων μπορεί να εμπνέουν κάποια ανησυχία. Άλλοι κίνδυνοι ενδέχεται να πηγάζουν από τον αυξημένο ανταγωνισμό, ιδίως στον κλάδο ζημιών, που θα μπορούσε να ασκήσει καθοδικές πιέσεις στην άνοδο της παραγωγής ασφαλιστρών.

Ο παγκόσμιος κλάδος των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) συνέχισε να μεγεθύνεται το 2007 συνολικά, παρότι οι εξελίξεις στις καθαρές εισροές διαφοροποιήθηκαν σημαντικά στη διάρκεια του έτους. Οι καθαρές εισροές αυξάνονταν με υψηλούς ρυθμούς το πρώτο εξάμηνο, με εξαίρεση ένα σύντομο επεισόδιο αναταραχής στη χρηματοπιστωτική αγορά στα τέλη Φεβρουαρίου-αρχές Μαρτίου. Το δεύτερο εξάμηνο όμως, οι καθαρές εισροές προς τον τομέα επηρεάστηκαν αρνητικά από την αναταραχή στην αγορά πιστώσεων και τις εκτεταμένες ζημιές τον Αύγουστο που επηρέασαν όλες τις επενδυτικές στρατηγικές τις οποίες ακολουθούν οι εν λόγω οργανισμοί. Παρά ταύτα, στο τέλος του γ' τριμήνου του 2007, οι αποδόσεις για το εννεάμηνο παρέμειναν θετικές για τον κλάδο ως σύνολο.

ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Οι διαρθρωτικές εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα, οι οποίες κατά κανόνα εκτείνονται σε μεγάλες χρονικές περιόδους, μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το 2007 συνεχίστηκαν οι κυριότερες μακροχρόνιες τάσεις όσον αφορά τις συγχωνεύσεις-εξαγορές και τη διαμεσολάβηση. Η διάρθρωση των τραπεζικών αγορών εξακολούθησε να παρουσιάζει σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ.

Η διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών, η οποία αντανακλάται στη μείωση του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων, συνεχίστηκε σε επίπεδο συνολικών μεγεθών, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Στο τέλος του 2006 ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων στην ΕΕ-25 ήταν κατά 2% χαμηλότερος από ό,τι το 2005. Ταυτόχρονα, η τραπεζική διαμεσολάβηση, δείκτης της οποίας είναι το συνολικό ενεργητικό των τραπεζών, συνέχισε να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι το ονομαστικό ΑΕΠ. Η μείωση του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων σε συνδυασμό με την αύξηση του ενεργητικού των τραπεζών υποδηλώνουν την αυξανόμενη σπουδαιότητα των μεγαλύτερων ιδρυμάτων.

Η μείωση του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων συνδεόταν στενά με εγχώριες συγχωνεύσεις

και εξαγορές (Σ&Ε) στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ. Παράλληλα, η πτωτική τάση του αριθμού των Σ&Ε που παρατηρείται από το 2000 συνεχίστηκε και το 2007. Οι διασυνοριακές Σ&Ε μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων της ΕΕ και ιδρυμάτων εκτός της ΕΕ είναι η εξαίρεση σ' αυτή την τάση, ιδίως την τελευταία διετία. Η αξία των Σ&Ε όμως αυξήθηκε το 2007, κυρίως λόγω μεγάλων εγχώριων συμφωνιών σε ορισμένα κράτη-μέλη. Με την εξαγορά της ABN Amro από την κοινοπραξία Royal Bank of Scotland, Santander και Fortis, οι διασυνοριακές συμφωνίες στην ΕΕ έφθασαν σε νέα κλίμακα. Αυτό δείχνει τον κυρίαρχο ρόλο που παίζουν σχετικά ολιγάριθμες συμφωνίες μεγάλης κλίμακας, οι οποίες παρατηρούνται κάθε χρόνο από το 2004 και εξής.

Όσον αφορά τους διαύλους διανομής που χρησιμοποιούνται στις τραπεζικές εργασίες λιανικής, μπορούν να εντοπιστούν μια σειρά από πρόσφατες εξελίξεις. Τα δίκτυα υποκαταστημάτων επανασχεδιάζονται από την άποψη της γεωγραφικής κατανομής τους και των παρεχόμενων υπηρεσιών ώστε να γίνουν πιο αποδοτικά και να ενταχθούν καλύτερα στους νέους διαύλους διανομής που χρησιμοποιούν τα πιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, οι ηλεκτρονικοί διάυλοι αναπτύσσονται ραγδαία, όχι μόνο για την παροχή ενημερωτικών και συναλλακτικών υπηρεσιών, αλλά και για την προώθηση και διάθεση τραπεζικών προϊόντων. Σε μια προσπάθεια να αντιμετωπίσουν τον οξύ ανταγωνισμό στον τομέα της καταναλωτικής πίστης, οι τράπεζες επίσης επεκτείνουν τη συνεργασία τους με τρίτους, όπως οι εμπορικές επιχειρήσεις, οι χρηματοοικονομικές εταιρίες και οι όμιλοι παροχής μεσιτείας και υπηρεσιών. Αυτές οι εξελίξεις, και ιδίως η αυξανόμενη χρήση ηλεκτρονικών διαύλων, δνητικά συνεπάγονται διάφορους τύπους κινδύνων, π.χ. λειτουργικό, κίνδυνο φήμης, ρευστότητας, νομικό και στρατηγικό κίνδυνο. Ωστόσο, δεν έχουν διαπιστωθεί μέχρι σήμερα σημαντικοί λόγοι ανησυχίας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς για την πλειοψηφία των τραπεζών η σπουδαιότητα των ηλεκτρονικών διαύλων παραμένει περιορισμένη.

1.2 ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Οι κυριότερες εξελίξεις όσον αφορά τις ρυθμίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα το 2007 συνδέονταν με τα συμπεράσματα που προέκυψαν από την προσομοίωση κρίσης η οποία είχε πραγματοποιηθεί τον Απρίλιο του 2006 σε επίπεδο ΕΕ.² Ειδική ομάδα εργασίας της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (EFC) (Ad Hoc Working Group on EU Financial Stability Arrangements of the Economic and Financial Committee), στην οποία ανατέθηκε να εξετάσει ορισμένα βασικά ζητήματα που προέκυψαν από την προσομοίωση, άσκηση και στην οποία εκπροσωπήθηκε και η ΕΚΤ, υπέβαλε την τελική της έκθεση το Σεπτέμβριο του 2007, με μια σειρά από συστάσεις που εν συνεχεία εγκρίθηκαν από την EFC. Σε όλη τη διάρκεια των συζητήσεων, η ΕΚΤ τόνιζε ότι η προσοχή θα πρέπει να στραφεί κυρίως στην πρόληψη των χρηματοπιστωτικών κρίσεων, χωρίς όμως να αγνοηθούν τα σημαντικά ζητήματα που αφορούν τη διαχείριση των κρίσεων, εφόσον εκδηλωθούν, και την τελική επίλυσή τους. Στο πλαίσιο αυτού του εγχειρήματος, η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας (BSC), σε συνεργασία με την Επιτροπή Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), ανέπτυξε ένα κοινό αναλυτικό πλαίσιο για την αξιολόγηση των συστημικών συνεπειών μιας ενδεχόμενης χρηματοπιστωτικής κρίσης, με σκοπό την εξεύρεση κοινής γλώσσας για συνομιλίες μεταξύ των αρμόδιων αρχών των κρατών-μελών που πλήττονται από διασυνοριακή χρηματοπιστωτική κρίση. Αυτό θα επιτρέψει στις αντίστοιχες εθνικές αρχές να αντιμετωπίζουν πιο αποτελεσματικά τις επιπτώσεις μιας κρίσης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στην πραγματική οικονομία της χώρας τους.

Κατόπιν των συστάσεων της EFC, το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε τον Οκτώβριο του 2007 σε ένα στρατηγικό χρονοδιάγραμμα για την ενίσχυση των ρυθμίσεων της ΕΕ για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα τόσο σε επίπεδο ΕΕ όσο και σε εθνικό επίπεδο. Ως πρώτο βήμα, το Συμβούλιο ενέκρινε ένα σύνολο κοινών αρχών για τη διαχείριση των διασυνοριακών χρηματο-

πιστωτικών κρίσεων, το οποίο θα περιληφθεί σε ένα Μνημόνιο Συνεργασίας (ΜΣ) μεταξύ των κεντρικών τραπεζών, των εποπτικών αρχών και των υπουργείων οικονομικών που θα υπογραφεί την άνοιξη του 2008 ως επέκταση του ΜΣ της ΕΕ που είχε υπογραφεί το 2005. Το επαυξημένο ΜΣ θα περιλαμβάνει επίσης το ανωτέρω κοινό αναλυτικό πλαίσιο. Επιπλέον, θα περιέχει πρακτικές οδηγίες για τη διαχείριση κρίσεων με βάση τα από κοινού συμφωνηθέντα μέτρα που πρέπει να ληφθούν σε περίπτωση διασυνοριακής κρίσης. Το Συμβούλιο ECOFIN επίσης ενθάρρυνε τα κράτη-μέλη που συμμερίζονται τις ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα να καταρτίσουν και να υπογράψουν «ειδικές συμφωνίες εθελοντικής συνεργασίας» που να είναι συμβατές με το επαυξημένο ΜΣ της ΕΕ και να στηριχθούν στις διασυνοριακές ρυθμίσεις μεταξύ των εποπτικών αρχών για την πρόληψη των κρίσεων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κλήθηκε, σε στενή συνεργασία με τα κράτη-μέλη, να εξετάσει πιθανές βελτιώσεις και, όπου χρειάζεται, να προτείνει κανονιστικές αλλαγές, ιδίως όσον αφορά την ανταλλαγή πληροφοριών, τη διασυνοριακή μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων, την εκκαθάριση τραπεζικών ομίλων και τα συστήματα εγγύησης των καταθέσεων. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ήδη αναθεωρεί την Οδηγία 2001/24/ΕΚ σχετικά με την αναδιοργάνωση και εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, λαμβάνοντας υπόψη την τεχνική συμβολή της ΕΚΤ, με σκοπό να υποβάλει προτάσεις το 2008 για την περαιτέρω βελτίωση των ρυθμίσεων για την επίλυση και διαχείριση κρίσεων από τραπεζικούς ομίλους της ΕΕ.

2 Η άσκηση διοργανώθηκε από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή και με σκοπό να δοκιμαστεί το Μνημόνιο Συνεργασίας σε καταστάσεις κρίσεως που είχε υπογραφεί μεταξύ εποπτικών αρχών, κεντρικών τραπεζών και υπουργείων οικονομικών. Αναλυτικότερα βλ. στην Ετήσια Έκθεση του 2006 της ΕΚΤ.

2 ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Η διασφάλιση της αποδοτικότητας και της αποτελεσματικότητας του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου αποτελεί βασική προτεραιότητα τα τελευταία έτη. Το πλαίσιο Lamfalussy³ για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, που επεκτάθηκε και στον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό κλάδο το 2005, σχεδιάστηκε ώστε να παρέχει την κατάλληλη θεσμική δομή σε σχέση με αυτό το θέμα.

Η πρόοδος προς τη σύγκλιση και συνεργασία εντός του πλαισίου Lamfalussy παρακολουθείται εκ του σύνεγγυς. Η πρώτη πλήρης αξιολόγηση του πλαισίου Lamfalussy για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία σε όλο το φάσμα του χρηματοπιστωτικού τομέα εκπονήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και τα συμπεράσματά της εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο ECOFIN στη σύνοδο της 4.12.2007. Η αξιολόγηση έλαβε υπόψη τις αξιολογήσεις ποικίλων θεσμικών οργάνων και φορέων της ΕΕ, ειδικότερα δε της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Διοργανικής Ομάδας Παρακολούθησης (Inter-Institutional Monitoring Group — IIMG), της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (FSC) και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Το Ευρωσύστημα, το οποίο υποστηρίζει ενεργά την προσέγγιση Lamfalussy από την έναρξη της εφαρμογής της και παρακολουθεί στενά την εξέλιξή της ως μέρος του καθήκοντός του να συμβάλλει στην ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, δημοσίευσε τη συμβολή του στις 30.11.2007.

Σ' αυτή τη συμβολή, το Ευρωσύστημα ανέφερε ότι οι εξελίξεις της αγοράς – συγκεκριμένα η προϊούσα ενοποίηση του τραπεζικού τομέα, η αυξανόμενη σπουδαιότητα των τραπεζικών ομίλων της ΕΕ με σημαντικές διασυνοριακές δραστηριότητες και η αυξανόμενη συγκέντρωση των επιχειρηματικών λειτουργιών – υπογραμμίζουν την επιτακτική ανάγκη να ενισχυθεί η διασυνοριακή σύγκλιση και συνεργασία στον τομέα της εποπτείας των τραπεζών στην ΕΕ. Αυτό θα διασφαλίσει την αποτελεσματική παρα-

κολούθηση και αντιμετώπιση των διασυνοριακών οικονομικών κινδύνων και ταυτόχρονα την απρόσκοπτη επικοινωνία μεταξύ των αρμόδιων εποπτικών αρχών και ίσους όρους ανταγωνισμού για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Για να επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι, απαιτούνται βελτιώσεις σε κάθε στάδιο της κανονιστικής και εποπτικής διαδικασίας.

Το Ευρωσύστημα εξάλλου θεωρεί ότι ο ρόλος της CEBS στη θεσμική συγκρότηση της ΕΕ πρέπει να αναβαθμιστεί και να τονιστούν περαιτέρω οι αρμοδιότητες των μελών της CEBS όσον αφορά την προώθηση της σύγκλισης και συνεργασίας στην ΕΕ. Ταυτόχρονα, οι στόχοι πολιτικής της ΕΕ πρέπει να προσδιοριστούν με μεγαλύτερη σαφήνεια. Ως προς το κανονιστικό πλαίσιο, το Ευρωσύστημα κρίνει σκόπιμο να ενισχυθεί περαιτέρω η σύγκλιση στην τραπεζική νομοθεσία της ΕΕ. Ενώ η κύρια προτεραιότητα στον τομέα της συνεργασίας μεταξύ των εποπτικών αρχών της χώρας προέλευσης και της χώρας υποδοχής θα είναι η καθημερινή εφαρμογή του ενισχυμένου κανονιστικού πλαισίου που προβλέπεται στην Οδηγία κεφαλαιακών απαιτήσεων (ΟΚΑ),⁴ θα πρέπει να εξεταστεί το ενδεχόμενο παροχής πρόσθετων διευκρινίσεων. Σ' αυτό το πλαίσιο αξίζει ιδιαίτερα να προσεχθούν οι ρυθμίσεις για τη συνεργασία μεταξύ χώρας προέλευσης και χώρας υποδοχής στην περίπτωση των ξένων υποκαταστημάτων, ιδίως προκειμένου να διασφαλίζεται η επαρκής ανάμιξη της χώρας υποδοχής όσον αφορά τα μεγάλα

3 Η προσέγγιση Lamfalussy περιλαμβάνει τέσσερα επίπεδα. Το Επίπεδο 1 αφορά τις βασικές αρχές της νομοθεσίας οι οποίες θεσπίζονται με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία, δηλ. συναπόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της ΕΕ, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Το Επίπεδο 2 αφορά μέτρα εφαρμογής της νομοθεσίας του Επιπέδου 1, τα οποία υιοθετούνται και τροποποιούνται με συνοπτική διαδικασία. Το Επίπεδο 3 αφορά το έργο των αρμόδιων επιτροπών ("Επιτροπές Επιπέδου 3") για την ενίσχυση της εποπτικής σύγκλισης και συνεργασίας. Το Επίπεδο 4 αφορά μέτρα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενίσχυση της εφαρμογής του Κοινοτικού Δικαίου. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στην "Τελική Έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη Ρύθμιση των Ευρωπαϊκών Αγορών Κινητών Αξιών", 15.2.2001, που δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βλ. επίσης την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2003, σελ. 111.

4 Η ΟΚΑ αποτελείται από δύο αναδιατυπωμένες Οδηγίες της 14ης Ιουνίου 2006, την Οδηγία 2006/48/ΕΚ σχετικά με την ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος και την Οδηγία 2006/49/ΕΚ σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των εταιριών επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων.

υποκαταστήματα εξωτερικού. Το Ευρωσύστημα τονίζει ότι, για να δοθεί ώθηση στην σύγκλιση των εποπτικών απαιτήσεων, είναι σημαντικό η CEBS να διαθέτει βελτιωμένες διαδικασίες λήψεως αποφάσεων, σε συνδυασμό με την υλοποίηση αυτών των αποφάσεων βάσει του κανόνα “είτε συμμορφώνεσαι είτε εξηγείς” και επίσης ότι είναι σημαντική η αποτελεσματική υποβολή στοιχείων για εποπτικούς σκοπούς και η αξιολόγηση από ομοτίμους. Τέλος, πρόσφατα έχουν εισαχθεί διάφορα μέτρα που προωθούν τη σύγκλιση των εποπτικών διαδικασιών. Αυτά αφορούν ειδικότερα τη συνεπή εφαρμογή των προτύπων της CEBS και οδηγιών στο επίπεδο των καθημερινών εργασιών, τη “λειτουργική δικτύωση” εντός των μικτών εποπτικών αρχών που είναι αρμόδιες για τους τραπεζικούς ομίλους της ΕΕ, την ανάθεση καθηκόντων και τη μεσολάβηση μεταξύ των εποπτικών φορέων και τις προσπάθειες να καλλιεργηθεί μια κοινή εποπτική φιλοσοφία. Το Ευρωσύστημα θεωρεί σκόπιμο να υλοποιηθούν αποτελεσματικά αυτά τα μέτρα και να αναπτυχθούν περαιτέρω την προσεχή περίοδο.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την BSC, μελετά θέματα που αφορούν τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των τραπεζών. Έκθεση σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας για τους διασυνοριακούς τραπεζικούς ομίλους στην ΕΕ οριστικοποιήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2007 και συνεισέφερε στο κανονιστικό έργο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον τομέα του κινδύνου ρευστότητας. Η έκθεση υποβλήθηκε επίσης στην Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας και στην CEBS ως συμβολή στο συναφές έργο τους.

Συνοπτική μορφή της έκθεσης δημοσιεύθηκε τον Οκτώβριο του 2007 ως ειδικό κεφάλαιο στην έκδοση της ΕΚΤ “EU banking structures” της ΕΚΤ. Εξετάζει ζητήματα που αφορούν το κανονιστικό πλαίσιο της ρευστότητας και τις οργανωτικές εξελίξεις στην διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των διασυνοριακών τραπεζών, καθώς και τις δυνητικές συνέπειες για τη

χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τα κυριότερα ευρήματα της έκθεσης είναι τα εξής. Πρώτον, οι διασυνοριακές τράπεζες δεν θεωρούν ότι η κατάτμηση της νομοθεσίας περί κινδύνου ρευστότητας στην ΕΕ επιβάλλει υπέρμετρους περιορισμούς στη διαχείριση της ρευστότητας σε διασυνοριακό επίπεδο αλλά εντός του ίδιου ομίλου. Οι τράπεζες όμως ανέφεραν ότι ορισμένοι άλλοι κανονισμοί που αφορούν ρυθμίσεις μεταξύ χώρας προέλευσης και χώρας υποδοχής και θέτουν όρια στα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα πιθανόν θέτουν δυνητικά εμπόδια στην αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας. Δεύτερον, οι διασυνοριακές τράπεζες παραδέχονται ότι είναι χρήσιμες οι πρωτοβουλίες των κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση προβλημάτων που συνδέονται με τις διεθνείς ροές ρευστότητας και τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών, σημειώνουν όμως ότι πιθανόν κάποια εμπόδια παραμένουν όσον αφορά τη συγκέντρωση ρευστότητας και τη διασυνοριακή χρήση ασφαλειών. Τρίτον, παρά τις διαφορές που εξακολουθούν να υπάρχουν στη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των διασυνοριακών τραπεζών, επιβεβαιώθηκε η συγκεντρωτική τάση όσον αφορά την πολιτική και τις διαδικασίες για τη διαχείριση της ρευστότητας και η αποκεντρωτική τάση όσον αφορά την καθημερινή διαχείριση. Τέταρτον, πιο προηγμένες προσεγγίσεις εσωτερικής διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας δεν χρησιμοποιούνται ακόμη ευρέως, αλλά οι μεγαλύτερες τράπεζες που έχουν αναπτύξει τέτοιες προσεγγίσεις θα ήθελαν να τις χρησιμοποιούν και για εποπτικούς σκοπούς. Τέλος, ανάμεσα στις σημαντικές εξελίξεις στην αγορά που επηρεάζουν τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των τραπεζών επισημάνθηκαν: η σύντμηση του ορίζοντα για τις υποχρεώσεις πληρωμής των τραπεζών, η χρήση πηγών χρηματοδότησης που βασίζονται περισσότερο στην αγορά και είναι δυνητικά πιο ευέλικτες και η αυξανόμενη ανάγκη για ασφάλειες υψηλής ποιότητας.

Στην προσεχή περίοδο, η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την BSC, θα συνεχίσει το έργο της σ’ αυτό το σημαντικό τομέα. Η BSC θα αναλύσει τις τρέχουσες πρακτικές των τραπεζών της ΕΕ όσον αφορά τη διενέργεια προσομοιώσεων ακραίων

σεναρίων (stress tests) κινδύνου ρευστότητας και τα σχέδια έκτακτης χρηματοδότησης.

Συνεχίζονται επίσης στην ΕΚΤ οι μελέτες σχετικά με τις δυνητικές προκυκλικές επιδράσεις της Οδηγίας περί κεφαλαιακών απαιτήσεων. Σε σχέση με την Οδηγία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε συνεργασία με τα κράτη-μέλη, και λαμβάνοντας υπόψη τη συμβολή της ΕΚΤ, έχει λάβει την εντολή να παρακολουθεί περιοδικά αν οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις έχουν σημαντικές επιδράσεις στον οικονομικό κύκλο και, αν ναι, να προτείνει διορθωτικά μέτρα. Προς το σκοπό αυτό, η BSC και η CEBS αναπτύσσουν από κοινού ένα αναλυτικό πλαίσιο για την αξιολόγηση των δυνητικών προκυκλικών επιδράσεων του νέου εποπτικού πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων.

ακολουθούμενη έμμεση κανονιστική προσέγγιση, που βασίζεται στον εξονυχιστικό έλεγχο των hedge funds από τους αντισυμβαλλομένους τους – κυρίως τράπεζες – και τους επενδυτές. Η ΕΚΤ υποστηρίζει πλήρως την έμμεση προσέγγιση σε συνδυασμό με την εφαρμογή βέλτιστων πρακτικών από τους συμμετέχοντες στην αγορά. Η FSF παρακολουθεί στενά την εφαρμογή των συστάσεών της που απευθύνονται προς τις εποπτικές αρχές, τους αντισυμβαλλομένους, τους επενδυτές και τον κλάδο των hedge funds και έχει ήδη υποβάλει έκθεση στους διοικητές της Ομάδας των 10 και τους υπουργούς οικονομικών σχετικά με την πρόοδο που έχει συντελεστεί επί του θέματος.

2.3 ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ

Η ΕΚΤ συνέβαλε στο κανονιστικό έργο της ΕΕ στον τομέα των κινητών αξιών μέσω της συμμετοχής της στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών. Η ΕΚΤ επίσης συμμετείχε με την ιδιότητα του παρατηρητή στις εργασίες της Ομάδας Εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Αγοράς Κινητών Αξιών (ESME), την οποία συγκρότησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως συμβουλευτικό όργανο για τον τομέα των κινητών αξιών.

Γενικώς, οι δημόσιες αρχές εστίασαν την προσοχή τους το 2007 στην ορθή εφαρμογή εκ μέρους των κρατών-μελών τόσο της Οδηγίας για τα Χρηματοπιστωτικά Μέσα όσο και της Οδηγίας για τη Διαφάνεια, καθώς και στην αξιολόγηση της ανάγκης περαιτέρω κανονιστικών παρεμβάσεων.

Ειδικότερα, η ΕΚΤ συμμετείχε ενεργά σε διεθνείς και ευρωπαϊκές συναντήσεις όπου συζητήθηκαν πιθανά κανονιστικά μέτρα για τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds), δεδομένου της αυξανόμενου ρόλου τους και των δυνητικών συνεπειών για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Μετά την έκθεση για τα hedge funds που κατήρτισε η Διάσκεψη για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα, επιβεβαιώθηκε ότι είναι διεθνώς παραδεκτή η σήμερα

3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται πολύ για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη, διότι, εάν το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι επαρκώς ενοποιημένο, διευκολύνεται η ομαλή και αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, αλλά και διότι συνδέεται στενά με το καθήκον του Ευρωσυστήματος να διαφυλάσσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στηρίζει επίσης την αποτελεσματική και απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων. Εξάλλου, η χρηματοπιστωτική ενοποίηση – η οποία είναι κοινοτική προτεραιότητα – βοηθά στην ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αυξάνοντας έτσι το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας.

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη με τέσσερις τρόπους: α) ενημερώνει για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση και παρακολουθεί την πρόοδό της, β) δρα ως καταλύτης για πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα διευκολύνοντας τη συλλογική δράση, γ) παρέχει συμβουλές για το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος και για την άμεση θέσπιση κανόνων και δ) παρέχει υπηρεσίες κεντρικής τράπεζας που επίσης συμβάλλουν στην χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2007 η ΕΚΤ συνέχισε τις δραστηριότητές της και στους τέσσερις τομείς.

ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΩΣΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΟΔΟΥ ΤΗΣ

Το Μάρτιο του 2007 η ΕΚΤ δημοσίευσε νέα ετήσια έκδοση με τίτλο “Financial integration in Europe” (“Η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη”). Σκοπός της έκθεσης είναι να προωθήσει τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση στην Ευρώπη και να ενημερώσει το κοινό για το ρόλο του Ευρωσυστήματος στην υποστήριξη της διαδικασίας της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Η έκθεση χωρίζεται σε τρία κεφάλαια. Το πρώτο περιέχει εκτιμήσεις της ΕΚΤ σχετικά με το στάδιο στο οποίο βρίσκεται η χρηματοπιστωτική ενοποίηση στη ζώνη του ευρώ. Οι εκτιμήσεις βασίζονται σε μια σειρά από ποσοτικούς δείκτες – που αναλύονται λεπτομερέστερα στο στατιστικό παράρτημα – που καλύπτουν πολλές

και σημαντικές πτυχές του χρηματοπιστωτικού συστήματος (όπως η αγορά χρήματος, ομολόγων, μετοχών και η τραπεζική αγορά, καθώς και οι υποδομές των αγορών) και δημοσιεύονται δύο φορές το χρόνο στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και μία φορά το χρόνο στην εν λόγω νέα έκθεση. Το δεύτερο κεφάλαιο με τίτλο “Ειδικά θέματα” περιλαμβάνει σε βάθος ανάλυση θεμάτων που γενικώς επιλέγονται με βάση τη σπουδαιότητά τους για τις προτεραιότητες της ΕΕ στον τομέα της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και τη σημασία τους για την εκπλήρωση των καθηκόντων της ΕΚΤ. Το δεύτερο κεφάλαιο της εφετινής έκθεσης περιέχει τα εξής θέματα: νομισματική πολιτική και χρηματοπιστωτική ενοποίηση, ενίσχυση του πλαισίου της ΕΕ για τις διασυνοριακές τράπεζες και ο Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA) και οι συνέπειές του για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση. Τέλος, το τρίτο κεφάλαιο ανασκοπεί τη συμβολή του Ευρωσυστήματος το περασμένο έτος προς την επίτευξη πιο ενοποιημένων και ανεπτυγμένων χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη.

Το 2007 η ΕΚΤ συνέχισε να συμμετέχει στο Ερευνητικό Δίκτυο για τις Αγορές Κεφαλαίων και τη Χρηματοπιστωτική Ενοποίηση στην Ευρώπη, το οποίο διευθύνει από κοινού με το Center for Financial Studies του Πανεπιστημίου της Φραγκφούρτης. Το δίκτυο συνέχισε, με την ενεργό συμμετοχή των ΕθνΚΤ, τη διοργάνωση σειράς συνεδρίων με μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας, συμμετέχοντες στην αγορά και υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Το 9ο συνέδριο του δικτύου φιλοξενήθηκε από την Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας στο Δουβλίνο στις 8-9 Οκτωβρίου 2007 και είχε θέμα: “Διαχείριση ενεργητικού, εταιρίες ιδιωτικών τοποθετήσεων και διεθνείς κεφαλαιακές ροές: ο ρόλος τους για την χρηματοπιστωτική ενοποίηση και αποτελεσματικότητα”. Στο πλαίσιο του δικτύου, η ΕΚΤ απονέμει κάθε χρόνο πέντε “υποτροφίες Lamfalussy” σε νέους ερευνητές. Επειδή θεωρείται ότι η χρηματοπιστωτική ενοποίηση επηρεάζει την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την οικονομική ανάπτυξη, το συναφές έργο της ΕΚΤ συνδέεται στενά με τις ευρύτερες αναλύσεις της σχετικά με τους παράγοντες που συμβάλλουν στην επαρκή λειτουργία

για των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Οι εργασίες σ' αυτό τον τομέα συνεχίστηκαν το 2007, με στόχο τον καθορισμό ενός εννοιολογικού πλαισίου για τη μέτρηση της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΩΣ ΚΑΤΑΛΥΤΗΣ ΓΙΑ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΕΣ ΤΟΥ ΙΔΙΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

Η πρόοδος προς την ευρωπαϊκή χρηματοπιστωτική ενοποίηση εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα με τις οποίες επιδιώκεται να αξιοποιηθούν οι υπάρχουσες ευκαιρίες για διασυνοριακή δραστηριοποίηση. Οι δημόσιες αρχές στηρίζουν αυτές τις ιδιωτικές προσπάθειες.

Το 2007 το Ευρωσύστημα συνέχισε να στηρίζει την πρωτοβουλία για την εγκαθίδρυση του SEPA. Η υλοποίηση του έργου έφθασε στη σπουδαιότερη φάση της το 2007, εν όψει της έναρξης του SEPA τον Ιανουάριο του 2008. Το Ευρωσύστημα ενίσχυσε το ρόλο καταλύτη τον οποίο διαδραματίζει διατηρώντας συνεχή διάλογο με τις τράπεζες και άλλους εμπλεκόμενους και εντείνοντας τις προσπάθειες συντονισμού με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Τον Ιούλιο του 2007 οι θέσεις του Ευρωσυστήματος επί όλων των συναφών ζητημάτων εκφράστηκαν με την 5η έκθεση προόδου για τον SEPA. Η έκθεση εξετάζει την πρόοδο του έργου, διατυπώνει συστάσεις σχετικά με τα μέσα και τις υποδομές του SEPA, παρουσιάζει τις απόψεις του Ευρωσυστήματος ως προς τα μέτρα εφαρμογής και τη μετάπτωση στον SEPA και ασχολείται με το νομικό πλαίσιο του SEPA και τη διακυβέρνηση των συναφών συστημάτων και πλαισίων. Το Ευρωσύστημα είχε πολύ στενή συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ιδίως σε σχέση με την υιοθέτηση της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες Πληρωμών,⁵ η οποία εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στις 24.4.2007 και από το Συμβούλιο της ΕΕ στις 15.10.2007. Η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσαν κοινή δήλωση όπου χαιρέτιζαν την υιοθέτηση της Οδηγίας για τις Υπηρεσίες Πληρωμών ως αποφασιστικό βήμα προς την πραγμάτωση του SEPA. Όσον αφορά τη διαδικασία υλοποίησης του SEPA, οι ΕθνΚΤ συμμετέχουν άμεσα στο έργο των εθνικών φορέων που είναι υπεύθυνοι για τη μετά-

πτωση στον SEPA. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η ΕΚΤ παρείχε ένα αναλυτικό πλαίσιο που κατέστησε δυνατές τις συγκρίσεις μεταξύ των εθνικών σχεδίων υλοποίησης του SEPA. Το Ευρωσύστημα διοργάνωσε διάφορες συναντήσεις για να διευκολύνει τον ειλικρινή διάλογο με τις τράπεζες, τους χρήστες και τους παροχείς υποδομών, και υποστήριξε παρόμοιες πρωτοβουλίες είτε τραπεζών είτε της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Το Ευρωσύστημα παρείχε πληροφόρηση σε όλους τους ενδιαφερομένους με ενημερωτικά φυλλάδια και μέσω των δικτυακών τόπων της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και διατηρεί κατάλογο ηλεκτρονικών συνδέσεων όπου συγκεντρώνονται όλες οι πληροφορίες σχετικά με τον SEPA.

Τα συστήματα καρτών σε ευρώ που λειτουργούν στην Ευρώπη όφειλαν να συμμορφώνονται με το πλαίσιο καρτών SEPA από την αρχή του 2008. Το σύστημα μεταφοράς πιστώσεων SEPA τέθηκε σε λειτουργία στις 28.1.2008. Με την ευκαιρία αυτού του σημαντικού γεγονότος, η ΕΚΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Πληρωμών διοργάνωσαν στις 28.1.2008 υψηλού επιπέδου εκδήλωση εγκαινίων του SEPA για τους εκπροσώπους της αγοράς και τα μέσα ενημέρωσης.

Η ΕΚΤ στηρίζει την πρωτοβουλία STEP (Short-Term European Paper) από την έναρξη της το 2001. Μετά την επιτυχή ίδρυση της αγοράς τίτλων STEP τον Ιούλιο του 2006, το Ευρωσύστημα συνέχισε να συμβάλλει στην εν λόγω πρωτοβουλία σε δύο κύριους τομείς. Πρώτον, έως τον Ιούνιο του 2008 η ΕΚΤ και εννέα ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ θα παρέχουν τεχνική υποστήριξη στη Γραμματεία STEP για τη διαδικασία της σήμανσης STEP. Ωστόσο, την τελική ευθύνη για τη χορήγηση και την ανάκληση σημάτων STEP θα την έχει η Γραμματεία STEP. Δεύτερον, η ΕΚΤ παράγει ανά τακτά διαστήματα στατιστικά στοιχεία για τις αποδόσεις των τίτλων και την αξία των συναλλαγών στην αγορά STEP και τα δημοσιεύει στο

5 Οδηγία 2007/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Νοεμβρίου 2007 σχετικά με τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, που τροποποιεί τις Οδηγίες 97/7/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ και καταργεί την Οδηγία 97/5/ΕΚ (Επίσ. Εφ.μ. 319, 5.12.2007, σελ. 1).



δικτυακό της τόπο. Αυτά τα στατιστικά στοιχεία αναμένεται να έχουν σημαντική συμβολή στην ενοποίηση της σχετικής αγοράς, ενισχύοντας τη διαφάνειά της. Από το Σεπτέμβριο του 2006 η ΕΚΤ δημοσιεύει μηνιαία στατιστικά στοιχεία για την αξία των κυκλοφορούντων τίτλων STEP, ενώ από τον Απρίλιο του 2007 διαθέτει σε επιλεγμένους οργανισμούς παροχής δεδομένων ημερήσια στατιστικά στοιχεία για τις αποδόσεις των τίτλων. Από το 2008 προγραμματίζεται η δημοσίευση ημερήσιων στατιστικών στοιχείων για όλους τους σύνολο των οργανισμών παροχής δεδομένων.

ΠΑΡΟΧΗ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΓΙΑ ΤΟ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΓΙΑ ΤΗ ΘΕΣΠΙΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ

Το Ευρωσύστημα συμβάλλει σε τακτική βάση στην ανάπτυξη του νομοθετικού και κανονιστικού πλαισίου της ΕΕ, παρέχοντας συμβουλές σχετικά με τις κυριότερες εξελίξεις στην ασκούμενη πολιτική και τις υπό εξέλιξη πρωτοβουλίες.

Το 2007 οι δραστηριότητες σχετικά με το πλαίσιο της ΕΕ για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος αφορούσαν τη σε ευρεία βάση αξιολόγηση του πλαισίου Lamfalussy, στην οποία συνεισέφερε το Ευρωσύστημα (βλ. την Ενότητα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Επιπλέον, ως μέρος του συμβουλευτικού της ρόλου, σύμφωνα με το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης, η ΕΚΤ παρέχει τακτικά συμβουλές επί προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που αφορούν νομοθεσία β' επιπέδου (βλ. και την Ενότητα 2).

Η ΕΚΤ συνέχισε τις εργασίες της σχετικά με την ενοποίηση των ευρωπαϊκών αγορών στεγαστικών δανείων, μετά τη συνεισφορά του Ευρωσυστήματος στο τέλος του 2005 στην Πράσινη Βίβλο που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επί του εν λόγω θέματος. Η ΕΚΤ ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την περαιτέρω ενοποίηση και ανάπτυξη των αγορών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων για πολλούς λόγους. Οι αγορές στεγαστικών δανείων είναι σημαντικές για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και μπορούν να επηρεάσουν σοβαρά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιπλέον, οι τίτλοι που καλύπτονται από ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια παίζουν ρόλο στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, βάσει του πλαισίου του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών. Μετά τη διαβούλευση σχετικά με την Πράσινη Βίβλο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε Λευκή Βίβλο στις 18.12.2007. Η ΕΚΤ συμβάλλει στο έργο που επιτελείται σ' αυτό τον τομέα με τη συμμετοχή της σε ποικίλες ομάδες εργασίας εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και στην Ομάδα των Ευρωπαίων Νομικών των Χρηματοπιστωτικών Αγορών (European Financial Markets Lawyers Group - EFMLG). Στις 7.5.2007 η EFMLG δημοσίευσε έκθεση σχετικά με τα νομικά κωλύματα για τη διασυνοριακή τιτλοποίηση στην ΕΕ.⁶

Η ΕΚΤ παρείχε συμβουλές σε θέματα που αφορούν την ενοποίηση των συστημάτων διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων και των

6 Δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο: www.efmlg.org

συστημάτων πληρωμών. Ειδικότερα, συνέβαλε στην κατάρτιση του “Κώδικα δεοντολογίας του κλάδου υπηρεσιών συμψηφισμού και διακανονισμού”. Με τον κώδικα κατά βάση επιδιώκεται να δοθεί η δυνατότητα στους χρήστες να επιλέγουν ελεύθερα όποιον φορέα παροχής υπηρεσιών προτιμούν σε κάθε στάδιο της αλυσίδας των συναλλαγών. Προς το σκοπό αυτό, ο κώδικας περιέχει δεσμεύσεις σε τρεις τομείς: α) διαφάνεια τιμών, β) πρόσβαση και διαλειτουργικότητα και γ) διαχωρισμός υπηρεσιών και λογιστικός διαχωρισμός. Δεδομένου ότι ο κώδικας είναι εργαλείο αυτορρύθμισης, έχει δημιουργηθεί ένας αυστηρός μηχανισμός παρακολούθησης ώστε να διασφαλίζεται ότι όλα τα μέτρα εφαρμόζονται καταλλήλως και εγκαίρως. Κατ’ αρχήν, ο μηχανισμός βασίζεται σε εξωτερικούς ελεγκτές και σε μια ειδική Ομάδα Παρακολούθησης που απαρτίζεται από εκπροσώπους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών και την ΕΚΤ. Καθώς ο απώτερος σκοπός του κώδικα είναι να καθιερώσει την ελευθερία επιλογής, αναγκαίο συμπλήρωμά του θα είναι να εξαλειφθούν όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία είχε εντοπίσει το 2001 η Ομάδα Giannini (εξ ου και ονομάστηκαν “φραγμοί Giannini”) ως παράγοντες που εμποδίζουν την αποδοτική διενέργεια της εκκαθάρισης και του διακανονισμού των συναλλαγών και που απορρέουν από διαφορές στα τεχνικά πρότυπα και τις πρακτικές των συναλλαγών, από την έλλειψη ασφάλειας δικαίου και από διαφορές ως προς τις φορολογικές διαδικασίες. Με την εξάλειψη ενός πρώτου συνόλου από τους φραγμούς αυτούς ασχολείται η Συμβουλευτική Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Εκκαθάρισης και Διακανονισμού (Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group – CESAME), με τους φορολογικούς φραγμούς ασχολείται η Ομάδα Εμπειρογνομόνων σε Θέματα Συμμόρφωσης προς τις Φορολογικές Υποχρεώσεις (Fiscal Compliance Expert Group), ενώ η Ομάδα για την Ασφάλεια Δικαίου (Legal Certainty Group) μελετά τους νομικούς φραγμούς. Η ΕΚΤ εξακολούθησε να συμμετέχει και στην CESAME και στην Ομάδα για την Ασφάλεια Δικαίου. Τέλος, η ΕΚΤ συνέχισε να συμβάλλει σε διάφορες εργασίες που

πραγματοποιούνται στον εν λόγω τομέα σε παγκόσμιο επίπεδο (π.χ. από την Unidroit), με στόχο να διασφαλίσει ότι οι πρωτοβουλίες της ΕΕ στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού συναλλαγών επί κινητών αξιών είναι συμπληρωματικές αλλά και συμβατές με τις προσεγγίσεις που ακολουθούνται στο πλαίσιο διεθνών φορέων.

Το άρθρο 65 (1) της Οδηγίας για τα Χρηματοπιστωτικά Μέσα προβλέπει ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποβάλλει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αξιολόγηση σχετικά με την πιθανή επέκταση των περί διαφάνειας διατάξεων της ίδιας Οδηγίας και σε άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα εκτός από τους μετοχικούς τίτλους και ειδικότερα στα ομόλογα. Οι συμμετέχοντες στην αγορά και οι εποπτικοί φορείς έχουν αναπτύξει εκτενή διάλογο σχετικά με τις συνέπειες της αυξημένης διαφάνειας των συναλλαγών για τα χρηματοπιστωτικά μέσα πλην των μετοχών, ιδίως για τα εταιρικά ομόλογα. Η ΕΚΤ πιστεύει ότι δεν υπάρχουν αδιάσειστα στοιχεία ότι η περιορισμένη διαφάνεια στην αγορά ομολόγων μετά την εκτέλεση των συναλλαγών προκαλεί σήμερα προβλήματα στην αγορά. Ταυτόχρονα, δεν υπάρχουν στοιχεία ούτε για το ότι αυτή η περιορισμένη διαφάνεια σημαίνει αποδοτική λειτουργία της αγοράς. Γι’ αυτό και πρότεινε, στη δημόσια ακρόαση ενώπιον της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 11.9.2007 και στις συναντήσεις της ESME εντός του 2007, να διεξαχθεί ένα ελεγχόμενο πείραμα όπου θα πρωτοστατήσουν οι αγορές, λιανικής και χονδρικής, με σκοπό να αξιολογηθούν οι επιδράσεις από τη σταδιακή εισαγωγή της μετασυναλλακτικής διαφάνειας στις αγορές ορισμένων ομολόγων.

ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΟΥ ΣΥΜΒΑΛΛΟΥΝ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ

Η επιτυχής έναρξη λειτουργίας του TARGET2 στις 19.11.2007 έδωσε περαιτέρω ώθηση στη διαδικασία της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης στην Ευρώπη. Το TARGET2 εισάγει μια ενιαία τεχνική υποδομή που επιτρέπει την παροχή εναρμονισμένου επιπέδου υπηρεσιών και εξασφαλίζει ίσους όρους ανταγωνισμού για τις τράπεζες ανά

την Ευρώπη. Για τις εγχώριες και για τις διασυνοριακές συναλλαγές εφαρμόζεται ενιαία τιμολογιακή διάρθρωση. Επίσης το TARGET2 παρέχει ένα εναρμονισμένο σύνολο διακανονισμού συναλλαγών σε μετρητά σε χρήματα κεντρικής τράπεζας για όλα τα επικουρικά συστήματα. Οι νέες λειτουργίες του TARGET2 επιτρέπουν στις τράπεζες με πολυεθνικές δραστηριότητες να ενοποιούν τις εσωτερικές διαδικασίες τους, όπως τη διαχείριση διαθεσίμων και back office, και να ενοποιούν περαιτέρω τη διαχείριση ρευστότητας σε ευρώ. Επιπλέον, οι χρήστες του TARGET2 έχουν ομοιόμορφη πρόσβαση σε ολοκληρωμένη πληροφόρηση σε άμεση σύνδεση (online) και σε μέτρα ελέγχου της ρευστότητας (βλ. ενότητα 2.2 του Κεφαλαίου 2).

Επιπλέον, με στόχο να αποκομιστούν όλα τα οφέλη που συνεπάγεται το TARGET2, το Ευρωσύστημα συνέχισε να διερευνά, σε στενή συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά, τη δυνατότητα να προσφέρει μια νέα υπηρεσία, το TARGET2-Τίτλοι (TARGET2-Securities – T2S) που θα παρέχει μια κοινή τεχνική υποδομή για το διακανονισμό σε ευρώ συναλλαγών επί τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας από κεντρικά αποθετήρια τίτλων και θα επεξεργάζεται διακανονισμούς τίτλων και μετρητών σε μια ενιαία τεχνική πλατφόρμα (βλ. την ενότητα 2.3 του Κεφαλαίου 2).

Τέλος, στον τομέα της διαχείρισης ασφαλειών, πρόκειται να αναπτυχθεί μια ενιαία κοινή πλατφόρμα (CCBM2) παράλληλα και σε στενή συνεργασία με τους συμμετέχοντες στην αγορά (βλ. την ενότητα 2.4 του Κεφαλαίου 2).

4 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών είναι ένα από τα κύρια καθήκοντα του Ευρωσυστήματος. Με την επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών, ιδίως αυτών που είναι συστημικά σημαντικά,⁷ το Ευρωσύστημα συμβάλλει στην ασφάλεια και την αποδοτικότητα των υποδομών των χρηματοπιστωτικών αγορών και κατ' επέκταση στην αποδοτική διεκπεραίωση των ροών των πληρωμών για αγαθά, υπηρεσίες και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στην οικονομία. Η στενή σχέση μεταξύ των συστημάτων πληρωμών και των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων σημαίνει ότι οι κεντρικές τράπεζες γενικότερα και το Ευρωσύστημα ειδικότερα ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών επί τίτλων. Ο ευρύτερος στόχος τον οποίο επιδιώκει το Ευρωσύστημα είναι η ελαχιστοποίηση του συστημικού κινδύνου.

Οι κεντρικές τράπεζες, στην προσπάθειά τους να προάγουν την ευρωστία και την αποδοτικότητα των συστημάτων πληρωμών, καθώς και των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων είναι απαραίτητο να διαθέτουν αναλυτική πληροφόρηση γι' αυτά τα συστήματα. Προς το σκοπό αυτό, η ΕΚΤ δημοσιεύει κάθε λίγα χρόνια αναλυτική περιγραφή των κυριότερων συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων. Η τέταρτη έκδοση αυτής της έκθεσης, η οποία είναι γνωστή ως "Blue Book" δημοσιεύθηκε στις 14 Αυγούστου 2007.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει επίσης σε ετήσια βάση στατιστικά στοιχεία σχετικά με τις πληρωμές, καθώς και σχετικά με τη διαπραγμάτευση, την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων. Στο παρελθόν, τα εν λόγω στατιστικά στοιχεία δημοσιεύονταν σε συμπλήρωμα του Blue Book. Από τα στοιχεία για το 2006 που δημοσιεύθηκαν στις 16 Νοεμβρίου 2007, το συμπλήρωμα αυτό δεν εκδίδεται πλέον σε έντυπη μορφή, εφόσον η πλήρης χρονολογική σειρά αυτών των στοιχείων διατίθεται πλέον σε ηλεκτρονική μορφή μέσω του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ (Statistical Data Warehouse, <http://sdw.ecb.europa.eu/>).

4.1 ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΔΟΜΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΜΕΓΑΛΩΝ ΠΟΣΩΝ ΣΕ ΕΥΡΩ

Το Ευρωσύστημα επιβλέπει όλα τα μεγάλα συστήματα και τις υποδομές πληρωμών που επεξεργάζονται ή/και διακανονίζουν συναλλαγές σε ευρώ, συμπεριλαμβανομένων αυτών που τελούν υπό τη δική του διαχείριση. Το Ευρωσύστημα εφαρμόζει τα ίδια πρότυπα επίβλεψης τόσο στα δικά του συστήματα πληρωμών όσο και σ' εκείνα που υπάγονται σε ιδιωτικό φορέα διαχείρισης. Τα πρότυπα αυτά είναι οι "Βασικές Αρχές για τα Συστημικά Σημαντικά Συστήματα Πληρωμών", όπως προσδιορίστηκαν από την Επιτροπή για τα Συστήματα Πληρωμών και Διακανονισμού της Ομάδας των 10 χωρών (CPSS) και εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2001. Οι εν λόγω Βασικές Αρχές συμπληρώνονται από τις κατευθύνσεις όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών (business continuity oversight expectations) για τα συστημικά σημαντικά συστήματα πληρωμών (ΣΣΣΠ) οι οποίες εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο το 2006.

Με κύριο άξονα τις Βασικές Αρχές και τις κατευθύνσεις όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών, το Ευρωσύστημα ανέπτυξε το 2007 μια κοινή μεθοδολογία αξιολόγησης για τα συστημικά σημαντικά και τα εξέχουσας σημασίας συστήματα πληρωμών σε ευρώ. Η κοινή μεθοδολογία επιδιώκει να αποτελέσει ένα σαφή και αναλυτικό οδηγό για τους φορείς επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών του Ευρωσυστήματος όσον αφορά την αξιολόγηση των σημαντικών συστημάτων και τη σύνταξη εκθέσεων επίβλεψης. Επιπλέον, επιτρέπει στους αρμόδιους για το σχεδιασμό και τη διαχείριση των συστημάτων πληρωμών να κατανοήσουν καλύτερα τις ανησυχίες των επιβλεπόντων φορέων σε θέματα ασφάλειας και αποδοτικότητας και παρέχει πρόσθετα κίνητρα στους αρμόδιους για τη διαχείριση των συστημάτων πληρωμών ώστε να συνεχίσουν τις προσπάθειές τους για το μετριασμό ή τον περιορισμό των διαφόρων κιν-

⁷ Συστημικά σημαντικό θεωρείται ένα σύστημα πληρωμών εάν τα προβλήματα στη λειτουργία του μπορούν να προκαλέσουν ή να μεταδώσουν προβλήματα σε συμμετέχοντες στο σύστημα και εν τέλει στο χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα.

δύνων που τυχόν αντιμετωπίζουν τα συστήματά τους, βοηθώντας εν τέλει στην ομαλή λειτουργία των συστημάτων αυτών. Μετά από δημόσια διαβούλευση σχετικά με τη κοινή μεθοδολογία αξιολόγησης στις 12 Νοεμβρίου 2007 δημοσιεύθηκαν στην οριστική μορφή τους οι “Terms of reference for the oversight assessment of euro systemically and prominently important payment systems against the Core Principles”⁸, καθώς και του “Guide for the assessment against the business continuity oversight expectations for SIPS”.

Το Ευρωσύστημα πρέπει να διατηρεί τον τελικό έλεγχο του ευρώ. Γι’ αυτό, εν όψει της γενικότερης πολιτικής του αλλά και από την πλευρά του συστημικού κινδύνου, δεν μπορεί, κατ’ αρχήν, να αφήσει τις εκτός της ζώνης του ευρώ υποδομές πληρωμών για συναλλαγές σε ευρώ να εξελιχθούν δυνητικά σε κύριες υποδομές πληρωμών σε ευρώ, ιδίως εάν κάτι τέτοιο θέτει σε κίνδυνο τον έλεγχο που έχει το Ευρωσύστημα επί του ευρώ. Στις 19 Ιουλίου 2007 η EKT δημοσίευσε τις “Αρχές πολιτικής του Ευρωσυστήματος σχετικά με τον τόπο εγκατάστασης και τη λειτουργία των υποδομών που διακανονίζουν πληρωμές σε ευρώ”. Οι αρχές αυτές δεν συνιστούν νέα κατεύθυνση πολιτικής αλλά περιγράφουν αναλυτικότερα τη θέση του Ευρωσυστήματος, όπως είχε συνοπτικά εκφραστεί το 1998 στη δήλωση πολιτικής σχετικά με τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμού σε ευρώ τα οποία είναι εγκατεστημένα εκτός της ζώνης του ευρώ και το 2001 στην πολιτική του Ευρωσυστήματος στον τομέα του συμψηφισμού μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Οι αρχές αυτές ισχύουν για οποιαδήποτε υπάρχουσα ή δυνητική υποδομή πληρωμών εκτός της ζώνης του ευρώ που διακανονίζει συναλλαγές σε ευρώ.

TARGET

Σύμφωνα με το πλαίσιο και τους στόχους της συνεπίβλεψης του συστήματος TARGET, η EKT και οι ΕθνΚΤ αναλαμβάνουν τακτικές και έκτακτες (συνεπεία αλλαγών) δραστηριότητες επίβλεψης σε σχέση με τα εθνικά Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο που συμμετέχουν στο TARGET ή είναι συνδεδεμένα με αυτό, καθώς και σε σχέση με το μηχανισμό

πληρωμών της EKT (EPM). Εν όψει της υλοποίησης του TARGET2 το Νοέμβριο του 2007, οι αλλαγές στο TARGET ήταν πολύ περιορισμένες και η επίβλεψη του συστήματος επικεντρώθηκε σε τακτικές δραστηριότητες όπως η αναφορά και η αντιμετώπιση προβλημάτων.

Πριν από την έναρξη της λειτουργίας του TARGET2 στις 19 Νοεμβρίου 2007, το σύστημα υποβλήθηκε σε διεξοδική αξιολόγηση η οποία ολοκληρώθηκε το γ’ τρίμηνο του 2007. Πρόέκυψαν ορισμένα ευρήματα σε σχέση με κάποιες επιμέρους Βασικές Αρχές. Αυτά θα αντιμετωπιστούν με βάση ένα σχέδιο δράσης που καταστρώθηκε από τους φορείς διαχείρισης του TARGET2 και εγκρίθηκε από τους επιβλέποντες φορείς. Εντούτοις, μόνο όταν θα έχει αποκτηθεί μια πρώτη εμπειρία του TARGET2 σε λειτουργία, θα είναι δυνατόν να διερευνηθούν περαιτέρω κάποιες πτυχές. Σύμφωνα με τις υπάρχουσες πολιτικές του Ευρωσυστήματος, υπάρχει η πρόθεση να δημοσιευθεί εντός του 2008 η αξιολόγηση του TARGET2.

EURO I

Το EURO1 είναι το μεγαλύτερο υπό ιδιωτική διαχείριση σύστημα πληρωμών για μεταφορές πιστώσεων σε ευρώ που λειτουργεί στη ζώνη του ευρώ. Φορέας διαχείρισής του είναι η EBA CLEARING, εταιρία εκκαθάρισης που ανήκει στην Euro Banking Association (EBA). Το EURO1 λειτουργεί σε πολυμερή συμψηφιστική βάση. Τα υπόλοιπα τέλους της ημέρας στους λογαριασμούς των συμμετεχόντων στο EURO1 διακανονίζονται τελικά σε χρήμα κεντρικής τράπεζας μέσω του συστήματος TARGET. Επειδή το 2007 δεν σημειώθηκαν αξιολογές αλλαγές στο σύστημα EURO1, οι δραστηριότητες επίβλεψης της EKT αφορούσαν μόνο την παρακολούθηση της κανονικής λειτουργίας του. Η EKT αποφάνθηκε ότι το 2007 δεν υπήρξαν ζητήματα που να επηρέασαν δυσμενώς τη

8 Ένα σύστημα πληρωμών θεωρείται ότι είναι εξέχουσα σημασία εάν διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην επεξεργασία και το διακανονισμό πληρωμών μικρής αξίας και τυχόν αποτυχία του θα μπορούσε να έχει σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις και να υπονομεύσει την εμπιστοσύνη του κοινού στα συστήματα πληρωμών και το νόμισμα γενικότερα.

συνεχή συμμόρφωση του συστήματος EURO1 προς τις Βασικές Αρχές.

ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΑΔΙΑΛΕΙΠΤΗΣ ΣΥΝΔΕΣΗΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Αδιάλειπτης Σύνδεσης (Continuous Linked Settlement-CLS) δημιουργήθηκε το 2002 προκειμένου να παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού για πράξεις συναλλάγματος σε πολλά νομίσματα. Επί του παρόντος επεξεργάζεται συναλλαγές σε 15 σημαντικά νομίσματα παγκοσμίως. Τελεί υπό τη διαχείριση της CLS Bank και εξαλείφει σε πολύ μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο διακανονισμού στις πράξεις συναλλάγματος, επειδή διακανονίζει ταυτόχρονα και τα δύο σκέλη των σχετικών συναλλαγών, με βάση την αρχή “πληρωμή έναντι πληρωμής” και μόνο εφόσον επαρκούν τα διαθέσιμα κεφάλαια.

Το CLS υπάγεται στην εποπτεία του Federal Reserve System, το οποίο αποτελεί και τον κύριο φορέα επίβλεψής του, δεδομένου ότι η CLS Bank είναι εγκατεστημένη στις ΗΠΑ. Το Federal Reserve System συνεργάζεται με τις κεντρικές τράπεζες όλων των νομισμάτων που γίνονται αποδεκτά για διακανονισμό στο CLS, συμπεριλαμβανομένης και της ΕΚΤ. Στα πλαίσια αυτής της συλλογικής επίβλεψης, η ΕΚΤ (σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ) είναι ο κύριος επιβλέπων φορέας για το διακανονισμό των συναλλαγών σε ευρώ. Το 2007 το CLS συνέταξε αυτοαξιολόγηση με γνώμονα τις Βασικές Αρχές.

Το 2007 η CLS Bank έλαβε εποπτική έγκριση από το Federal Reserve System να επεκτείνει τις υπηρεσίες της στο διακανονισμό εντολών πληρωμής στο ίδιο νόμισμα (όχι βάσει της αρχής “πληρωμή έναντι πληρωμής”) στο πλαίσιο μη παραδοτέων προθεσμιακών συμβάσεων (non-deliverable forwards-NFDs), καθώς και να ενεργεί ως κεντρικός παροχέας υπηρεσιών διακανονισμού για όλες τις εντολές πληρωμής που συνδέονται με εξωχρηματιστηριακά πιστωτικά παράγωγα τα οποία υπολογίζονται ή ταυτοποιούνται από τη DTCC Deriv/SERV Trade Information Warehouse. Το Ευρωσύστημα συμφώνησε ότι η CLS Bank μπορεί να συμπεριλάβει στις παραπάνω υπηρεσίες και

το διακανονισμό μη παραδοτέων προθεσμιακών συμβάσεων και εξωχρηματιστηριακών πιστωτικών παραγώγων σε ευρώ, εφόσον το σύστημα CLS εξακολουθεί να συμμορφώνεται τόσο προς τις Βασικές Αρχές όσο και προς τις αρχές πολιτικής του Ευρωσυστήματος σχετικά με τον τόπο εγκατάστασης και τη λειτουργία των υποδομών οι οποίες διακανονίζουν πληρωμές σε ευρώ.

Η συνεχής ασφάλεια και αποδοτικότητα του CLS και η συμμόρφωσή του προς τις αρχές πολιτικής του Ευρωσυστήματος είναι υψίστης σπουδαιότητας για το Ευρωσύστημα, διότι το CLS είναι, σε όρους αξίας, το μεγαλύτερο σύστημα πληρωμών που διακανονίζει συναλλαγές σε ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ. Το Δεκέμβριο του 2007 το CLS διακανόνισε κατά μέσο όρο 381.436 πράξεις συναλλάγματος την ημέρα, με μέση ημερήσια αξία διακανονισμού που ανερχόταν στο ισότιμο των 2,9 τρισεκ. ευρώ.⁹ Με ποσοστό 20% επί του συνόλου των συναλλαγών που διακανονίστηκαν μέσω του CLS, το ευρώ ήταν και πάλι το σπουδαιότερο νόμισμα διακανονισμού μετά το δολάριο ΗΠΑ (45%). Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών που διακανονίστηκαν σε ευρώ μέσω του CLS ήταν 564 δισεκ. ευρώ.

Το 2007 η ΤΔΔ δημοσίευσε έκθεση διαβούλευσης με τίτλο “Progress in reducing foreign exchange settlement risk” στην οποία συνεισέφερε και το Ευρωσύστημα. Η έκθεση παρουσιάζει τα αποτελέσματα έρευνας που διεξήγαγαν το 2006 οι κεντρικές τράπεζες των οποίων τα νομίσματα διακανονίζονται στο CLS μεταξύ των σημαντικότερων συμμετεχόντων στην αγορά συναλλάγματος. Η έρευνα αφορούσε το μέγεθος, τη διάρκεια, τη συγκέντρωση και τον έλεγχο των ανοικτών θέσεων διακανονισμού σε σχέση με πράξεις συναλλάγματος. Σύμφωνα με την έκθεση, τα επιμέρους ιδρύματα, οι ενώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και οι κεντρικές

⁹ Ο διακανονισμός κάθε πράξης συναλλάγματος περιλαμβάνει δύο επιμέρους συναλλαγές, μία για κάθε νόμισμα. Έτσι το Δεκέμβριο του 2007 το CLS διακανόνισε 190.718 συναλλαγές η μέση ημερήσια αξία των οποίων ανερχόταν στο ισότιμο των 1,5 τρισεκ. ευρώ περίπου.

τράπεζες χρειάζεται να λάβουν πρόσθετα μέτρα για να αντιμετωπιστούν οι συστημικοί κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που συνεπάγεται ο διακανονισμός των πράξεων συναλλάγματος. Η έκθεση θα δημοσιευθεί στην οριστική της μορφή το 2008.

ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΩΝ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Στο συνέδριο που πραγματοποίησε η ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2006 σχετικά με τη συνέχεια των εργασιών των υποδομών της αγοράς, οι συμμετέχοντες στην αγορά ζήτησαν από το Ευρωσύστημα/ΕΣΚΤ τη διοργάνωση συναφών με το θέμα ασκήσεων σε διασυνοριακό και διασυστημικό επίπεδο. Κατόπιν τούτου, το Ευρωσύστημα/ΕΣΚΤ ανέπτυξε ένα πλαίσιο και μια μεθοδολογία οργάνωσης τέτοιων ασκήσεων και διεξήγαγε τις πρώτες δοκιμές εσωτερικής επικοινωνίας σε περιπτώσεις κρίσης το 2007. Για το 2008 προβλέπεται να διεξαχθούν πολυπλοκότερες ασκήσεις. Επιπλέον, το ΕΣΚΤ ετοιμάζει πρόταση σχετικά με το πώς οι κεντρικές τράπεζες της ΕΕ μπορούν να ανακοινώνουν στους συμμετέχοντες στην αγορά μη εμπιστευτικές πληροφορίες για τη συνέχεια των εργασιών, καθώς και για το πώς οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να ανταλλάσσουν εμπιστευτικές πληροφορίες μεταξύ τους. Σχετικά με το ζήτημα αυτό, το ΕΣΚΤ διεξήγαγε ορισμένες διερευνητικές ασκήσεις για τη συλλογή πληροφοριών επί διαφόρων θεμάτων, όπως τα διεθνή και τα εθνικά πρότυπα και πρωτοβουλίες, και εθνικές ασκήσεις σχετικά με τη συνέχεια των εργασιών. Οι μη εμπιστευτικές πληροφορίες όσον αφορά τη συνέχεια των εργασιών θα δημοσιεύονται σε ειδικό χώρο στο δικτυακό τόπο των κεντρικών τραπεζών. Ο σχετικός δικτυακός χώρος της ΕΚΤ αναμένεται ότι θα είναι διαθέσιμος το 2008.

SWIFT

Η επίβλεψη του SWIFT δίνει έμφαση στους εξής σκοπούς: ασφάλεια, λειτουργική αξιοπιστία, συνέχεια των εργασιών και ανθεκτικότητα της υποδομής του συστήματος. Για να διαπιστωθεί αν το SWIFT κατατείνει προς αυτούς τους σκοπούς, οι επιβλέποντες φορείς αξιολογούν τακτικά κατά πόσον το SWIFT έχει θεσπίσει κατάλληλες διοικητικές ρυθμίσεις,

δομές, λειτουργίες, διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων και ελέγχους, ώστε να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τυχόν κινδύνους που το ίδιο δημιουργεί για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την αξιοπιστία των χρηματοπιστωτικών υποδομών. Στο πλαίσιο της συμμετοχής της στη συλλογική επίβλεψη του SWIFT, η ΕΚΤ ξεκίνησε συνεργασία με τις κεντρικές τράπεζες της Ομάδας των 10 το 2006 για τη θέσπιση μιας δέσμης κατευθύνσεων υψηλού επιπέδου που θα είναι κατάλληλες για την αξιολόγηση του SWIFT, αφού ληφθούν υπόψη η δομή του, οι λειτουργίες, οι έλεγχοι και οι διαδικασίες του. Οι παρακάτω πέντε κατευθύνσεις οριστικοποιήθηκαν τον Ιούνιο του 2007 και ενσωματώθηκαν στη μεθοδολογία επίβλεψης, με βάση τον κίνδυνο, της ομάδας των επιβλεπόμενων φορέων:

Από το SWIFT προσδοκείται:

- 1 Αναγνώριση και διαχείριση κινδύνων: να αναγνωρίζει και να διαχειρίζεται τους λειτουργικούς και χρηματοπιστωτικούς κινδύνους σε σχέση με τις κρίσιμες υπηρεσίες του και να εγγυάται την αποτελεσματικότητα των συναφών με τη διαχείριση κινδύνων λειτουργιών του.
- 2 Ασφάλεια πληροφοριών: να εφαρμόζει τις ενδεδειγμένες πολιτικές και διαδικασίες και να αφιερώνει επαρκείς πόρους ώστε να διασφαλίζει την εμπιστευτικότητα και την ακεραιότητα των πληροφοριών, καθώς και τη διαθεσιμότητα των κρίσιμων υπηρεσιών του.
- 3 Αξιοπιστία και ανθεκτικότητα: αντιστοίχως προς το ρόλο του στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, να εφαρμόζει τις ενδεδειγμένες πολιτικές και διαδικασίες και να αφιερώνει επαρκείς πόρους ώστε να διασφαλίζει τη διαθεσιμότητα, την αξιοπιστία και την ανθεκτικότητα των κρίσιμων υπηρεσιών του και ότι τα σχέδια διαχείρισης της συνέχειας των εργασιών και επαναφοράς του συστήματος συμβάλλουν στην έγκαιρη επανέναρξη των κρίσιμων υπηρεσιών του σε περίπτωση διακοπής της λειτουργίας του.

- 4 Τεχνολογικός σχεδιασμός: να έχει θεσπίσει ασφαλείς μεθόδους για το σχεδιασμό σε όλο τον κύκλο ζωής των χρησιμοποιούμενων τεχνολογιών και για την επιλογή τεχνολογικών προτύπων.
- 5 Επικοινωνία με τους χρήστες: να είναι διαφανές για τους χρήστες του και να τους παρέχει ικανή πληροφόρηση ώστε να κατανοούν επαρκώς το ρόλο και τις ευθύνες τους όσον αφορά τη διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με τη χρήση του.

Το SWIFT ήδη οριστικοποιεί αυτοαξιολόγηση με βάση τις παραπάνω κατευθύνσεις και θα ενημερώσει τις κεντρικές τράπεζες σχετικά με την ικανότητά συμμόρφωσής του. Οι πέντε κατευθύνσεις παρέχουν ένα πλαίσιο για την οργάνωση των δραστηριοτήτων των επιβλεπόντων φορέων καθώς και για το σχεδιασμό της επίβλεψης με βάση τον κίνδυνο. Οι κατευθύνσεις υψηλού επιπέδου και το σκεπτικό στο οποίο βασίζονται παρουσιάστηκαν αναλυτικά στην έκθεση “Financial Stability Review” που δημοσίευσε η κεντρική τράπεζα του Βελγίου τον Ιούνιο του 2007.

4.2 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΙΚΡΗΣ ΑΞΙΑΣ

Η επίβλεψη του Ευρωσυστήματος καλύπτει επίσης τα συστήματα και τα μέσα πληρωμών μικρής αξίας. Το 2007 η ΕΚΤ συνέχισε να παρακολουθεί την ομαλή λειτουργία του πρώτου πανευρωπαϊκού αυτοματοποιημένου συστήματος εκκαθάρισης για μαζικές πληρωμές σε ευρώ, το STEP2, τη διαχείριση και λειτουργία του οποίου έχει αναλάβει η EBA CLEARING.

Στο πλαίσιο της παρακολούθησης των εξελίξεων στον κλάδο των πληρωμών μικρής αξίας, η ΕΚΤ εκπόνησε από κοινού με τη Federal Reserve Bank of Kansas City συγκριτική μελέτη για το ρόλο των μη τραπεζικών φορέων στον τομέα των πληρωμών μικρής αξίας στις ΗΠΑ και σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες.

4.3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕΣΩ ΚΑΡΤΩΝ

Εν όψει της καταστατικής του υποχρέωσης να προάγει την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών στη ζώνη του ευρώ, το Ευρωσύστημα ανέπτυξε ένα πλαίσιο επίβλεψης για τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών τα οποία διεκπεραιώνουν συναλλαγές σε ευρώ, με στόχο να συμβάλει στη διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού στις πληρωμές μέσω καρτών και να εξασφαλίσει ίσους όρους ανταγωνισμού για όλα τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών που λειτουργούν στη ζώνη του ευρώ.

Σχετικά με το θέμα αυτό διεξήχθη δημόσια διαβούλευση με βάση την έκθεση “Draft oversight framework for card payment schemes – requirements” (Σχέδιο πλαισίου επίβλεψης των συστημάτων πληρωμών μέσω καρτών – απαιτήσεις). Η έκθεση στη συνέχεια αναθεωρήθηκε αφού ελήφθησαν υπόψη τα σχόλια που συγκεντρώθηκαν στη διαβούλευση. Η έκθεση προσδιορίζει την επιθυμητή έκταση των δραστηριοτήτων επίβλεψης που θα αναλάβει το Ευρωσύστημα όσον αφορά τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών και προτείνει πρότυπα, που, εφόσον τηρηθούν, θα συμβάλουν στην αξιοπιστία των συστημάτων αυτών. Τα πρότυπα βασίζονται σε ανάλυση κινδύνων που διεξήχθη από το Ευρωσύστημα. Το πλαίσιο θα ισχύει για όλα τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών που παρέχουν υπηρεσίες μέσω χρεωστικών ή πιστωτικών καρτών.

Η οριστική μορφή των προτύπων επίβλεψης του Ευρωσυστήματος για τα συστήματα πληρωμών μέσω καρτών εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο τον Ιανουάριο του 2008 και θα εφαρμοστεί εντός του έτους.

4.4 ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΙΤΛΩΝ

Το Ευρωσύστημα ενδιαφέρεται ιδιαίτερα για την ομαλή λειτουργία των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων, διότι αποτυχίες στην εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη θεματοφυλακή των ασφαλειών θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την εφαρμογή της νομι-

σματικής πολιτικής, την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών και τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Ως χρήστης των συστημάτων διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ), το Ευρωσύστημα αξιολογεί τα ΣΔΤ της ζώνης του ευρώ, καθώς και τις ζεύξεις μεταξύ αυτών, ως προς τη συμμόρφωσή τους προς τα “Πρότυπα χρήσης των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ” (γνωστά ως “πρότυπα των χρηστών του Ευρωσυστήματος”).¹⁰

Οι ζεύξεις κρίνονται αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος εφόσον πληρούν τα εννέα κριτήρια που έχει καθιερώσει το Ευρωσύστημα. Το Ευρωσύστημα αξιολογεί τις νέες ζεύξεις ή τις αναβαθμίσεις των ήδη αποδεκτών ζεύξεων με βάση τα κριτήρια αυτά. Το 2007 έγιναν αναβαθμίσεις τριών αποδεκτών ζεύξεων και αξιολογήθηκαν θετικά. Επιπλέον, αξιολογήθηκε η χρήση πέντε έμμεσων ζεύξεων, δηλ. ζεύξεων στις οποίες περιλαμβάνονται περισσότερα από δύο ΣΔΤ. Από την αξιολόγηση δεν προέκυψαν ιδιαίτεροι κίνδυνοι και έτσι το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι και οι πέντε είναι αποδεκτές για τις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος.

Εν όψει της ένταξης της Κύπρου και της Μάλτας στη ζώνη του ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2008, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε τα ΣΔΤ των δύο χωρών. Η λεπτομερής ανάλυση έδειξε ότι και τα δύο συστήματα πληρούν εν γένει τα πρότυπα των χρηστών και επομένως μπορούν να χρησιμοποιούνται στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και παροχής ενδοημερήσιας πίστωσης του Ευρωσυστήματος.

Το Μάρτιο του 2007 η CPSS δημοσίευσε έκθεση με τίτλο “New developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives” (Νέες εξελίξεις στις ρυθμίσεις εκκαθάρισης και διακανονισμού για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα) στην οποία συνεισέφερε και η ΕΚΤ. Στην έκθεση, για τους σκοπούς της οποίας πραγματοποιήθηκε σειρά συνεντεύξεων με τράπεζες, αναλύθηκαν τα εξής έξι θέματα: οι κίνδυνοι από τη συσσώρευση εκκρεμοτήτων για την

τεκμηρίωση και επιβεβαίωση των συναλλαγών, οι συνέπειες της χρήσης ασφαλειών για τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου, η χρήση κεντρικών αντισυμβαλλομένων για τη μείωση του κινδύνου αντισυμβαλλομένου, οι κίνδυνοι που συνδέονται με υπηρεσίες prime brokerage, καθώς και οι κίνδυνοι από άκυρες ανανεώσεις συμβάσεων και το ενδεχόμενο διατάραξης της αγοράς από κλείσιμο θέσεων λόγω της αδυναμίας ενός ή περισσότερων σημαντικών αντισυμβαλλομένων να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΩΝ ΠΡΟΤΥΠΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗ ΚΑΙ ΤΟ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟ ΤΙΤΛΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Το Διοικητικό Συμβούλιο ενέκρινε το 2001 πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ του ΕΣΚΤ και της CESR στον τομέα των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Η μικτή ομάδα εργασίας ΕΣΚΤ-CESR συνέταξε σχέδιο έκθεσης με θέμα τα “Πρότυπα για την εκκαθάριση και το διακανονισμό τίτλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση” το 2004 με σκοπό την προσαρμογή των συστάσεων CPSS-IOSCO για τα ΣΔΤ στο περιβάλλον της ΕΕ. Το επόμενο έτος η ομάδα εργασίας συνέχισε τις δραστηριότητές της σ’ αυτό τον τομέα, με στόχο να αναπτύξει μια “μεθοδολογία αξιολόγησης” ως οδηγό για την αποτελεσματική εφαρμογή των προτύπων. Παράλληλα ασχολήθηκε με την προσαρμογή των συστάσεων CPSS-IOSCO για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Κάποια ζητήματα οδήγησαν σε στασιμότητα από τα τέλη του 2005. Ωστόσο, το 2007 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έδωσε νέα ώθηση στο θέμα με τις συζητήσεις που έλαβαν χώρα στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου, της EFC και της FSC το Σεπτέμβριο του 2007. Ακολούθως, το Συμβούλιο ECOFIN αναγνώρισε ότι η προστασία των επενδυτών και η ασφαλής εποπτεία του τομέα των μετασυναλλακτικών εργασιών, περιλαμβανομένων και των πτυχών που αφορούν τη διαχείριση κινδύνων, αποτελούν σημαντικά θέματα προς συζήτηση και θα πρέπει να εξεταστούν συγκεκριμένες δράσεις, όπως η συμφωνία επί των προτύπων ή των ρυθ-

¹⁰ “Πρότυπα χρήσης των συστημάτων διακανονισμού τίτλων της ΕΕ στις πιστοδοτικές πράξεις του ΕΣΚΤ”, Ιανουάριος 1998.

μιστικών μέτρων, που θα συμπληρώνουν τον Κώδικα Δεοντολογίας όσον αφορά τους κινδύνους και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιπλέον, το Συμβούλιο ECOFIN ζήτησε η Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών να εξειδικεύσει περαιτέρω τις εργασίες της ως προς το πεδίο εφαρμογής, τη νομική βάση και τα περιεχόμενα των προτύπων, μεριμνώντας δεόντως για το σημαντικό ζήτημα της διασφάλισης ισότιμων όρων, και από κοινού με την Επιτροπή να κάνουν προτάσεις όσον αφορά τις μελλοντικές κινήσεις που θα υποβληθούν στο Συμβούλιο στις αρχές της άνοιξης του 2008.¹¹ Η ΕΚΤ συμμετέχει στις σχετικές εργασίες.

¹¹ Συμπεράσματα του Συμβουλίου ECOFIN όσον αφορά την Εκκαθάριση και το Διακανονισμό, 2822η σύνοδος του Συμβουλίου - Οικονομικά και Δημοσιονομικά Θέματα, Λουξεμβούργο, 9.10.2007.



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΧΕΣΕΙΣ

I ΕΥΡΩΠΑΪΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Το 2007 η ΕΚΤ διατήρησε τις τακτικές της επαφές με θεσμικά όργανα και φορείς της ΕΕ, ιδίως με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο ECOFIN, την Ευρωομάδα και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βλ. Κεφάλαιο 6). Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ συμμετείχε σε συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN όταν εσυζητούντο θέματα σχετικά με τα καθήκοντα και τους σκοπούς του ΕΣΚΤ, καθώς και στις συνεδριάσεις της Ευρωομάδας. Ο Πρόεδρος της Ευρωομάδας και ο Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων συμμετείχαν σε συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όποτε το έκριναν σκόπιμο.

1.1 ΘΕΜΑΤΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΤΟ ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Το 2007 το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον υποβοήθησε τη βελτίωση των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων στις περισσότερες χώρες, με επακόλουθο σε ορισμένες περιπτώσεις και την κατάργηση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Ο αριθμός των κρατών-μελών που εμφανίζουν υπερβολικό έλλειμμα μειώθηκε από 11 στο τέλος του 2006 σε 6 στο τέλος του 2007. Τον Ιανουάριο του 2007 το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε τον τερματισμό της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος για τη Γαλλία. Την ίδια απόφαση έλαβε τον Ιούνιο του 2007 για τη Γερμανία, την Ελλάδα και τη Μάλτα. Στην περίπτωση της Μάλτας, η απόφαση του ECOFIN σήμαινε την άρση ενός σοβαρού εμποδίου για την υιοθέτηση του ευρώ το 2008. Τέλος, τον Οκτώβριο του 2007 το Συμβούλιο ECOFIN κατήγγειλε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος κατά του Ηνωμένου Βασιλείου. Μετά τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων, είναι πλέον απαραίτητο τα κράτη-μέλη να συνεχίσουν τις διαρθρωτικές προσαρμογές κατά τα προβλεπόμενα στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης ώστε να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους. Αυτό παράλληλα θα συμβάλει ώστε το έλλειμμα να μην υπερβεί και πάλι την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) συνεπεία των φυσιολογικών κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας. Στο τέλος του 2007, δύο χώρες της ζώνης του ευρώ (η Ιταλία και η Πορτογαλία) και τέσσερις χώρες εκτός

της ζώνης του ευρώ (η Τσεχία, η Ουγγαρία, η Πολωνία και η Σλοβακία) εξακολουθούσαν να υπόκεινται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος.

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις στην Τσεχία αποτέλεσαν πηγή ανησυχίας. Τον Ιούλιο του 2007 το Συμβούλιο ECOFIN έκρινε, κατόπιν συστάσεως της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ότι τα μέτρα που είχε λάβει η Τσεχία δεν επαρκούσαν για να μειωθεί το έλλειμμα κάτω από το όριο 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2008. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης της Τσεχίας (Μάρτιος 2007) το έλλειμμα θα υπερέβαινε το όριο 3% του ΑΕΠ όχι μόνο το 2008 αλλά και το 2009. Τον Οκτώβριο του 2007, το Συμβούλιο απηύθυνε προς την Τσεχία νέα σύσταση κατά το άρθρο 104 (7) της Συνθήκης, καλώντας την να μειώσει το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ το αργότερο μέχρι το 2008, με διόρθωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά 0,75% μεταξύ 2007 και 2008. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το έλλειμμα θα μειωθεί πράγματι κάτω από το 3% του ΑΕΠ εντός του 2008.

Δεν ενεργοποιήθηκαν τα επόμενα στάδια της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος κατά της Ιταλίας (που, σύμφωνα με τη σύσταση του Συμβουλίου ECOFIN, έπρεπε να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα εντός του 2007), της Ουγγαρίας (2009), της Πολωνίας (2007), της Πορτογαλίας (2008) και της Σλοβακίας (2007) καθώς, σε όλες τις περιπτώσεις, νέα στοιχεία και προβλέψεις φανέρωναν πρόοδο στη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων σύμφωνα με τις τελευταίες συστάσεις του Συμβουλίου.

Τον Οκτώβριο του 2007 το Συμβούλιο ECOFIN συζήτησε την αποτελεσματικότητα του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης βάσει των προτάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, όπως διατυπώνονταν στην ανακοίνωσή της που συνόδευε την “Έκθεση για τα δημόσια οικονομικά στην ΟΝΕ – 2007”. Οι υπουργοί συμπέραναν ότι όλες οι χώρες που δεν είχαν ακόμη επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους πρέπει να επιταχύνουν τη μείωση

του ελλείμματος και του χρέους και να διαθέσουν τα μεγαλύτερα των αναμενόμενων έσοδα προς αυτό το σκοπό. Επίσης τόνισαν και πάλι τη σημασία των εθνικών πολυετών δημοσιονομικών πλαισίων βάσει κανόνων και της κατάλληλης ανάμιξης των εθνικών κοινοβουλίων. Επιπλέον, ζητήθηκε από τα κράτη-μέλη να διευκρινίσουν στα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης πώς θα επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους και κατά πόσον αυτό θα απαιτήσει περαιτέρω μέτρα. Ζητήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να συνεχίσει το έργο της στον τομέα της μέτρησης των διαρθρωτικών δημοσιονομικών θέσεων. Όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, το Συμβούλιο ECOFIN κάλεσε την Επιτροπή να καταθέσει προτάσεις που θα συζητηθούν εντός του 2008 σχετικά με το πώς θα συμπεριληφθεί στον ορισμό των μεσοπρόθεσμων στόχων η δημοσιονομική επιβάρυνση που συνδέεται με τη γήρανση του πληθυσμού.

Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΑΒΩΝΑΣ

Η στρατηγική της Λισαβώνας – το ευρύ πρόγραμμα οικονομικών, κοινωνικών και περιβαλλοντικών μεταρρυθμίσεων της ΕΕ – εξακολούθησε να βρίσκεται στο επίκεντρο του διαλόγου οικονομικής πολιτικής στην ΕΕ. Το Συμβούλιο της ΕΕ διατήρησε αμετάβλητες τις Ολοκληρωμένες Κατευθυντήριες Γραμμές που είχαν εγκριθεί το 2005 για μια τριετία και ζήτησε από τα κράτη-μέλη να επικεντρωθούν περισσότερο στην εφαρμογή της στρατηγικής προκειμένου να επιτευχθεί ο γενικότερος στόχος που είναι η αύξηση των ρυθμών ανάπτυξης και της απασχόλησης.¹ Παράλληλα, την άνοιξη του 2007 το Συμβούλιο της ΕΕ συμπλήρωσε αυτές τις κατευθυντήριες γραμμές με συστάσεις που αφορούν το κάθε κράτος-μέλος χωριστά και με μία οριζόντια κατευθυντήρια γραμμή που απευθύνεται στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Το φθινόπωρο του 2007 κάθε κράτος-μέλος υπέβαλε τη δεύτερη έκθεση προόδου σε σχέση με το εθνικό του πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων 2005-08. Οι εκθέσεις αυτές αναφέρουν την πρόοδο που έχουν σημειώσει τα κράτη-μέλη στην υλοποίηση των εθνικών στρατηγικών για τις μεταρρυθμίσεις. Στις στρατηγικές αυτές περιλαμβάνονται η διασφάλιση της βιωσιμότητας και της ποιότητας

των δημόσιων οικονομικών, η βελτίωση του θεσμικού περιβάλλοντος λειτουργίας των επιχειρήσεων, οι επενδύσεις στην έρευνα/ανάπτυξη και την καινοτομία και η λήψη μέτρων για την αύξηση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και της ευελιξίας στην αγορά εργασίας (βλ. επίσης Κεφάλαιο 1). Οι εκθέσεις προόδου για τα εθνικά προγράμματα μεταρρυθμίσεων αξιολογήθηκαν από το Συμβούλιο ECOFIN καθώς και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία το Δεκέμβριο του 2007 δημοσίευσε την «Έκθεση Στρατηγικής». Οι αξιολογήσεις προετοίμασαν το έδαφος για την υιοθέτηση μιας νέας δέσμης ολοκληρωμένων κατευθυντηρίων γραμμών το 2008 για τη νέα προγραμματική περίοδο 2008-10. Επίσης, το Κοινοτικό Πρόγραμμα της Λισαβώνας, που επικαιροποιήθηκε στα τέλη του 2007, ορίζει τις βασικές προτεραιότητες για δράσεις σε κοινοτικό επίπεδο κατά την περίοδο 2008-10, σύμφωνα με τους τέσσερις τομείς προτεραιότητας που είχε προσδιορίσει το εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του 2006 (γνώση και καινοτομία, επιχειρηματικό δυναμικό, αγορές εργασίας και ενέργεια).

Η ΕΚΤ έχει επανειλημμένως τονίσει πόσο σημαντική είναι η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και χαιρετίζει την αποφασιστικότητα της Επιτροπής και των κρατών-μελών να εφαρμόσουν την αναθεωρημένη στρατηγική της Λισαβώνας σε κοινοτικό και εθνικό επίπεδο. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό να εφαρμόσουν οι χώρες της ζώνης του ευρώ μέτρα συνολικής μεταρρύθμισης, καθώς είναι συνυπεύθυνες για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της ΟΝΕ.

1 Σύμφωνα με την ενδιάμεση αναθεώρηση της στρατηγικής της Λισαβώνας που έγινε το 2005, οι Ολοκληρωμένες Κατευθυντήριες Γραμμές παραμένουν αμετάβλητες για τρία χρόνια και κατόπιν επικαιροποιούνται σε ετήσια βάση (βλ. ΕΚΤ, Ετήσια Έκθεση 2005, σελ. 155-156).



1.2 ΘΕΣΜΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

Η ΣΥΝΘΗΚΗ ΤΗΣ ΛΙΣΣΑΒΩΝΑΣ

Στις 13.12.2007 οι αρχηγοί κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών μελών της ΕΕ υπέγραψαν τη Συνθήκη της Λισσαβώνας, η οποία τροποποιεί τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση και τη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η νέα Συνθήκη βρίσκεται σε διαδικασία κύρωσης από τα 27 κράτη-μέλη. Επιδιώκεται να τεθεί σε ισχύ την 1η Ιανουαρίου 2009, εφόσον θα έχει ολοκληρωθεί μέχρι τότε η διαδικασία κύρωσης. Διαφορετικά, η Συνθήκη της Λισσαβώνας θα τεθεί σε ισχύ την πρώτη ημέρα του μηνός που έπεται της κυρώσεώς της και από το τελευταίο κράτος-μέλος.

Η νέα Συνθήκη τροποποιεί τη Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Αυτές οι δύο Συνθήκες θα εξακολουθήσουν να αποτελούν τη βάση της λειτουργίας της ΕΕ. Με τη νέα Συνθήκη, η Ένωση, που θα διαθέτει νομική προσωπικότητα, διαδέχεται και αντικαθιστά την Κοινότητα. Η ΕΚΤ χαιρετίζει την απλούστευση του νομικού και θεσμικού πλαισίου της ΕΕ.

Η ΕΚΤ θεώρησε αναγκαίο όχι μόνο να παραμείνει η σταθερότητα των τιμών ο πρωταρχικός σκοπός της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ, αλλά και να αποτελέσει δεδηλωμένο σκοπό της ΕΕ. Αυτό το επιτυγχάνει η νέα Συνθήκη, η οποία παράλληλα ορίζει ως ένα εκ των σκοπών της ΕΕ την Οικονομική και Νομισματική Ένωση, με νόμισμά της το ευρώ.

Η ΕΚΤ, που σήμερα αποτελεί όργανο της Κοινότητας, γίνεται θεσμικό όργανο της Ένωσης. Η ΕΚΤ θεώρησε ότι για την επιτυχή εκπλήρωση των καθηκόντων της ήταν απαραίτητο να διατηρηθούν τα ειδικά θεσμικά χαρακτηριστικά της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ. Η νέα Συνθήκη το επιτυγ-

χάνει, εφόσον επιβεβαιώνει τα καθήκοντα και τη σύνθεση του ΕΣΚΤ και την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, καθώς και τη νομική προσωπικότητα, τις κανονιστικές εξουσίες και την οικονομική ανεξαρτησία της ΕΚΤ. Σύμφωνα με τη νέα Συνθήκη, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ διορίζονται με απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου λαμβανόμενη με ειδική πλειοψηφία, αντί για τη μέχρι σήμερα ισχύουσα κοινή συμφωνία των κυβερνήσεων των κρατών-μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων. Κατόπιν αιτήματος της ΕΚΤ, ο όρος “Ευρωσύστημα” εισάγεται για πρώτη φορά στις Συνθήκες.

Η νέα Συνθήκη επίσης εισάγει ορισμένες καινοτομίες στον τομέα της οικονομικής διακυβέρνησης. Μεταξύ αυτών είναι η αναγνώριση της Ευρωμάδας, η οποία διατηρεί το σημερινό της χαρακτήρα ως άτυπου οργάνου. Η θητεία του Προέδρου της θα διαρκεί 2,5 έτη. Επιπλέον, ενισχύεται ο ρόλος των χωρών της ζώνης του ευρώ. Μολονότι το Συμβούλιο της ΕΕ θα εξακολουθήσει να είναι το όργανο που αποφασίζει, με βάση πρόταση της Επιτροπής, αν ένα κράτος-μέλος είναι σε θέση να υιοθετήσει το ευρώ, οι χώρες της ζώνης του ευρώ θα υποβάλλουν σύσταση πριν ληφθεί η σχετική απόφαση. Παρομοίως, οι αποφάσεις που θα διαπιστώνουν τη μη συμμόρφωση των χωρών της ζώνης του ευρώ με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος και τους Γενικούς Προσανατολισμούς της Οικονομικής Πολιτικής θα λαμβάνονται μόνο από τις χώρες της ζώνης του ευρώ και χωρίς τη συμμετοχή του μη συμμορφούμενου κράτους-μέλους. Τέλος, νέα διάταξη προβλέπει ότι οι χώρες της ζώνης του ευρώ μπορούν, με ειδική πλειοψηφία, να υιοθετούν νέα μέτρα για την ενίσχυση του συντονισμού και της εποπτείας της δημοσιονομικής τους πειθαρχίας και να χαράζουν συγκεκριμένες κατευθυντήριες γραμμές για την οικονομική πολιτική των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η ΕΚΤ θεωρεί ότι η νέα Συνθήκη επιβεβαιώνει σε γενικές γραμμές την ισχύουσα συγκρότηση της ΟΝΕ. Ως εκ τούτου, θα θεωρούσε ευπρόσ-

δεκτη την επιτυχή ολοκλήρωση της διαδικασίας κύρωσης.

ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

Κατόπιν αιτήματος της Κύπρου και της Μάλτας, η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σύμφωνα με το άρθρο 122 της Συνθήκης, συνέταξαν εκθέσεις σύγκλισης, όπου εξέτασαν την πρόοδο των δύο χωρών ως προς την εκπλήρωση των κριτηρίων συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ. Με βάση αυτές τις δύο εκθέσεις, οι οποίες δημοσιεύθηκαν στις 16.5.2007, και μετά από πρόταση της Επιτροπής, το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε απόφαση στις 10.7.2007 με την οποία επιτράπηκε στην Κύπρο και τη Μάλτα να υιοθετήσουν το ευρώ από 1.1.2008 (βλ. Κεφάλαιο 3).

1.3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΥΠΟΨΗΦΙΕΣ ΧΩΡΕΣ ΚΑΙ ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΑΥΤΕΣ

Η ΕΚΤ συνέχισε τη συνεργασία της με τις κεντρικές τράπεζες των υποψηφίων χωρών με σκοπό τη δημιουργία των συνθηκών που θα επιτρέψουν μια ομαλή διαδικασία νομισματικής ενσωμάτωσης στην ΕΕ, όταν θα πληρούνται οι θεσμικές και οικονομικές προϋποθέσεις. Αυτή η συνεργασία αναπτύχθηκε παράλληλα με τον γενικότερο θεσμικό διάλογο μεταξύ της ΕΕ και των εν λόγω χωρών.

Οι διαπραγματεύσεις για την προσχώρηση της Κροατίας άρχισαν τον Οκτώβριο του 2005. Τον Ιούνιο του 2006 άνοιξαν τα πρώτα κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου και οι διαπραγματεύσεις συνεχίστηκαν ομαλά το 2007. Μέχρι το τέλος του έτους είχαν ολοκληρωθεί οι συζητήσεις για τα περισσότερα από τα 35 κεφάλαια. Η ΕΚΤ συνέχισε και ενίσχυσε τις διμερείς της σχέσεις με την Εθνική Τράπεζα της Κροατίας: τον Απρίλιο του 2007 κλιμάκιο στελεχών της ΕΚΤ πραγματοποίησε επίσκεψη στο Ζάγκρεμπ, ενώ τον Οκτώβριο, στο πλαίσιο του ετήσιου προενταξιακού διαλόγου υψηλού επιπέδου, η ΕΚΤ φιλοξένησε στη Φραγκφούρτη τον διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Κροατίας.

Μετά την έναρξη των ενταξιακών διαπραγματεύσεων με την Τουρκία τον Οκτώβριο του 2005, η

Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε διαπραγματεύσεις για τα επιμέρους κεφάλαια του κοινοτικού κεκτημένου τον Ιούνιο του 2006. Το Δεκέμβριο του 2006 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε να ανασταλούν οι συζητήσεις για 8 από τα 35 κεφάλαια που αφορούν τη διαδικασία προσχώρησης στην ΕΕ, καθώς δεν είχε επιτευχθεί πρόοδος στο θέμα της τελωνειακής ένωσης με τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Εντός του 2007 ανοίχθηκαν πέντε κεφάλαια – επιχειρηματική και βιομηχανική πολιτική, στατιστική, χρηματοοικονομικός έλεγχος, διευρωπαϊκά δίκτυα και υγεία και προστασία των καταναλωτών. Τα θεσμικά όργανα της ΕΕ εξακολουθούν να εξετάζουν τη συμβατότητα της τουρκικής νομοθεσίας με το κοινοτικό κεκτημένο και προετοιμάζονται για το πιθανό άνοιγμα άλλων κεφαλαίων. Η ΕΚΤ διατήρησε τον μακροχρόνιο διάλογο υψηλού επιπέδου σε θέματα πολιτικής με την Κεντρική Τράπεζα της Δημοκρατίας της Τουρκίας, που περιλάμβανε επίσκεψη του Προέδρου της ΕΚΤ στην Άγκυρα την 1.6.2007, με την ευκαιρία της 75ης επετείου της τουρκικής κεντρικής τράπεζας. Οι συζητήσεις είχαν θέμα τις πρόσφατες μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στην Τουρκία, τη νομισματική πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας της Δημοκρατίας της Τουρκίας και την οικονομική και νομισματική κατάσταση στη ζώνη του ευρώ. Κατά τη διάρκεια του 2007, η κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας ζήτησε και έλαβε τεχνική βοήθεια, π.χ. στους τομείς της εσωτερικής χρηματοδότησης και των συστημάτων πληρωμών.

Το Δεκέμβριο του 2005 αναγνωρίστηκε στην Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας καθεστώς υποψήφιας χώρας. Ωστόσο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε ότι η έναρξη των διαπραγματεύσεων θα γίνει μόνο μετά την εκπλήρωση ορισμένων προϋποθέσεων, συμπεριλαμβανομένης της ουσιαστικής εφαρμογής της Συμφωνίας Σταθεροποίησης και Σύνδεσης που έχει υπογραφεί με την ΕΕ, και μέχρι στιγμής δεν έχει οριστεί συγκεκριμένη ημερομηνία. Η Επιτροπή παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς την πρόοδο και, αν και αναγνώρισε ότι έχουν γίνει βήματα προς τη σωστή κατεύθυνση, κατέγραψε διάφορους τομείς μεταρρυθμίσεων όπου πρέπει να γίνουν μεγαλύτερες προσπάθειες. Οι επαφές μεταξύ της ΕΚΤ και της κεντρικής τράπεζας της χώρας εντατικοποιήθηκαν σε επίπεδο στελεχών.

2 ΔΙΕΘΝΗ ΘΕΜΑΤΑ

2.1 ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Λόγω της ταχείας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης, το παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον αποκτά ολοένα μεγαλύτερη σημασία για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα παρακολουθεί προσεκτικά και αναλύει τη μακροοικονομική πολιτική και τις συναφείς εξελίξεις σε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Επίσης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη διεθνή πολυμερή εποπτεία της μακροοικονομικής πολιτικής, η οποία ασκείται στο πλαίσιο συνεδριάσεων διεθνών οργανισμών όπως η ΤΔΔ, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ, καθώς και των υπουργών οικονομικών και των διοικητών των κεντρικών τραπεζών της Ομάδας των 7 και της Ομάδας των 20. Η ΕΚΤ έχει γίνει δεκτή σε συναφείς οργανισμούς και θεσμούς είτε ως μέλος (π.χ. στην Ομάδα των 20) είτε με την ιδιότητα του παρατηρητή (π.χ. στο ΔΝΤ). Η ΕΚΤ αξιολογεί τις διεθνείς εξελίξεις προκειμένου να συμβάλει στη δημιουργία ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος και στην άσκηση υγιούς μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής.

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον το 2007 εξακολούθησε να χαρακτηρίζεται από μεγάλες παγκόσμιες ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών, αν και σημειώθηκαν ορισμένες προσαρμογές στις ΗΠΑ και στις πετρελαιοεξαγωγικές χώρες.² Στις ΗΠΑ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε ελαφρά σε 5,7% του ΑΕΠ, από 6,2% το 2006, αντανakλώντας κυρίως την πιο ισόρροπη αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης και τις ευνοϊκές εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ταυτόχρονα, οι προσαρμογές στις ΗΠΑ δεν αντικατοπτρίστηκαν άμεσα στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών των οικονομιών της Ασίας, οι οποίες εξακολούθησαν να καταγράφουν σημαντικά πλεονάσματα, γύρω στο 6,1% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο έναντι 5,3% το 2006. Ειδικότερα τα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλα-

γών έφθασαν το 11,7% στην Κίνα και 4,5% στην Ιαπωνία. Ωστόσο, οι πετρελαιοεξαγωγικές οικονομίες – τα μεγέθη των οποίων επίσης αντικατοπτρίζονται στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ – κατέγραψαν μείωση των πλεονασμάτων τους στο 11,9% του ΑΕΠ από 16,1% το 2006. Ορισμένες ασιατικές και πετρελαιοεξαγωγικές οικονομίες συνέχισαν να συσσωρεύουν συναλλαγματικά διαθέσιμα μεγάλου ύψους. Αυτή η συσσώρευση συνέχισε να είναι ιδιαίτερα σημαντική στην Κίνα, όπου το επίπεδο των συναλλαγματικών διαθέσιμων ξεπέρασε κατά πολύ το 1 τρισεκ. δολ. ΗΠΑ. Η αύξηση των συναλλαγματικών διαθέσιμων στις οικονομίες που καταγράφουν πλεονάσματα συνέβαλε στην αύξηση της σημασίας των επενδυτικών κεφαλαίων κρατικού πλούτου (sovereign wealth funds) στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Το Ευρωσύστημα συνέχισε, με διάφορες ευκαιρίες, να τονίζει τους κινδύνους και τις στρεβλώσεις που συνδέονται με τη συνέχιση αυτών των ανισορροπιών. Επίσης επιβεβαίωσε την αμέριστη στήριξή του προς μια συνεργατική προσέγγιση του θέματος, όπου όλες οι οικονομίες που επηρεάζονται από αυτές τις εξελίξεις θα εφαρμόσουν τις απαραίτητες πολιτικές για να διασφαλίσουν την εύτακτη προσαρμογή των παγκόσμιων ανισορροπιών. Μια προοδευτική και εύτακτη προσαρμογή των ανισορροπιών θα στηρίξει και θα ενισχύσει τις προοπτικές διεθνούς ανάπτυξης και σταθερότητας. Στόχοι προτεραιότητας σε διεθνές επίπεδο είναι η αύξηση της ιδιωτικής και δημόσιας αποταμίευσης στις χώρες που καταγράφουν ελλείμματα, η εφαρμογή περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις ώριμες οικονομίες που έχουν σχετικά χαμηλό δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης και η αύξηση της εγχώριας ζήτησης και η καλύτερη κατανομή των κεφαλαίων στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Καθώς οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα πρέπει να αντανakλούν τα βασικά οικονομικά μεγέθη, είναι επίσης αναγκαία η προώθηση της ευελιξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε σημαντικές χώρες και

2 Οι εκτιμήσεις για το 2007 που παρουσιάζονται στην παρούσα ενότητα βασίζονται στις προβολές του ΔΝΤ που δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο του 2007 στο “World Economic Outlook”.

περιφέρειες όπου δεν υπάρχει τέτοια ευελιξία. Στην Κίνα, η στροφή προς μεγαλύτερη ευελιξία είναι επιθυμητή και, εν όψει του αυξανόμενου πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και της ανόδου του πληθωρισμού, εξακολουθεί να είναι αναγκαίο να επιτραπεί ταχύτερη ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του κινεζικού νομίσματος. Συνολικά, αρκετές εξελίξεις που έλαβαν χώρα το 2007 καθώς και μέτρα πολιτικής που ελήφθησαν στη διάρκεια του έτους ήταν προς τη σωστή κατεύθυνση, αλλά απαιτούνται περαιτέρω προσαρμογές προκειμένου να μειωθούν σημαντικά οι παγκόσμιες ανισοροπίες.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2007 επιδεινώθηκαν οι συνθήκες στις παγκόσμιες αγορές πιστώσεων, καθώς η επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου που συνδεόταν με τις εντάσεις στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας προκάλεσε κατακόρυφη άνοδο των αποδόσεων και διατάραξε τις συνθήκες ρευστότητας σε ορισμένα μέρη της διατραπεζικής αγοράς. Ενώ οι αναδυόμενες οικονομίες επηρεάστηκαν και αυτές από τις εξελίξεις, ο αντίκτυπος ήταν πολύ μικρότερος από ό,τι σε προηγούμενες παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αναταραχές. Αυτή η ανθεκτικότητα αντανακλά εν μέρει τα βελτιωμένα πλαίσια πολιτικής στις εν λόγω χώρες. Μια πρόσθετη εξήγηση όμως είναι ότι η χρηματοπιστωτική αναταραχή προήλθε από τις αγορές νέων επενδυτικών προϊόντων που είναι περισσότερο διαδεδομένα στις ώριμες οικονομίες με ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα και όχι τόσο στις αναδυόμενες οικονομίες.

Τέλος, η ζώνη του ευρώ αποτελεί και η ίδια αντικείμενο εξέτασης στο πλαίσιο της διεθνούς εποπτείας το 2007. Τόσο το ΔΝΤ όσο και η Επιτροπή Οικονομικών και Αναπτυξιακών Εκθέσεων του ΟΟΣΑ (OECD-Economic and Development Review Committee) διεξήγαγαν τις τακτικές τους αξιολογήσεις σχετικά με νομισματική, χρηματοπιστωτική και οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συμπληρώνουν τις εκθέσεις για τις επιμέρους χώρες της ζώνης. Οι διαβουλεύσεις βάσει του άρθρου IV του ΔΝΤ και οι αξιολογήσεις από την Επιτροπή

Οικονομικών και Αναπτυξιακών Εκθέσεων έδωσαν την ευκαιρία για χρήσιμες συνομιλίες μεταξύ των εν λόγω διεθνών οργανισμών και της ΕΚΤ, της Προεδρίας της Ευρωομάδας και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μετά τις συνομιλίες, το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ κατήρτισαν εκθέσεις που αξιολογούσαν τις πολιτικές της ζώνης του ευρώ.³ Η ζώνη του ευρώ επίσης συμμετείχε στην πρώτη πολυμερή άσκηση διαβούλευσης του ΔΝΤ, η οποία επικεντρώθηκε στις διεθνείς ανισοροπίες (αναλυτικότερα βλ. στην επόμενη ενότητα).

ΑΡΧΙΤΕΚΤΟΝΙΚΗ ΤΟΥ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το 2007 συνεχίστηκαν οι προσπάθειες μεταρρύθμισης του ΔΝΤ σύμφωνα με τη μεσοπρόθεσμη στρατηγική του. Οι ποικίλες πρωτοβουλίες προωθήθηκαν αν και όχι όλες με την ίδια ταχύτητα, το δε σημαντικότερο επίτευγμα ήταν η νέα απόφαση για τη διμερή εποπτεία.⁴ Άλλοι βασικοί τομείς μεταρρυθμίσεων περιλαμβάνουν τη διακυβέρνηση του ΔΝΤ (ποσοστώσεις και εκπροσώπηση εντός του ΔΝΤ), το πλαίσιο που διέπει τα έσοδα και τις δαπάνες του Ταμείου και το ρόλο του στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Για την επίτευξη συμφωνίας επί αυτών των θεμάτων, γίνονται συζητήσεις τόσο εντός του ΔΝΤ όσο και σε άλλους φορείς, όπως η Ομάδα των 7 και η Ομάδα των 20, και το ΕΣΚΤ παρακολουθεί και συμβάλλει στις διαβουλεύσεις όπως αρμόζει κατά περίπτωση.

Ένα από τα πιο πρόσφατα και σπουδαιότερα επιτεύγματα του ΔΝΤ είναι η βελτίωση της εποπτείας. Στα μέσα του 2007 λήφθηκε νέα απόφαση για τη διμερή εποπτεία της πολιτικής των μελών, η οποία αντικαθιστά την προ 30ετίας αντίστοιχη απόφαση. Η νέα απόφαση βελτιώνει τη σαφήνεια, την ειλικρίνεια, την αμεροληψία και τη λογοδοσία και εφιστά την προσοχή στα φαινόμενα μετάδοσης των κρίσεων από τη μία χώρα στην άλλη, αναδεικνύο-

3 "Euro area policies: 2007 Article IV consultation-staff report", IMF, Ιούλιος 2007 και "Economic survey of the euro area", OECD, Ιανουάριος 2007.

4 Η απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής για τη διμερή εποπτεία των πολιτικών των μελών υιοθετήθηκε στις 15.6.2007 και αντικαθιστά την απόφαση του 1977 για την εποπτεία των συναλλαγματικών πολιτικών.

ντας σε βασική οργανωτική αρχή της εποπτείας την εξωτερική σταθερότητα. Η εξωτερική σταθερότητα ορίζεται σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία, η ανάλυση της οποίας ως εκ τούτου θα αποτελεί πλέον καίρια συνιστώσα της εποπτικής διαδικασίας. Λόγω του ενιαίου νομίσματος στη ζώνη του ευρώ, η εξωτερική σταθερότητα για τη ζώνη του ευρώ θα αξιολογείται σε επίπεδο ζώνης ευρώ συνολικά, ενώ η διμερής εποπτεία των επιμέρους χωρών, που θα επικεντρώνεται στην εθνική πολιτική του κάθε κράτους-μέλους, εξακολουθεί να έχει ιδιαίτερη σημασία. Ήδη γίνονται προσπάθειες για την αποτελεσματική εφαρμογή της νέας απόφασης, εν όψει των τεχνικών και εννοιολογικών δυσκολιών.

Επιπλέον, η πρώτη πολυμερής διαβούλευση προχώρησε στο στάδιο της παρακολούθησης. Οι πολυμερείς διαβουλεύσεις αποτελούν μια νέα μέθοδο εποπτείας και σκοπός τους είναι να δίνουν την ευκαιρία στους βασικούς παράγοντες της διεθνούς κοινότητας να αναπτύξουν εμπιστευτικό και ειλικρινή διάλογο, που θα διευκολύνει τη ανάληψη των κατάλληλων δράσεων για την επίλυση προβλημάτων συστημικής ή περιφερειακής σημασίας. Αντικείμενο της πρώτης πολυμερούς διαβούλευσης ήταν το θέμα των παγκόσμιων ανισοροπιών. Συμμετείχαν η Κίνα, η ζώνη του ευρώ, η Ιαπωνία, η Σαουδική Αραβία και οι ΗΠΑ και αποτέλεσε ένα χρήσιμο βήμα ανταλλαγής ιδεών και απόψεων ως προς τα αίτια των ανισοροπιών και τις πιθανές λύσεις. Μετά τη φάση του διαλόγου, το ενδιαφέρον πλέον στρέφεται στην εφαρμογή της πολιτικής, τα δε στελέχη του ΔΝΤ παρακολουθούν την πρόοδο και γνωστοποιούν τα πορίσματα με διμερείς και πολυμερείς εκθέσεις.

Επίσης σημειώθηκε πρόοδος σε άλλα στοιχεία της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής. Όσον αφορά τις ποσοτώσεις και την εκπροσώπηση, συζητήθηκαν προτάσεις για: νέο μαθηματικό τύπο υπολογισμού των ποσοτώσεων, δεύτερο γύρο ad hoc αυξήσεων των ποσοτώσεων για πολλές χώρες και αύξηση των βασικών ψήφων. Οι κυριότεροι στόχοι των μεταρρυθμίσεων είναι α) η καλύτερη ευθυγράμμιση των ποσοτώσεων προς

τη σχετική στάθμιση των μελών και το ρόλο τους στην παγκόσμια οικονομία και β) ισχυρότερη εκπροσώπηση και συμμετοχή των χωρών χαμηλού εισοδήματος στο ΔΝΤ. Εκτιμάται ότι στις Εαρινές Συνόδους του 2008 θα επιτευχθεί συμφωνία ως προς τα βασικά σημεία της δέσμης μεταρρυθμίσεων. Επίσης καταβάλλονται προσπάθειες να τεθεί το Ταμείο σε μια πιο στέρεα οικονομική βάση. Στην πλευρά των εσόδων, οι συστάσεις που περιλαμβάνονται στην έκθεση της “Επιτροπής Διακεκριμένων” (η οποία συγκροτήθηκε για να μελετήσει τη διατηρήσιμη μακροχρόνια χρηματοδότηση του ΔΝΤ) αποτελούν τη βάση για τη διατύπωση συγκεκριμένων προτάσεων. Στην πλευρά των δαπανών, η βασική αποστολή του Ταμείου και η προσεκτική ιεράρχηση των προτεραιοτήτων είναι οι κατευθυντήριες προτάσεις για το νέο πλαίσιο δαπανών, το οποίο προβλέπει σημαντικές περικοπές των κονδυλίων. Τέλος, συνεχίζονται επίσης οι εργασίες για τη βελτίωση της αρωγής του Ταμείου προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Το Ταμείο βελτίωσε την αρωγή του όσον αφορά τον εντοπισμό των στοιχείων ευπάθειας, και τη διαχείριση του χρέους και συνέχισε να εξετάζει το ενδεχόμενο να καθιερώσει ένα νέο μηχανισμό παροχής ρευστότητας ως προληπτικό μέτρο έναντι των κρίσεων.

Εκτός από τις μεταρρυθμίσεις του ΔΝΤ, η διεθνής χρηματοπιστωτική κοινότητα εξακολουθεί να συγκαταλέγει στις προτεραιότητές της την προώθηση μηχανισμών για την πρόληψη και την εύτακτη επίλυση των κρίσεων. Ειδικότερα σημειώθηκε πρόοδος στην εφαρμογή των αρχών που είχε εγκρίνει η Ομάδα των 20 το 2004 και αφορούν τη σταθερότητα των κεφαλαιακών ροών και τη δίκαιη αναδιάρθρωση του χρέους στις αναδυόμενες αγορές. Στόχος αυτών των αρχών, που βασίζονται σε πρωτοβουλία της αγοράς και έχουν προαιρετικό χαρακτήρα, είναι να καθοδηγούν τη συμπεριφορά των κρατών-εκδοτών χρεογράφων και των ιδιωτών πιστωτών όσον αφορά την αμοιβαία πληροφόρηση, το διάλογο και τη στενή συνεργασία. Ολοένα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και εκδότριες χώρες τάσσονται υπέρ των αρχών και

εκδηλώνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την προώθηση της εφαρμογής τους. Το 2006 συστάθηκε ειδική ομάδα (Group of Trustees), αποτελούμενη από ηγετικά στελέχη του διεθνούς χρηματοπιστωτικού χώρου, η οποία θα παρέχει οδηγίες για την εφαρμογή και την εξέλιξη των αρχών. Στην τελευταία της συνεδρίαση στην Ουάσιγκτον τον Οκτώβριο του 2007, η ομάδα εξέτασε την πρόοδο που έχει σημειωθεί στην εφαρμογή των αρχών μέσα στο πλαίσιο της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το 2007 ξεκίνησαν πολλές άλλες πρωτοβουλίες που αφορούσαν τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μετά το παράδειγμα που έδωσε ο ιδιωτικός τομέας σχετικά με τις παραπάνω αρχές, μια ομάδα σημαντικών αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων που εδρεύουν στο Λονδίνο πρότεινε ένα κώδικα συμπεριφοράς για τον κλάδο. Ο κώδικας είναι προαιρετικός και στόχος του είναι να βελτιώσει τη διαφάνεια και τη διαχείριση κινδύνου. Επίσης, η Ομάδα των 8 συμφώνησε σε ένα σχέδιο δράσης για τις αναπτυσσόμενες τοπικές αγορές ομολόγων στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς και στις αναπτυσσόμενες χώρες. Το σχέδιο δράσης καθόριζε μια σειρά από σημαντικά θέματα πολιτικής προς περαιτέρω εξέταση, όπως η ενίσχυση των υποδομών της αγοράς και των πολιτικών διαχείρισης του δημόσιου χρέους, η διεύρυνση και διαφοροποίηση της επενδυτικής βάσης, η ανάπτυξη των αγορών παραγώγων και πράξεων ανταλλαγής, η βελτίωση των βάσεων δεδομένων και η προώθηση περιφερειακών πρωτοβουλιών. Στόχος είναι η δημιουργία τοπικών αγορών ομολόγων που θα χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο βάθος και αποτελεσματικότητα, έτσι ώστε να μπορούν να διαδραματίσουν πλήρως το ρόλο τους στον τομέα της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και στη διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Τέλος, τονίζοντας το αυξανόμενο ενδιαφέρον για το ρόλο και τις λειτουργίες των επενδυτικών κεφαλαίων κρατικού πλούτου (sovereign wealth funds), η Διεθνής Επιτροπή Νομισματικών και Χρηματοοικονομικών Θεμάτων ζήτησε από το ΔΝΤ να αρχίσει διάλογο με διαχειριστές κρατικών περιουσιακών στοιχείων και αποθεματικών.



Η πρώτη συζήτηση στρογγυλής τράπεζης πραγματοποιήθηκε το Νοέμβριο του 2007.

2.2 ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΧΩΡΕΣ ΕΚΤΟΣ ΕΕ

Στο πλαίσιο των διεθνών δραστηριοτήτων του, το Ευρωσύστημα συνέχισε τις επαφές του με κεντρικές τράπεζες εκτός της ΕΕ, κυρίως μέσω της διοργάνωσης σεμιναρίων και εργαστηρίων. Επιπλέον, η τεχνική συνεργασία έχει αναδειχθεί σε σημαντικό εργαλείο που στηρίζει την οικοδόμηση θεσμών και προωθεί την αποτελεσματική συμμόρφωση των ιδρυμάτων εκτός ΕΕ προς τα ευρωπαϊκά και διεθνή πρότυπα.

Το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε τον Οκτώβριο του 2007 στη Μόσχα το τέταρτο διμερές σεμινάριο υψηλού επιπέδου με την Κεντρική Τράπεζα της Ρωσικής Ομοσπονδίας (Τράπεζα της Ρωσίας). Οι συμμετέχοντες στο σεμινάριο αντάλλαξαν απόψεις για τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει σήμερα η νομισματική και συναλλαγματική πολιτική στη Ρωσία καθώς και για τη διαδικασία δημιουργίας μιας βαθύτερης χρηματοπιστωτικής αγοράς και τις συνέπειές της για τους μηχανισμούς μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής τόσο στη Ρωσία όσο και σε άλλες ώριμες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Επιπλέον, αφού εξετάστηκαν οι προκλήσεις και οι προοπτικές που συνδέονται με τη διεύρυνση της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ, οι συζητήσεις στράφηκαν στις συνέπειες για τη Ρωσία. Παρόμοιες εκδηλώσεις θα συνεχίσουν να πραγματοποιούνται σε τακτική βάση και το επόμενο σεμινάριο θα διεξαχθεί στη Βιέννη την άνοιξη του 2009.

Σε συνέχεια των συζητήσεων υψηλού επιπέδου μεταξύ Ευρωσυστήματος και Τράπεζας της

Ρωσίας στη διάρκεια του σεμιναρίου που είχε πραγματοποιηθεί στη Δρέσδη τον Οκτώβριο του 2006, η Τράπεζα της Ρωσίας φιλοξένησε στην Τούλα στις 14.6.2007 ένα εργαστήριο εμπειρογνομόνων με αντικείμενο τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης της ρωσικής οικονομίας. Στελέχη της Τράπεζας της Ρωσίας, εμπειρογνώμονες της ρωσικής κυβέρνησης και της χρηματοπιστωτικής κοινότητας της χώρας αντάλλαξαν απόψεις με οικονομολόγους του Ευρωσυστήματος όσον αφορά τους προσδιοριστικούς παράγοντες της ανάπτυξης της ρωσικής οικονομίας και τις προοπτικές της. Στο πλαίσιο του εργαστηρίου έγιναν παρουσιάσεις με θέματα όπως: «Μακροπρόθεσμες προκλήσεις για τη ρωσική οικονομία: η εξάρτηση από τις τιμές του πετρελαίου και η ολλανδική ασθένεια» και «Δημιουργία οικονομετρικών προβλέψεων για την αύξηση του ΑΕΠ στη Ρωσία και ο ρόλος της πολιτικής».

Η τεχνική συνεργασία με την Τράπεζα της Ρωσίας συνεχίζεται. Π.χ. τον Οκτώβριο του 2007 η ΕΚΤ φιλοξένησε δύο επισκέψεις εργασίας υψηλού επιπέδου στους τομείς των χρηματοοικονομικών συναλλαγών και της εσωτερικής χρηματοδότησης. Επίσης, η Τράπεζα της Ρωσίας, η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συνεργάζονται στενά, σε συνέχεια του εκτενούς επιμορφωτικού προγράμματος σε θέματα τραπεζικής εποπτείας που υλοποιήθηκε το 2003-2005. Την 1.4.2008 προβλέπεται να ξεκινήσει ένα νέο πρόγραμμα συνεργασίας μεταξύ κεντρικών τραπεζών, χρηματοδοτούμενο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Ένας από τους στόχους του προγράμματος, που θα ολοκληρωθεί το Δεκέμβριο του 2010, είναι να αυξήσει την τεχνογνωσία της Τράπεζας της Ρωσίας μεταλαμπαδεύοντας γνώσεις και εμπειρία από την ΕΕ στον τομέα του εσωτερικού ελέγχου που βασίζεται στην αξιολόγηση των κινδύνων. Άλλος στόχος είναι η σταδιακή εφαρμογή στη Ρωσία των αρχών τραπεζικής εποπτείας όπως προβλέπονται στο πλαίσιο “Βασιλεία ΙΙ” και η πληροφόρηση σχετικά με την εμπειρία της ΕΕ από την εφαρμογή της Οδηγίας Κεφαλαιακών Απαιτήσεων. Συμβουλές σχετικά με τα συστήματα πληρωμών δόθηκαν στην Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών στο πλαίσιο σεμιναρίου

που διοργανώθηκε από την Εθνική Τράπεζα του Καζακστάν το Σεπτέμβριο του 2007.

Η τέταρτη διάσκεψη υψηλού επιπέδου του Ευρωσυστήματος με τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ευρωμεσογειακής συνεργασίας της ΕΕ πραγματοποιήθηκε στη Βαλέντσια στις 28.3.2007, ενώ η πέμπτη θα διεξαχθεί στο Κάιρο στις 26.11.2008. Η διάσκεψη της Βαλέντσια ασχολήθηκε, μεταξύ άλλων, με τη δημοσιονομική πολιτική των μεσογειακών χωρών και το ευρωμεσογειακό εμπόριο. Το 2007 πραγματοποιήθηκαν επισκέψεις εμπειρογνομόνων από κεντρικές τράπεζες των χωρών του Μαγκρέμπ στην ΕΚΤ, π.χ. από την Τράπεζα της Αλγερίας (το Φεβρουάριο), την Τράπεζα του Μαρόκου (το Νοέμβριο) και την Κεντρική Τράπεζα της Τυνησίας (επίσης το Νοέμβριο).

Η ΕΚΤ εξακολούθησε να συσφίγγει τις σχέσεις της με κεντρικές τράπεζες και νομισματικές αρχές των κρατών-μελών του Συμβουλίου Συνεργασίας του Κόλπου (ΣΣΚ).⁵ Η ΕΚΤ επίσης προσέφερε συμβουλές στο ΣΣΚ στους τομείς των συστημάτων πληρωμών και των τραπεζογραμματίων. Σε συνεργασία με την ΕθνΚΤ της Γερμανίας, η ΕΚΤ θα διοργανώσει σεμινάριο υψηλού επιπέδου μεταξύ του Ευρωσυστήματος και κεντρικών τραπεζών και νομισματικών αρχών του ΣΣΚ στις 11-12.3.2008 στο Μάιντς. Στις 25.11.2007, η ΕΚΤ, σε συνεργασία με τέσσερις ΕθνΚΤ (της Γερμανίας, της Ελλάδος, της Γαλλίας και της Ιταλίας), ολοκλήρωσε διετές πρόγραμμα συνεργασίας με την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου, χρηματοδοτούμενο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το πρόγραμμα στήριξε την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου στην ευρεία μεταρρυθμιστική της προσπάθεια που περιλαμβάνει την εισαγωγή νέων μεθόδων τραπεζικής εποπτείας, που θα λαμβάνουν υπόψη τους κινδύνους, και τη βελτίωση της τεχνογνωσίας σε θέματα εποπτείας. Προς το σκοπό αυτό, υλοποιήθηκαν έξι επιμέρους προγράμματα στους τομείς: διαρκής εποπτεία, επιτόπιοι έλεγχοι, προληπτική εποπτεία σε μακροοικονομικό επίπεδο, νομικά ζητήματα

5 Μπαχρέιν, Κουβέιτ, Ομάν, Κατάρ, Σαουδική Αραβία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

και καθορισμός προτύπων, επιμόρφωση και συστήματα πληροφορικής. Καθεμία από τις προαναφερόμενες ΕθνΚΤ ανέλαβε το ρόλο μέντορα στα επιμέρους υποπρογράμματα και συνεργαζόταν στενά με έναν υπεύθυνο ομάδα από την Κεντρική Τράπεζα της Αιγύπτου.

Η ΕΚΤ και ορισμένες ΕθνΚΤ ανέπτυξαν περαιτέρω τις σχέσεις τους με χώρες των δυτικών Βαλκανίων. Στις 1-2 Οκτωβρίου 2007 η ΕΚΤ διοργάνωσε στη Φραγκφούρτη το δεύτερο οικονομικό συνέδριο με θέμα τη συγκεκριμένη περιοχή, επεκτείνοντας το αντικείμενο και σε όλες τις χώρες της κεντρικής, ανατολικής και νοτιοανατολικής Ευρώπης. Ανώτερα στελέχη από κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ και των χωρών της νοτιοανατολικής Ευρώπης, καθώς και εκπρόσωποι της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, διεθνών οργανισμών και πανεπιστημίων, συζήτησαν επιλεγμένα θέματα και ανέλυσαν τις σημαντικότερες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι χώρες της περιοχής στην προσπάθειά τους για πραγματική σύγκλιση.

Η ΕΚΤ, σε συνεργασία με οκτώ ΕθνΚΤ (της Γερμανίας, της Εσθονίας, της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Αυστρίας και της Σλοβενίας) εκπόνησαν μελέτη αναγκών για λογαριασμό της Κεντρικής Τράπεζας της Βοσνίας και Ερζεγοβίνης και κατήρτισαν έκθεση για την πρόοδο που πρέπει να σημειώσει σε συγκεκριμένους τομείς προετοιμαζόμενη για την ένταξη στην ΕΕ. Η έκθεση, με την οποία ολοκληρώθηκε μια αποστολή που είχε ξεκινήσει την 1.3.2007, παραδόθηκε επισήμως από το Ευρωσύστημα στις 12.9.2007. Περιέχει συστάσεις σε τομείς όπου θα πρέπει να σημειώσει πρόοδο η Κεντρική Τράπεζα της Βοσνίας και Ερζεγοβίνης τα επόμενα χρόνια, προκειμένου να προσαρμοστεί στα πρότυπα του ΕΣΚΤ. Το έργο, συντονιστής του οποίου ήταν η ΕΚΤ, χρηματοδοτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μέσω του προγράμματος CARDS (κοινοτικό πρόγραμμα παροχής βοήθειας για την ανασυγκρότηση, ανάπτυξη και σταθερότητα).



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

I ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΥ ΚΟΙΝΟ ΚΑΙ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Τις τελευταίες δεκαετίες, η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών αναδείχθηκε ως θεμελιώδης συνιστώσα του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής στις βιομηχανικές και στις αναδυόμενες οικονομίες. Η απόφαση να παραχωρηθεί ανεξαρτησία στις κεντρικές τράπεζες εδράζεται τόσο στην οικονομική θεωρία όσο και στα εμπειρικά στοιχεία, που δείχνουν ότι αυτή η ρύθμιση συμβάλλει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ταυτόχρονα, θεμελιώδης αρχή των δημοκρατικών κοινωνιών είναι ότι οι δημόσιες αρχές οφείλουν να λογοδοτούν προς το ευρύ κοινό, από το οποίο τελικά προέρχεται και η εντολή τους. Στην περίπτωση μιας ανεξάρτητης κεντρικής τράπεζας, η λογοδοσία μπορεί να νοηθεί ως η υποχρέωσή της να εξηγήσει πώς χρησιμοποίησε τις εξουσίες της και να αιτιολογήσει τις αποφάσεις της στους πολίτες και τους εκλεγμένους αντιπροσώπους τους.

Η ΕΚΤ ανέκαθεν αναγνώριζε πλήρως την κεφαλαιώδη σημασία της υποχρέωσής της να λογοδοτεί για τις αποφάσεις πολιτικής της και προς το σκοπό αυτό βρίσκεται σε διαρκή και τακτικό διάλογο με τους πολίτες της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η ΕΚΤ υπερκαλύπτει τις υποχρεώσεις της για υποβολή εκθέσεων οι οποίες ορίζονται στη Συνθήκη, εφόσον π.χ. δημοσιεύει Μηνιαίο Δελτίο αντί της προβλεπόμενης τριμηνιαίας έκθεσης. Διοργανώνει επίσης συνέντευξη τύπου μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα. Η προσήλωση της ΕΚΤ στην αρχή της λογοδοσίας φαίνεται και από τις πολυάριθμες εκδόσεις και δημοσιεύσεις της και ομιλίες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κατά το 2007, όπου εξηγούνται οι αποφάσεις πολιτικής της ΕΚΤ.

Σε θεσμικό επίπεδο, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο – ως σώμα που έλκει τη νομιμοποίησή του απευθείας από τους πολίτες της ΕΕ – διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο στη λογοδοσία της ΕΚΤ. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης, το 2007 ο Πρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση 2006 της ΕΚΤ στην ολομέλεια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Εκτός αυτού, εξακολούθησε να παρέχει ενημέρωση σε τακτική βάση σχετικά με τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και τα λοιπά καθήκοντά της κατά τις τριμηνιαίες

ακροάσεις ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Ο Πρόεδρος προσκλήθηκε σε μία επιπλέον ακρόαση ενώπιον της εν λόγω Επιτροπής προκειμένου να εξηγήσει τις παρεμβάσεις που πραγματοποίησε η ΕΚΤ στην αγορά χρήματος για να αντιμετωπίσει την αναταραχή στη χρηματοπιστωτική αγορά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 και να αναλύσει τα πιθανά διδάγματα που αντλήθηκαν από αυτή την εμπειρία σχετικά με την κανονιστική ρύθμιση, την εποπτεία και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο Πρόεδρος επίσης συμμετείχε σε συνάντηση εκπροσώπων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων και αντάλλαξε απόψεις σχετικά με την οικονομική σύγκλιση στη ζώνη του ευρώ.

Ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου προσκλήθηκαν να παρουσιαστούν και άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής σε ορισμένες περιπτώσεις. Ο Αντιπρόεδρος παρουσίασε την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το 2006 στην Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων. Η Gertrude Tumpel-Gugerell παρουσιάστηκε δύο φορές ενώπιον της Επιτροπής προκειμένου να ενημερώσει σχετικά με τις πρόσφατες εξελίξεις στον τομέα της εκκαθάρισης και του διακανονισμού συναλλαγών επί τίτλων και το πρόγραμμα δημιουργίας του TARGET2-Τίτλοι του Ευρωσυστήματος.

Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, κλιμάκιο της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων επισκέφθηκε την ΕΚΤ για να ανταλλάξει απόψεις με τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η ΕΚΤ συνέχισε επίσης μία πρακτική που έχει υιοθετήσει οικειοθελώς, δηλ. να απαντά σε γραπτές ερωτήσεις Ευρωβουλευτών επί θεμάτων της αρμοδιότητάς της.

2 ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΑ ΘΕΜΑΤΑ ΠΟΥ ΣΥΖΗΤΗΘΗΚΑΝ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΝΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Κατά τις ποικίλες συνομιλίες μεταξύ της ΕΚΤ και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου συζητήθηκε ευρύ φάσμα θεμάτων. Τα κυριότερα ζητήματα που έθεσε το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατά τη διάρκεια αυτών των συνομιλιών συνοψίζονται παρακάτω.

ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ, ΤΗΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΚΑΙ ΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και η ΕΚΤ συνέχισαν το διάλογό τους σχετικά με θέματα χρηματοπιστωτικής ενοποίησης και σταθερότητας. Στο ψήφισμά του σχετικά με την πολιτική για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (2005-2010), το Κοινοβούλιο αναγνώρισε μεν ότι τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων (hedge funds) μπορούν να αποτελέσουν μια πρόσθετη πηγή ρευστότητας και διαφοροποίησης στην αγορά και να δημιουργήσουν ευκαιρίες για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων, αλλά συμμερίστηκε τις ανησυχίες ορισμένων κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών μήπως τυχόν τα εν λόγω κεφάλαια προκαλούν συστημικό κίνδυνο. Γι' αυτό και ζήτησε αυξημένη συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών όσον αφορά την προώθηση των συστάσεων της Διάσκεψης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (Financial Stability Forum) και παρότρυνε τους επενδυτές, τους βασικούς φορείς διαμεσολάβησης και τις δημόσιες αρχές να αποτιμούν δόντως τους πιθανούς κινδύνους αντισυμβαλλομένου που παρουσιάζουν τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνων. Παράλληλα, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο επισήμανε τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης που χαρακτηρίζει τον κλάδο των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας και συνέστησε να αυξηθεί η διαφάνεια όσον αφορά τις μεθόδους λειτουργίας αυτών των οργανισμών. Ως προς την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, το Κοινοβούλιο εξέφρασε την ανησυχία του μήπως το ισχύον πλαίσιο δεν συμβαδίζει με τη δυναμική των χρηματοπιστωτικών αγορών και τόνισε ότι το πλαίσιο εποπτείας θα πρέπει να διαθέτει επαρκείς πόρους, συντονισμό και το νομικά κατοχυρωμένο δικαίωμα να επιλαμβάνεται επαρκώς και άμεσα σε περιπτώσεις σοβαρών διασυννοριακών συστημικών κρίσεων. Θεωρεί λοιπόν ότι θα πρέπει να δοθεί χρόνος για την ίδρυση των σχετικά νέων

επιτροπών Επιπέδου 2 και Επιπέδου 3 του πλαισίου Lamfalussy¹ και ταυτόχρονα να εξεταστεί κατά πόσον είναι επιθυμητή και εφικτή η άσκηση προληπτικής εποπτείας σε επίπεδο ΕΕ όπου απαιτηθεί στο μέλλον.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε ότι η επανεκτίμηση των επενδυτικών κινδύνων που παρατηρήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2007 αντανακλούσε κάποια σημεία ευπάθειας τα οποία είχαν παλαιότερα εντοπίσει η ΕΚΤ και άλλες κεντρικές τράπεζες. Αντιλαμβάνεται, όπως είπε, ότι χρειάζεται να αυξηθεί η διαφάνεια και να βελτιωθεί η διαχείριση κινδύνων σε σχέση με τα νέα σύνθετα χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Παραδέχθηκε ότι ο μικρός αριθμός των οργανισμών αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας παγκοσμίως είναι όντως ένα πρόβλημα για τη λειτουργία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ταυτόχρονα, τόνισε ότι οι επενδυτές δεν θα πρέπει να αρκούνται στις αξιολογήσεις που παρέχουν αυτοί οι φορείς, αλλά θα πρέπει παράλληλα να προβαίνουν και σε δικές τους αναλύσεις και να επιδεικνύουν τη δέουσα επιμέλεια. Ως προς το θέμα των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων, υπογράμμισε το θετικό ρόλο που έπαιξαν στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της ρευστότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, παράλληλα όμως αναγνώρισε ότι δυνητικά μπορούν να αποτελέσουν πηγή κινδύνου για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Γι' αυτό ζήτησε την ταχεία εφαρμογή των συστάσεων της Διάσκεψης για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα και συμφώνησε με την πρόταση ο κλάδος των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνων

1 Η προσέγγιση Lamfalussy περιλαμβάνει τέσσερα επίπεδα. Το Επίπεδο 1 αφορά τις βασικές αρχές της νομοθεσίας οι οποίες θεσπίζονται με τη συνήθη νομοθετική διαδικασία, δηλ. συναπόφαση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της ΕΕ, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Το Επίπεδο 2 αφορά μέτρα εφαρμογής της νομοθεσίας του Επιπέδου 1, τα οποία υιοθετούνται και τροποποιούνται με συνοπτική διαδικασία. Το Επίπεδο 3 αφορά το έργο των αρμόδιων επιτροπών ("Επιτροπές Επιπέδου 3") για την ενίσχυση της εποπτικής σύγκλισης και συνεργασίας. Το Επίπεδο 4 αφορά μέτρα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ενίσχυση της εφαρμογής του Κοινοτικού Δικαίου. Περισσότερες πληροφορίες, βλ. στην "Τελική έκθεση της Επιτροπής Σοφών για τη ρύθμιση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών", 15.2.2001 (στα αγγλικά) στο δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βλ. επίσης την Ετήσια Έκθεση 2003 της ΕΚΤ, σελ. 138.



να καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια για την υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών και ότι πρόσφορο μέσο για την επίτευξη αυτού του στόχου είναι τα πρότυπα που καθιερώνει ο ίδιος ο κλάδος. Επίσης επισήμανε ότι χρειάζεται βαθύτερη κατανόηση της λειτουργίας των φορέων που δεν υπάγονται σε κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία, όπως τα εταιρικά μορφώματα (conduits) και τα οχήματα ειδικού σκοπού (special purpose vehicles) και ζήτησε να συνεχιστεί η ενδελεχής εξέταση όλων των μη εποπτευόμενων φορέων. Τέλος, τόνισε ότι θα πρέπει πρώτα να αξιοποιηθούν στο έπακρο οι δυνατότητες του πλαισίου Lamfalussy και κατόπιν να εξεταστούν οποιεσδήποτε εκτενέστερες θεσμικές αλλαγές (βλ. Κεφάλαιο 4).

ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν ένα θέμα που κυριάρχησε στις συνομιλίες μεταξύ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της ΕΚΤ. Στο ψήφισμά του σχετικά με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “Τα δημόσια οικονομικά στην ΟΝΕ κατά το 2006” το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υποστήριξε την αυστηρή εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και ζήτησε από τα κράτη-μέλη να προσπαθήσουν και πάλι να αξιοποιήσουν την περίοδο ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας ώστε να προετοιμάσουν τα δημόσια οικονομικά τους για τις προκλήσεις του μέλλοντος, ιδίως τη γήρανση του πληθυσμού. Για το λόγο αυτό, στο ψήφισμά του σχετικά με την ετήσια έκθεση της Επιτροπής για τη ζώνη του ευρώ, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υποδέχθηκε θετικά τους προσανατολισμούς για τη δημοσιονομική

πολιτική τους οποίους είχε εγκρίνει η Ομάδα Ευρώ τον Απρίλιο του 2007 και με τους οποίους υπενθυμιζόταν η δέσμευση των χωρών να επιδιώκουν ενεργητικά την εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας και να χρησιμοποιούν τα τυχόν έκτακτα έσοδα για τη μείωση του ελλείμματος και του χρέους τους.

Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε ότι η περίοδος ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας θα πρέπει να αξιοποιηθεί για να αντιμετωπιστούν γρήγορα οι εναπομένουσες δημοσιονομικές ανισορροπίες στις χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και για να επιταχυνθεί η προσαρμογή προς τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους. Με αυτό το δεδομένο, παρότρυνε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ να ανταποκριθούν στη δέσμευση που ανέλαβαν στο πλαίσιο της Ομάδας Ευρώ και να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς τους στόχους το συντομότερο δυνατόν και πάντως έως το 2010 το αργότερο (βλ. Ενότητα 1.1 του Κεφαλαίου 5).

ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Η ΕΚΤ συνέχισε να ενημερώνει το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο σχετικά με τις εξελισσόμενες δραστηριότητές της στον τομέα των συστημάτων πληρωμών και των συστημάτων εκκαθάρισης και διακανονισμού τίτλων. Η Gertrude Tumpel-Gugerell παρουσιάστηκε δύο φορές ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Θεμάτων και ενημέρωσε για την πρόοδο του TARGET2-Τίτλοι, μιας υποδομής του

Ευρωσυστήματος που θα παρέχει υπηρεσίες διακανονισμού τίτλων σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Επίσης, η ΕΚΤ υποδέχθηκε ευνοϊκά την Οδηγία για τις Υπηρεσίες Πληρωμών που εκδόθηκε το 2007 από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ και η οποία παρέχει το νομικό έρεισμα για τη δημιουργία του Ενιαίου Χώρου Πληρωμών σε Ευρώ (Single Euro Payments Area — SEPA) (βλ. Ενότητα 3 του Κεφαλαίου 4).

Με ψήφισμα που εξέδωσε με δική του πρωτοβουλία σχετικά με την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για το έτος 2006, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέφρασε την αμέριστη στήριξή του προς τις προσπάθειες της ΕΚΤ να ενθαρρύνει την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών ενεργώντας ως καταλύτης σε πρωτοβουλίες του ιδιωτικού τομέα, όπως ο SEPA. Επίσης, το Κοινοβούλιο έκρινε ότι το σύστημα TARGET2-Τίτλοι παρέχει δυνατότητες και μπορεί να συμβάλει στην ενοποίηση, την αποτελεσματικότητα και την ασφάλεια της ευρωπαϊκής υποδομής διακανονισμού τίτλων. Ταυτόχρονα, θεώρησε απαραίτητη τη θέσπιση ενός κατάλληλου πλαισίου διακυβέρνησης του συστήματος. Στο ψήφισμά του σχετικά με την πολιτική για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (2005-2010), το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ζήτησε να σημειωθεί μεγαλύτερη πρόοδος ως προς την άρση των εμποδίων που εντοπίστηκαν στην έκθεση της Ομάδας Γιοναππίνι σχετικά με τις ρυθμίσεις εκκαθάρισης και διακανονισμού σε διασυνοριακό επίπεδο (βλ. Ενότητα 2 του Κεφαλαίου 2).



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ

I ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ έχουν στόχο να βοηθούν το κοινό να κατανοεί τις αποφάσεις της ΕΚΤ. Συνιστούν αναπόσπαστο μέρος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και των λοιπών καθηκόντων της. Δύο κύρια στοιχεία – η ευθύτητα και η διαφάνεια – αποτελούν γνώμονα των επικοινωνιακών δραστηριοτήτων της ΕΚΤ. Και τα δύο συμβάλλουν στην αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα και την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Στηρίζουν επίσης τις προσπάθειες της ΕΚΤ να λογοδοτεί πλήρως για τις ενέργειές της, όπως εξηγείται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 6.

Η άμεση, τακτική και λεπτομερής εξήγηση των αξιολογήσεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ καθιερώθηκε ως έννοια το 1999 και αποτελεί μια απaráμιλλα ανοικτή και διαφανή επικοινωνιακή προσέγγιση εκ μέρους κεντρικής τράπεζας. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής εξηγούνται στο πλαίσιο συνέντευξης τύπου αμέσως μόλις ληφθούν από το Διοικητικό Συμβούλιο. Μετά από μια λεπτομερή εισαγωγική δήλωση του Προέδρου, ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος απαντούν σε ερωτήσεις δημοσιογράφων. Από το Δεκέμβριο του 2004 στους δικτυακούς τόπους των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος δημοσιεύονται κάθε μήνα και οι λοιπές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, πέραν αυτών που αφορούν τα επιτόκια.

Οι νομικές πράξεις της ΕΚΤ, όπως και οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις του Ευρωσυστήματος, διατίθενται σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.¹ Η Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ και η τριμηνιαία έκδοση του Μηνιαίου Δελτίου διατίθενται επίσης στις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.² Η Έκθεση για τη Σύγκλιση διατίθεται είτε ως ολοκληρωμένη έκδοση είτε σε μορφή περίληψης σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.³ Για λόγους διαφάνειας και λογοδοσίας προς τους Ευρωπαίους πολίτες, η ΕΚΤ δημοσιεύει και άλλα κείμενα πέραν των καταστατικών εκδόσεων σε ορισμένες ή σε όλες τις επίσημες κοινοτικές γλώσσες, όπως δελτία τύπου σχετικά με αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής, μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομώνων,⁴ καθώς και θέσεις πολιτικής και ενημερω-

τικό υλικό για θέματα που ενδιαφέρουν το ευρύ κοινό. Η μετάφραση, έκδοση και διανομή των βασικών δημοσιεύσεων της ΕΚΤ στις εθνικές γλώσσες γίνονται σε στενή συνεργασία με τις ΕθνΚΤ.

1 Εκτός από τα ιρλανδικά, βάσει παρέκκλισης σε επίπεδο ΕΕ.

2 Εκτός από τα ιρλανδικά (βάσει παρέκκλισης σε επίπεδο ΕΕ) και τα μαλτεζικά (βάσει συμφωνίας με την κεντρική τράπεζα της Μάλτας, μετά την άρση της προσωρινής παρέκκλισης σε επίπεδο ΕΕ το Μάιο του 2007).

3 Βλ. υποσημείωση 2.

4 Προβολές εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ από το Σεπτέμβριο του 2004 και προβολές εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος από το Δεκέμβριο του 2000.

2 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ

Οι επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ απευθύνονται σε ποικίλους αποδέκτες, π.χ. οικονομολόγους, μέσα ενημέρωσης, κυβερνήσεις, κοινοβούλια και το ευρύ κοινό, με διαφορετικά επίπεδα γνώσεων σε οικονομικά θέματα. Ως εκ τούτου, για να επεξηγή την αποστολή και τις αποφάσεις πολιτικής της, η ΕΚΤ χρησιμοποιεί μια σειρά επικοινωνιακών εργαλείων και δραστηριοτήτων, που διαρκώς βελτιώνονται με στόχο τη μέγιστη δυνατή αποτελεσματικότητα, ανάλογα με τον εκάστοτε αποδέκτη.

Η ΕΚΤ δημοσιεύει πολλές μελέτες και εκθέσεις, όπως την Ετήσια Έκθεση, η οποία παρουσιάζει μια επισκόπηση των πεπραγμένων της ΕΚΤ κατά το προηγούμενο έτος, συμβάλλοντας έτσι στη λογοδοσία της. Το Μηνιαίο Δελτίο περιέχει επίκαιρες αξιολογήσεις της ΕΚΤ για τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις, καθώς και αναλυτικές πληροφορίες με βάση τις οποίες λαμβάνονται οι αποφάσεις της. Στην έκθεση της ΕΚΤ “Financial Stability Review” αξιολογείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αναφορικά με την ικανότητά του να απορροφά τυχόν κλονισμούς.

Όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συμβάλλουν ενεργά στην πληρέστερη ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα καθήκοντα και τις πολιτικές του Ευρωσυστήματος με τη μορφή ακροάσεων ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και των εθνικών κοινοβουλίων, καθώς και μέσω διαλέξεων και συνεντεύξεων στα μέσα ενημέρωσης. Το 2007 πραγματοποιήθηκαν επτά ακροάσεις του Προέδρου της ΕΚΤ ενώπιον του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, οι οποίες αναμεταδίδονται πλέον μέσω του δικτυακού τόπου της ΕΚΤ.

Το 2007 τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής εκφώνησαν περίπου 220 ομιλίες ενώπιον διαφορετικών ακροατηρίων, έδωσαν πολυάριθμες συνεντεύξεις και δημοσίευσαν άρθρα σε επιστημονικά έντυπα και στον ημερήσιο και περιοδικό τύπο.

Η ΕΚΤ διοργάνωσε 15 σεμινάρια για εκπροσώπους διεθνών και εθνικών μέσων ενημέρωσης το 2007. Τρία από αυτά τα σεμινάρια διοργα-



νώθηκαν σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και άλλα τέσσερα σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ΕΕ.

Η ΕΚΤ συμβάλλει στη διάδοση των πορισμάτων της επιστημονικής έρευνας δημοσιεύοντας τις σειρές μελετών Working papers και Occasional papers και διοργανώνοντας επιστημονικά συνέδρια, σεμινάρια και ερευνητικά εργαστήρια (βλ. Ενότητα 5 του Κεφαλαίου 2).

Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ παίζουν σημαντικό ρόλο στην ενημέρωση του ευρύτερου κοινού ή των κατά περίπτωση ενδιαφερομένων σχετικά με το Ευρωσύστημα στη χώρα τους. Απευθύνονται σε ποικίλες εθνικές και περιφερειακές κοινότητες στην αντίστοιχη γλώσσα και λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες της καθεμιάς.

Το 2007 η ΕΚΤ, σε συνδυασμό με την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Centrali ta' Malta, οργάνωσε ενημερωτικές εκστρατείες εν όψει της εισαγωγής του ευρώ στην Κύπρο και στη Μάλτα από 1ης Ιανουαρίου 2008. Το σύνθημα “Ευρώ – Το δικό μας νόμισμα”, το οποίο βασίζεται στο αντίστοιχο λογότυπο της ενημερωτικής εκστρατείας για την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ το 2002, χρησιμοποιήθηκε στην Κύπρο και στη Μάλτα σε όλες τις κοινές επικοινωνιακές δραστηριότητες για τη μετάβαση στο ευρώ. Οι εκστρατείες οργανώθηκαν κατά τα πρότυπα της επικοινωνιακής στρατηγικής που είχε αναπτυχθεί για την είσοδο της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007. Σκοπός τους ήταν να εξοικειώσουν όσους κατ' επάγγελμα χειρίζονται μετρητά και το ευρύ κοινό με την εξωτερική εμφάνιση και τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων ευρώ, καθώς και με τις διαδικασίες της μετάβασης στο ευρώ (βλ. Ενότητα 4 του Κεφαλαίου 3).

Η ΕΚΤ δέχθηκε περίπου 13.500 επισκέπτες στην έδρα της στη Φραγκφούρτη το 2007. Οι επισκέπτες είχαν την ευκαιρία να αποκτήσουν ίδια αντίληψη του έργου της ΕΚΤ και να παρακολουθήσουν ομιλίες και παρουσιάσεις από εξειδικευμένα στελέχη της ΕΚΤ. Η πλειονότητα των επισκεπτών ήταν φοιτητές ανωτάτων σχολών και στελέχη του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Όλες οι εκδόσεις και δημοσιεύσεις της ΕΚΤ καθώς και οι ποικίλες δραστηριότητές της παρουσιάζονται στο δικτυακό της τόπο. Το 2007 ο αριθμός των επισκεπτών του (καθώς και των αρχείων που ελήφθησαν ηλεκτρονικά) ανήλθε σε 15 εκατομμύρια. Συγκεκριμένα, μεγάλη απήχηση είχε ο ενημερωτικός φάκελος “Σταθερότητα των τιμών: γιατί είναι σημαντική για σένα;”⁵ που απευθύνεται σε νεαρούς μαθητές και τους καθηγητές τους και εκδόθηκε από την ΕΚΤ σε συνεργασία με τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σε όλες τις επίσημες κοινοτικές γλώσσες. Ο φάκελος αποτελείται από μια οκτάλεπτη ταινία κινουμένων σχεδίων, ενημερωτικά φυλλάδια για τους μαθητές και το βιβλίο του καθηγητή. Στην ταινία πρωταγωνιστούν δύο μαθητές γυμνασίου, οι οποίοι μαθαίνουν για τη σταθερότητα των τιμών. Το θέμα αυτό παρουσιάζεται συνοπτικά και κατανοητά στα ενημερωτικά φυλλάδια για τους μαθητές, ενώ στο βιβλίο του καθηγητή δίνονται πιο λεπτομερείς πληροφορίες.

Το 2007 η ΕΚΤ ανταποκρίθηκε σε περίπου 60.000 αιτήματα παροχής πληροφοριών σχετικά με διάφορες πτυχές των δραστηριοτήτων της.

Η ΕΚΤ διοργανώνει σε ετήσια βάση το πρόγραμμα “Μέρες Πολιτισμού”, σκοπός του οποίου είναι να φέρει σε επαφή τους υπαλλήλους της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ, τη διεθνή χρηματοπιστωτική κοινότητα της Φραγκφούρτης, καθώς και τους κατοίκους της Φραγκφούρτης και της ευρύτερης περιοχής με την πολιτισμική πολυμορφία των κρατών-μελών της ΕΕ. Κάθε χρόνο η πρωτοβουλία αυτή προβάλλει τον πολιτιστικό πλούτο μιας χώρας, διευκολύνοντας έτσι την αλληλοκατανόηση των λαών της ΕΕ. Μετά την Αυστρία, την Ουγγαρία, την Πολω-

νία και την Πορτογαλία τα περασμένα έτη, οι “Μέρες Πολιτισμού” για το 2007 ήταν αφιερωμένες στην Ελλάδα. Οι εκδηλώσεις διοργανώθηκαν σε στενή συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος και διήρκεσαν από τις 24 Οκτωβρίου έως τις 13 Νοεμβρίου 2007.

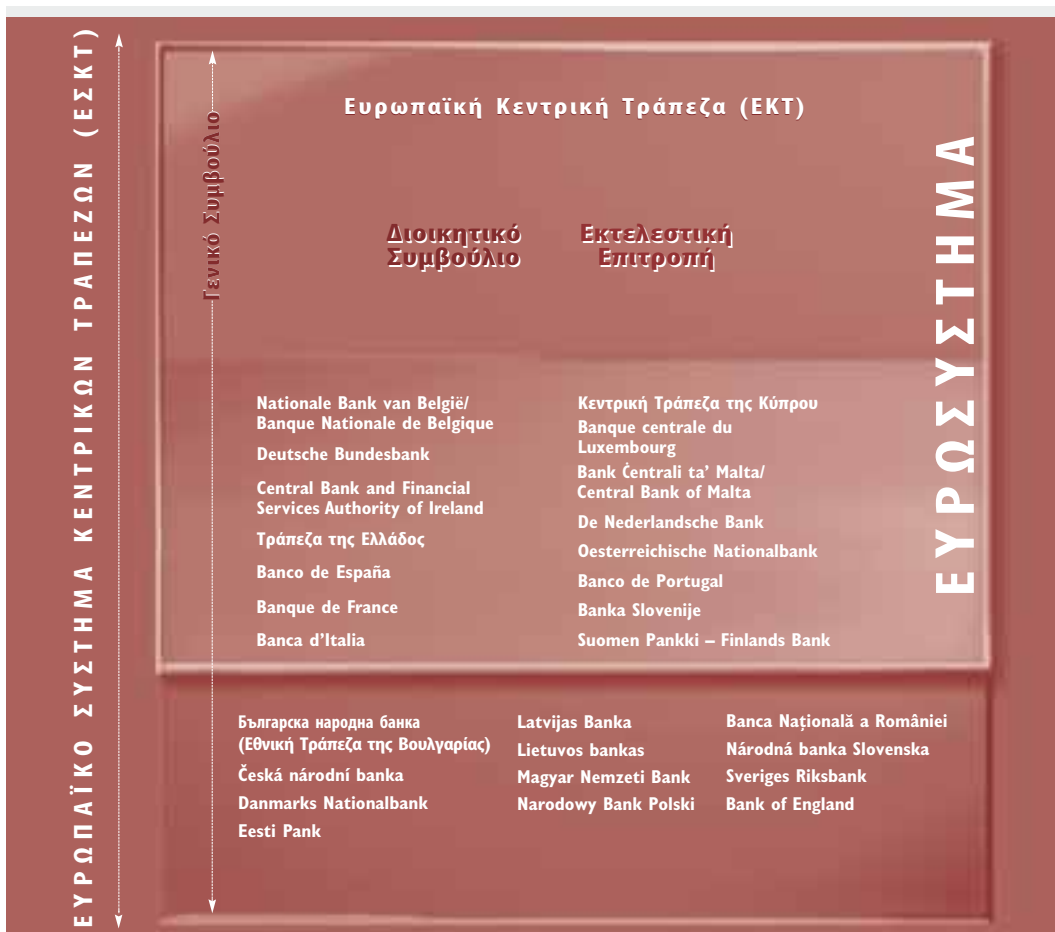
5 Ο ενημερωτικός φάκελος διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, στη διεύθυνση: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/html/index.el.html>



**ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ,
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΟΙ
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ**

I ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΕΩΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

I.1 ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



Το Ευρωσύστημα είναι το σύστημα που εκτελεί χρέη κεντρικής τράπεζας της ζώνης του ευρώ. Αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών της ΕΕ που έχουν κοινό νόμισμα το ευρώ (15 συνολικά από την 1η Ιανουαρίου 2008). Το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε τον όρο “Ευρωσύστημα” ώστε να γίνεται ευκολότερα κατανοητό το σχήμα υπό το οποίο ασκούνται οι λειτουργίες κεντρικής τράπεζας στη ζώνη του ευρώ. Ο όρος αυτός υπογραμμίζει την κοινή ταυτότητα, τη συλλογική προσπάθεια και τη συνεργασία όλων των μελών του. Ο όρος “Ευρωσύστημα” έχει ενσωματωθεί στη Συνθήκη της Λισσαβώνας (βλ. Ενότητα 1.2 του Κεφαλαίου 5).

Το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ (27 συνολικά από την 1η Ιανουαρίου 2007), δηλ. περιλαμβάνει και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ.

Η ΕΚΤ είναι ο πυρήνας του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ και μεριμνά ώστε τα αντίστοιχα καθήκοντα αυτών να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των ΕθνΚΤ. Διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το δημόσιο διεθνές δίκαιο.

Κάθε ΕθνΚΤ διαθέτει νομική προσωπικότητα με βάση το δίκαιο της οικείας χώρας. Οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ αποτελούν αναπόσπαστο

μέρος του Ευρωσυστήματος και εκτελούν τα καθήκοντα που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα σύμφωνα με τους κανόνες τους οποίους θεσπίζουν τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Οι ΕθνΚΤ συμβάλλουν επίσης στο έργο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ μέσω της συμμετοχής τους στις επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ (βλ. Ενότητα 1.5 του παρόντος κεφαλαίου). Οι ΕθνΚΤ μπορούν με δική τους ευθύνη να επιτελούν λειτουργίες που δεν αφορούν το Ευρωσύστημα, εκτός εάν το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι αντίκεινται στους στόχους και τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρωσύστημα και το ΕΣΚΤ διοικούνται από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ: το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Το Γενικό Συμβούλιο συγκροτείται ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, επί όσο διάστημα υπάρχουν κράτη-μέλη της ΕΕ τα οποία δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Η λειτουργία των οργάνων λήψεως αποφάσεων διέπεται από τη Συνθήκη, το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και τους συναφείς Εσωτερικούς Κανονισμούς.¹ Η λήψη αποφάσεων στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και του ΕΣΚΤ γίνεται κεντρικά. Ωστόσο η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ συμβάλλουν από κοινού, σε στρατηγικό και λειτουργικό επίπεδο, στην επίτευξη των κοινών στόχων του Ευρωσυστήματος, με το δέοντα σεβασμό προς την αρχή της αποκέντρωσης, όπως ορίζει το Καταστατικό του ΕΣΚΤ.

1.2 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, οι βασικές αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι οι εξής:

- Καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει τις αναγκαίες αποφάσεις για την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.

- Διαμορφώνει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων, όπου χρειάζεται, αποφάσεων σχετικών με ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, βασικά επιτόκια και προσφορά διαθεσίμων στο Ευρωσύστημα, και θεσπίζει τις απαραίτητες κατευθυντήριες γραμμές για την εκτέλεσή τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεδριάζει κατά κανόνα δύο φορές το μήνα στα γραφεία της ΕΚΤ στη Φραγκφούρτη. Διεξάγει, μεταξύ άλλων, σε βάθος αξιολόγηση των νομισματικών και οικονομικών εξελίξεων και λαμβάνει σχετικές αποφάσεις ειδικά κατά την πρώτη συνεδρίαση του μηνός, ενώ η δεύτερη συνεδρίαση αφιερώνεται συνήθως σε θέματα σχετικά με άλλα καθήκοντα και αρμοδιότητες της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος. Το 2007 πραγματοποιήθηκαν δύο συνεδριάσεις εκτός Φραγκφούρτης: η μία φιλοξενήθηκε από την Κεντρική Τράπεζα και Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας στο Δουβλίνο και η άλλη από την κεντρική τράπεζα της Αυστρίας στη Βιέννη.

Κατά τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τη νομισματική πολιτική και με άλλα καθήκοντα της ΕΚΤ και του Ευρωσυστήματος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ενεργούν ως εκπρόσωποι των χωρών τους, αλλά ως πλήρως ανεξάρτητα πρόσωπα. Αυτό αντανακλάται στην αρχή “ένα μέλος, μία ψήφος” η οποία εφαρμόζεται εντός του Διοικητικού Συμβουλίου.

¹ Βλ. την Απόφαση ΕΚΤ/2004/2 της 19ης Φεβρουαρίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 33, την Απόφαση ΕΚΤ/2004/12 της 17ης Ιουνίου 2004 για τη θέσπιση του Εσωτερικού Κανονισμού του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 61, και την Απόφαση ΕΚΤ/1999/7 της 12ης Οκτωβρίου 1999 σχετικά με τον Εσωτερικό Κανονισμό της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ΕΕ L 314, 8.12.1999, σελ. 34. Οι Εσωτερικοί Κανονισμοί δημοσιεύονται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ



Πίσω (από τα αριστερά):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας,
Nout Wellink, Marko Kranjec

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer, Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Εμπρός (από τα αριστερά):

Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Αθανάσιος Ορφανίδης

Jean-Claude Trichet Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Lorenzo Bini Smaghi

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Michael C. Bonello² (από 1.1.2008) Διοικητής
της Bank Ċentrali ta' Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)
Vítor Constâncio Διοικητής της Banco de
Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)

Mario Draghi Διοικητής της Banca d'Italia
(ΕθνΚΤ της Ιταλίας)

Miguel Fernández Ordóñez Διοικητής της
Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος

Mitja Gaspari (από 1.1.2007 έως 31.3.2007)
Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της
Σλοβενίας)

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
John Hurley Διοικητής της Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ
της Ιρλανδίας)

Marko Kranjec (από 16.7.2007) Διοικητής
της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Klaus Liebscher Διοικητής της Oesterreichische
Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)

Erkki Liikanen Διοικητής της Suomen
Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της
Φινλανδίας)

Yves Mersch Διοικητής της Banque centrale du
Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)

Christian Noyer Διοικητής της Banque de
France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)

Αθανάσιος Ορφανίδης² (από 1.1.2008) Διοικη-
τής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου

Guy Quaden Διοικητής της Nationale Bank van
België/Banque Nationale de Belgique
(ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Andrej Rant (από 1.4.2007 έως 15.7.2007)
Εκτελών χρέη Διοικητού της Banka Slovenije
(ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Jürgen Stark Μέλος της Εκτελεστικής Επιτρο-
πής της ΕΚΤ

Gertrude Tumpel-Gugerell Μέλος της Εκτε-
λεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

Axel A. Weber Πρόεδρος της Deutsche
Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink Πρόεδρος της De Nederlandsche
Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

2 Οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Μάλτας και της Κύπρου συμμετείχαν στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου το 2007 ως "ειδικοί προσκεκλημένοι" κατόπιν της αποφάσεως του Συμβουλίου ECOFIN της 10ης Ιουλίου 2007 να άρει την παρέκκλιση των εν λόγω χωρών από 1ης Ιανουαρίου 2008..

1.3 Η ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Η Εκτελεστική Επιτροπή απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη διοριζόμενα με κοινή συμφωνία των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Οι κύριες αρμοδιότητες της Εκτελεστικής Επιτροπής, η οποία κατά κανόνα συνέρχεται μία φορά την εβδομάδα, είναι οι εξής:

- Προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και προς τούτο

παρέχει τις απαραίτητες οδηγίες προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

- Διαχειρίζεται τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.
- Ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες που της εκχωρούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων και αρμοδιοτήτων κανονιστικής φύσεως.

Η Εκτελεστική Επιτροπή επικουρείται από την Επιτροπή Διαχείρισης σε θέματα που αφορούν τη διαχείριση, τον επιχειρησιακό σχεδιασμό και τη διαδικασία του ετήσιου προϋπολογισμού της ΕΚΤ. Η Επιτροπή Διαχείρισης αποτελείται από ένα μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής, ως πρόεδρο, και άλλα ανώτατα στελέχη της ΕΚΤ.

Πίσω (από τα αριστερά):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Εμπρός (από τα αριστερά):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Λουκάς Δ. Παπαδήμος

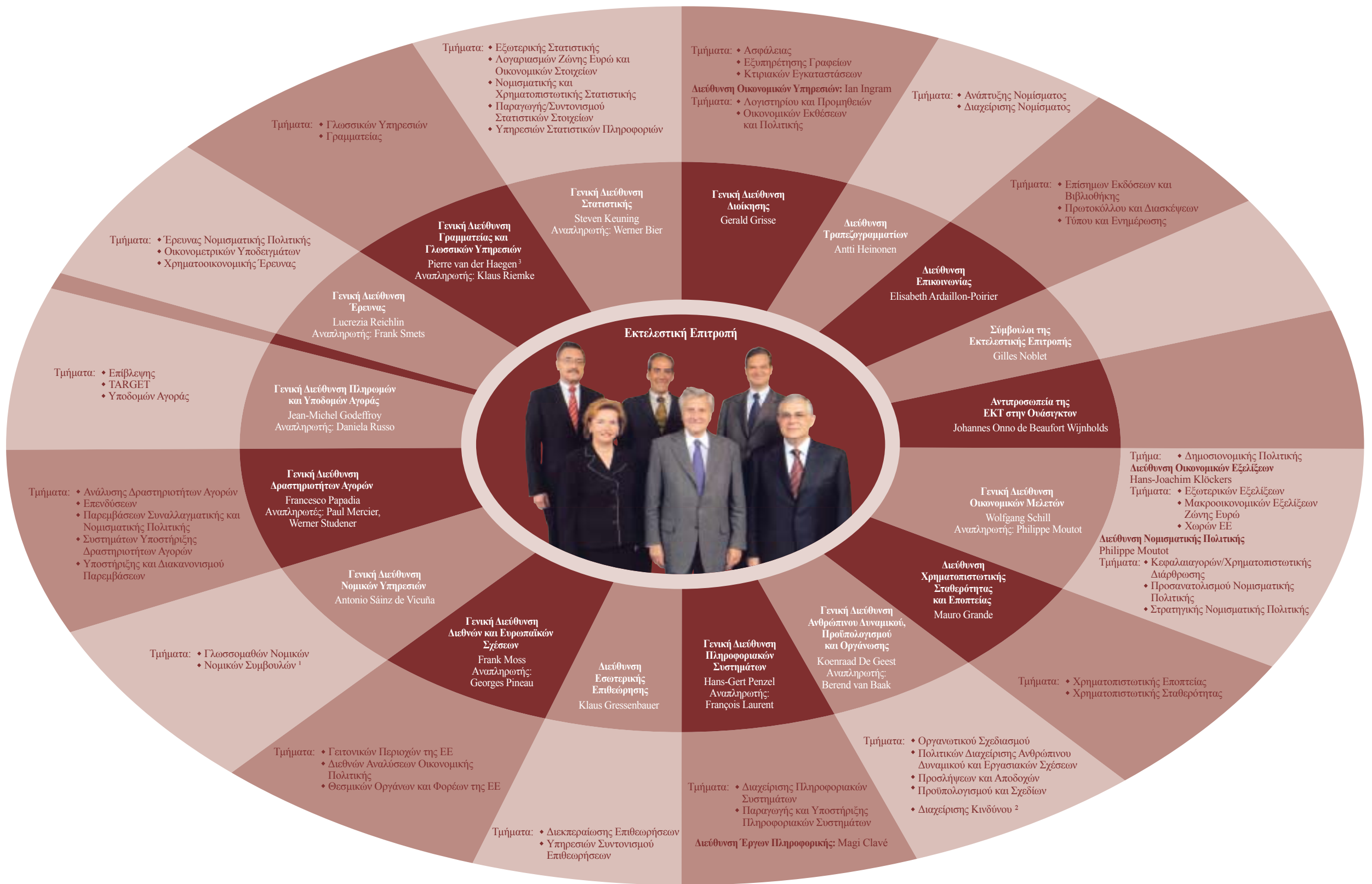


Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος
Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Lorenzo Bini Smaghi
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ

José Manuel González-Páramo

Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Jürgen Stark
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ
Gertrude Tumpel-Gugerell
Μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ



Εκτελεστική Επιτροπή

Πίσω (από τα αριστερά): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Εμπρός (από τα αριστερά): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος), Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος)

¹ Συμπεριλαμβάνεται ο τομέας προστασίας δεδομένων.

² Λογδοτεί απευθείας στην Εκτελεστική Επιτροπή.

³ Γραμματέας της Εκτελεστικής Επιτροπής, του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου.

1.4 ΤΟ ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Το Γενικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ. Εκτελεί όσα από τα καθήκοντα του ΕΝΙ πρέπει να συνεχίσει να εκτελεί η

ΕΚΤ λόγω του ότι δεν έχουν υιοθετήσει όλα τα κράτη-μέλη το ευρώ. Το 2007 το Γενικό Συμβούλιο συνεδρίασε πέντε φορές. Από τον Ιανουάριο του 2007 οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας είναι μέλη του Γενικού Συμβουλίου.

Πίσω (από τα αριστερά):

Erkki Liikanen,
András Simor,
Klaus Liebscher,
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας,
Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink, Andres Lipstok

Μεσαία σειρά (από τα αριστερά):

John Hurley,
Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

Εμπρός (από τα αριστερά):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Λουκάς Δ. Παπαδήμος,
Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello,
Αθανάσιος Ορφανίδης, Yves Mersch



Jean-Claude Trichet Πρόεδρος της ΕΚΤ
Λουκάς Δ. Παπαδήμος Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ
Leszek Balcerowicz (έως 10.1.2007)
Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski (ΕθνΚΤ της Πολωνίας)
Nils Bernstein Διοικητής της Danmarks Nationalbank (ΕθνΚΤ της Δανίας)
Michael C. Bonello Διοικητής της Bank Ċentrali ta' Malta (ΕθνΚΤ της Μάλτας)
Χριστόδουλος Χριστοδούλου (έως 2.5.2007)
Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου
Vítor Constâncio Διοικητής της Banco de Portugal (ΕθνΚΤ της Πορτογαλίας)
Mario Draghi Διοικητής της Banca d'Italia (ΕθνΚΤ της Ιταλίας)
Miguel Fernández Ordóñez Διοικητής της Banco de España (ΕθνΚΤ της Ισπανίας)
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος
Mitja Gaspari (έως 31.3.2007) Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)
John Hurley Διοικητής της Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (ΕθνΚΤ της Ιρλανδίας)
Stefan Ingves Διοικητής της Sveriges Riksbank (ΕθνΚΤ της Σουηδίας)

Mugur Constantin Isărescu
Διοικητής της Banca Națională a României (ΕθνΚΤ της Ρουμανίας)
Ivan Iskrov Διοικητής της Българска народна банка (ΕθνΚΤ της Βουλγαρίας)
Zsigmond Járai (έως 2.3.2007) Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)
Mervyn King Διοικητής της Bank of England (ΕθνΚΤ της Αγγλίας)
Marko Kranjec (από 16.7.2007) Διοικητής της Banka Slovenije (ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)
Klaus Liebscher Διοικητής της Oesterreichische Nationalbank (ΕθνΚΤ της Αυστρίας)
Erkki Liikanen Διοικητής της Suomen Pankki – Finlands Bank (ΕθνΚΤ της Φινλανδίας)
Andres Lipstok Διοικητής της Eesti Pank (ΕθνΚΤ της Εσθονίας)
Yves Mersch Διοικητής της Banque centrale du Luxembourg (ΕθνΚΤ του Λουξεμβούργου)
Christian Noyer Διοικητής της Banque de France (ΕθνΚΤ της Γαλλίας)
Αθανάσιος Ορφανίδης (από 3.5.2007) Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου
Guy Quaden Διοικητής της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique (ΕθνΚΤ του Βελγίου)

Andrej Rant (από 1.4.2007 έως 15.7.2007)
Εκτελών χρέη Διοικητού της Banka Slovenije
(ΕθνΚΤ της Σλοβενίας)

Imārs Rimšēvičs Διοικητής της Latvijas Banka
(ΕθνΚΤ της Λετονίας)

Reinoldijus Šarkinas Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Lietuvos bankas (ΕθνΚΤ της Λιθουανίας)

Slawomir Skrzypek (από 11.1.2007)

Πρόεδρος της Narodowy Bank Polski
(ΕθνΚΤ της Πολωνίας)

András Simor (από 3.3.2007) Διοικητής της Magyar Nemzeti Bank (ΕθνΚΤ της Ουγγαρίας)

Ivan Šramko Διοικητής της Národná banka Slovenska (ΕθνΚΤ της Σλοβακίας)

Zdeněk Tůma Διοικητής της Česká národní banka (ΕθνΚΤ της Τσεχίας)

Axel A. Weber Πρόεδρος της Deutsche Bundesbank (ΕθνΚΤ της Γερμανίας)

Nout Wellink

Πρόεδρος της De Nederlandsche Bank (ΕθνΚΤ της Ολλανδίας)

1.5 ΟΙ ΕΠΙΤΡΟΠΕΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ/ΕΣΚΤ, Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ Η ΣΥΝΤΟΝΙΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ



Οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ εξακολούθησαν να παίζουν σημαντικό ρόλο επικουρώντας τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Μετά από σχετικά αιτήματα του Διοι-

κητικού Συμβουλίου και της Εκτελεστικής Επιτροπής, οι επιτροπές παρείχαν εξειδικευμένη γνώση στους τομείς των αρμοδιοτήτων τους και διευκόλυναν τη διαδικασία λήψεως αποφάσεων. Τα μέλη αυτών των επιτροπών

συνήθως προέρχονται μόνο από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στις συνεδριάσεις των επιτροπών συμμετέχουν όμως και οι ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ οσάκις συζητούνται θέματα της αρμοδιότητας του Γενικού Συμβουλίου. Κατά περίπτωση καλούνται στις συνεδριάσεις και άλλοι αρμόδιοι φορείς, όπως π.χ. οι εθνικές αρχές εποπτείας όταν πρόκειται για συνεδριάσεις της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας. Τον Ιούλιο του 2007 η Επιτροπή Μεθοδολογίας Κόστους συγκροτήθηκε ως μία από τις επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ δυνάμει του άρθρου 9.1 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ. Ως εκ τούτου, οι επιτροπές του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ που έχουν συσταθεί με βάση το εν λόγω άρθρο είναι πλέον 13.

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού, η οποία συστάθηκε σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού, επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο σε θέματα που σχετίζονται με τον προϋπολογισμό της ΕΚΤ. Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό καθιερώθηκε το 2005 βάσει του άρθρου 9α του Εσωτερικού Κανονισμού ως φόρουμ για την ανταλλαγή εμπειριών, εξειδικευμένων γνώσεων και πληροφοριών μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης ανθρώπινου δυναμικού.

Τον Αύγουστο του 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο συγκρότησε τη Συντονιστική Επιτροπή Πληροφοριακών Συστημάτων του Ευρωσυστήματος (EISC), στην οποία ανέθεσε το καθήκον να μεριμνά για τη διαρκή βελτίωση της χρήσης πληροφοριακών συστημάτων εντός του Ευρωσυστήματος. Οι αρμοδιότητες της EISC αφορούν συγκεκριμένα τη διακυβέρνηση των πληροφοριακών συστημάτων του Ευρωσυστήματος, σε τομείς όπως η ανάπτυξη και διατήρηση πολιτικών για τη διάρθρωση και την ασφάλεια των πληροφοριακών συστημάτων, ο προσδιορισμός της ζήτησης λειτουργιών πληροφορικής, η διαχείριση και ο καθορισμός προτεραιοτήτων έργων πληροφορικής, ο σχεδιασμός, η υλοποίηση και ο έλεγχος έργων πληροφορικής, καθώς και η παρακολούθηση των συστημάτων και λει-

τουργιών πληροφορικής. Η EISC αναμένεται να αυξήσει την αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα της διαδικασίας λήψεως αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με έργα και λειτουργίες πληροφορικής του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, εξετάζοντας τις εισηγήσεις των επιτροπών του ΕΣΚΤ ή των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος πριν συζητηθούν στο Διοικητικό Συμβούλιο και υποβάλλοντας εκθέσεις επί των εισηγήσεων αυτών στο Διοικητικό Συμβούλιο. Η EISC λογοδοτεί στο Διοικητικό Συμβούλιο μέσω της Εκτελεστικής Επιτροπής.

1.6 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Εκτός από τα όργανα λήψεως αποφάσεων, η εταιρική διακυβέρνηση της ΕΚΤ περιλαμβάνει και διάφορα επίπεδα εξωτερικού και εσωτερικού ελέγχου, τρεις κώδικες συμπεριφοράς, καθώς και κανόνες που αφορούν την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ προβλέπει δύο επίπεδα εξωτερικού ελέγχου, δηλ. τους εξωτερικούς ελεγκτές στους οποίους ανατίθεται ο έλεγχος των ετήσιων λογαριασμών της ΕΚΤ (άρθρο 27.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ) και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, το οποίο εξετάζει την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης της ΕΚΤ (άρθρο 27.2). Η ετήσια έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου και η απόνηση της ΕΚΤ δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ και στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Προς πλήρη διαβεβαίωση του κοινού ότι οι εξωτερικοί ελεγκτές της ΕΚΤ λειτουργούν ανεξάρτητα, εφαρμόζεται η αρχή της εκ περιτροπής ανάθεσης του ελεγκτικού έργου σε διάφορες ελεγκτικές εταιρίες.³

3 Εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για τα οικονομικά έτη 2003-07 ήταν η KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Κατά τη συμφωνημένη πρακτική της ΕΚΤ, βάσει της οποίας το ελεγκτικό ανατίθεται εκ περιτροπής σε διάφορες εταιρίες, θα οριστεί νέος εξωτερικός ελεγκτής για τα οικονομικά έτη 2008-12 όταν ολοκληρωθεί ο σχετικός διαγωνισμός.

ΕΠΙΠΕΔΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ είναι διαρθρωμένο με βάση τη λειτουργική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία κάθε υπηρεσιακή μονάδα (τομέας, τμήμα, διεύθυνση ή γενική διεύθυνση) είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των κινδύνων της, τον εσωτερικό της έλεγχο, καθώς και την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του έργου της. Κάθε υπηρεσιακή μονάδα εφαρμόζει διαδικασίες λειτουργικού ελέγχου στον τομέα ευθύνης της σύμφωνα με τα αποδεκτά επίπεδα κινδύνου που προκαθορίζει η Εκτελεστική Επιτροπή. Παραδείγματος χάριν, προβλέπεται ένα σύνολο κανόνων και διαδικασιών – γνωστό ως “σινικό τείχος”– που αποτρέπει τη διαρροή εμπιστευτικών πληροφοριών από τις υπηρεσιακές μονάδες που είναι αρμόδιες για τη νομισματική πολιτική προς εκείνες που είναι αρμόδιες για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Το 2007 η ΕΚΤ ενίσχυσε τη διαδικασία διαχείρισης λειτουργικών κινδύνων με τη θέσπιση ενός περιεκτικού πλαισίου το οποίο καθιστά δυνατή τη διαχείριση των λειτουργικών κινδύνων κατά τρόπο συνεπή, διαρθρωμένο και ολοκληρωμένο, χάρη στη συγκέντρωση διαφόρων πολιτικών, διαδικασιών και μέσων διαχείρισης κινδύνου και ελέγχου. Επιπλέον, η Γενική Διεύθυνση Ανθρώπινου Δυναμικού, Προϋπολογισμού και Οργάνωσης παρακολουθεί το χαρτοφυλάκιο κινδύνων και το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και υποβάλλει προτάσεις για την αποτελεσματικότερη αναγνώριση, εκτίμηση και αντιμετώπιση των κινδύνων στην ΕΚΤ.

Ανεξάρτητα από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και την παρακολούθηση των κινδύνων, έλεγχοι διενεργούνται και από τη Διεύθυνση Εσωτερικής Επιθεώρησης, υπό την άμεση ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής. Σύμφωνα με την εντολή που καθορίζεται στο Καταστατικό Επιθεώρησης της ΕΚΤ,⁴ οι εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ παρέχουν ανεξάρτητα και αντικειμενικά πορίσματα ελέγχου και συμβουλές, ακολουθώντας μια συστηματική προσέγγιση ως προς την αξιολόγηση και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, ελέγχου και διακυβέρνησης. Οι εσωτερικοί επιθεωρητές της ΕΚΤ εφαρμόζουν τα Διεθνή Πρότυπα Εσωτερικού

Ελέγχου του Ινστιτούτου Εσωτερικών Ελεγκτών (Institute of Internal Auditors).

Μία επιτροπή του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ, η Επιτροπή Εσωτερικών Επιθεωρητών, η οποία αποτελείται από τους επικεφαλής εσωτερικής επιθεώρησης της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ, συντονίζει τους ελέγχους προκειμένου για κοινά προγράμματα και λειτουργικά συστήματα σε επίπεδο Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ.

Προκειμένου να ενισχυθεί το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να δημιουργήσει τον Απρίλιο του 2007 την Επιτροπή Επιθεώρησης της ΕΚΤ, η οποία αποτελείται από τρία μέλη του, με Πρόεδρο τον John Hurley (Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας και Αρχής Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών της Ιρλανδίας).

ΚΩΔΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ

Στην ΕΚΤ έχουν θεσπιστεί τρεις κώδικες συμπεριφοράς. Ο πρώτος αφορά τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και αντανακλά την ευθύνη τους να διαφυλάσσουν την ακεραιότητα και το κύρος του Ευρωσυστήματος και την αποτελεσματικότητα των πράξεών του.⁵ Παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα δεοντολογίας για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τους αναπληρωτές τους όταν εκτελούν χρέη μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο διόρισε επίσης ένα σύμβουλο ο οποίος παρέχει οδηγίες στα μέλη του σχετικά με ζητήματα επαγγελματικής συμπεριφοράς. Ο δεύτερος κώδικας είναι ο Κώδικας Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, που παρέχει καθοδήγηση και θέτει πρότυπα για το προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, προτρέποντάς τους να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους.⁶ Σύμφωνα με τους κανόνες

4 Το εν λόγω Καταστατικό δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για λόγους μεγαλύτερης διαφάνειας όσον αφορά τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου της ΕΚΤ.

5 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, ΕΕ C 123, 24.5.2002, σελ. 9, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

6 Βλ. τον Κώδικα Συμπεριφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας δυνάμει του άρθρου 11.3 του Εσωτερικού Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ C 76, 8.3.2001, σελ.12, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

του Κώδικα Συμπεριφοράς για την αποτροπή της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, απαγορεύεται στο προσωπικό της ΕΚΤ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής να εκμεταλλεύονται εμπιστευτικές πληροφορίες κατά την άσκηση ιδιωτικής οικονομικής δραστηριότητας με κίνδυνο και για λογαριασμό αυτών των ιδίων ή τρίτων.⁷ Ο τρίτος κώδικας είναι ο Συμπληρωματικός Κώδικας Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.⁸ Συμπληρώνει τους άλλους δύο κώδικες εξειδικεύοντας περαιτέρω τη δεοντολογία των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής. Η Εκτελεστική Επιτροπή έχει επίσης διορίσει Σύμβουλο Δεοντολογίας, έργο του οποίου είναι να διασφαλίζει τη συνεπή ερμηνεία αυτών των κανόνων.

ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΠΟΛΕΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΠΑΤΗΣ

Το 1999 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσαν κανονισμό⁹ προκειμένου να ενταθεί ο αγώνας κατά της απάτης, της διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης παράνομης δραστηριότητας που είναι επιζήμια για τα οικονομικά συμφέροντα των Κοινοτήτων. Ο κανονισμός προβλέπει, μεταξύ άλλων, ότι η Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF) διενεργεί εσωτερικές έρευνες όπου υπάρχουν υποψίες απάτης εντός των θεσμικών οργάνων, των φορέων και των υπηρεσιών της Κοινότητας.

Ο Κανονισμός OLAF προβλέπει ότι όλα τα θεσμικά όργανα, φορείς και υπηρεσίες της Κοινότητας οφείλουν να εκδώσουν απόφαση ώστε η OLAF να μπορεί να διενεργεί έρευνες εντός αυτών. Τον Ιούνιο του 2004 το Διοικητικό Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση¹⁰ σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την OLAF στην ΕΚΤ. Η απόφαση τέθηκε σε ισχύ την 1η Ιουλίου 2004.

ΠΡΟΣΒΑΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ ΣΤΑ ΕΓΓΡΑΦΑ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η απόφαση που εξέδωσε η ΕΚΤ το Μάρτιο του 2004 σχετικά με την πρόσβαση του κοινού στα έγγραφα της ΕΚΤ¹¹ είναι σύμφωνη με τους σκοπούς και τα πρότυπα που ισχύουν σε άλλα θεσμικά όργανα και φορείς της Κοινότητας όσον αφορά την πρόσβαση του κοινού

στα έγγραφα τους. Η απόφαση ενισχύει τη διαφάνεια, ενώ ταυτόχρονα λαμβάνει υπόψη την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ και διασφαλίζει το απόρρητο ορισμένων θεμάτων που αφορούν ειδικά την εκτέλεση των καθηκόντων της ΕΚΤ.¹²

Το 2007 ο αριθμός των αιτημάτων του κοινού για πρόσβαση στα έγγραφα της ΕΚΤ παρέμεινε περιορισμένος.

7 Βλ. Μέρος 1.2 των κανόνων της ΕΚΤ για θέματα προσωπικού, το οποίο περιλαμβάνει τους κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς και επαγγελματικού απορρήτου, ΕΕ C 92, 16.4.2004, σελ. 31, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

8 Βλ. τον Συμπληρωματικό Κώδικα Κριτηρίων Δεοντολογίας για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, ΕΕ C 230, 23.9.2006, σελ. 46, και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

9 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1073/1999 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Μαΐου 1999 σχετικά με τις έρευνες που πραγματοποιούνται από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης (OLAF), ΕΕ L 136, 31.5.1999, σελ. 1.

10 Απόφαση ΕΚΤ/2004/11 σχετικά με τους όρους και τις λεπτομέρειες διεξαγωγής ερευνών από την Ευρωπαϊκή Υπηρεσία Καταπολέμησης της Απάτης στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα της καταπολέμησης της απάτης, της δωροδοκίας και κάθε άλλης παράνομης δραστηριότητας επιζήμιας για τα οικονομικά συμφέροντα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σχετικά με την τροποποίηση των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ΕΕ L 230, 30.6.2004, σελ. 56. Εκδόθηκε κατόπιν της αποφάσεως του Ευρωπαϊκού Δικαστηρίου της 10ης Ιουλίου 2003 επί της Υποθέσεως C-11/00 - *Επιτροπή κατά Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*, Συλλογή της Νομολογίας του Δικαστηρίου I-7147).

11 ΕΕ L 80, 18.3.2004, σελ. 42.

12 Σύμφωνα με την προσήλωση της ΕΚΤ στις αρχές της ευθύτητας και της διαφάνειας, η ενότητα "Archives" στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ παρέχει πρόσβαση σε αρχεακό υλικό.

2 ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

2.1 ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Το 2007 η ΕΚΤ ενίσχυσε το πλαίσιο πολιτικής της για το ανθρώπινο δυναμικό με σκοπό να υπογραμμίσει τη σημασία των αξιών της και των βασικών αρχών¹³ που διέπουν τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού. Το πλαίσιο αυτό εξηγεί τους λόγους που οδηγούν στην επιλογή συγκεκριμένων πολιτικών στον εν λόγω τομέα και το πώς αυτές συνδέονται μεταξύ τους. Βάσει του πλαισίου αυτού, οι πολιτικές που αφορούν τη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού εντάσσονται σε τέσσερις βασικούς τομείς:

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΥΛΤΟΥΡΑ

Καθώς απασχολεί προσωπικό και από τα 27 κράτη-μέλη της ΕΕ, η ΕΚΤ έχει ενσωματώσει τη διαχείριση της διαφορετικότητας στις πρακτικές της που αφορούν το ανθρώπινο δυναμικό, προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι ικανότητες κάθε υπαλλήλου αναγνωρίζονται και αξιοποιούνται πλήρως για την επίτευξη των στόχων της ΕΚΤ. Η διαχείριση της διαφορετικότητας στην ΕΚΤ βασίζεται στη στρατηγική διαφορετικότητας που καθιερώθηκε το 2006. Σκοπός της είναι να διασφαλίσει ότι όλοι οι υπάλληλοί της αντιμετωπίζονται με σεβασμό και ότι η αξιολόγηση της επίδοσής τους γίνεται αξιοκρατικά.

Οι έξι κοινές αξίες της ΕΚΤ (ικανότητα, αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα, ακεραιότητα, ομαδικό πνεύμα, διαφάνεια και λογοδοσία, και εργασία για την Ευρώπη) ενσωματώθηκαν περαιτέρω στις πολιτικές για το ανθρώπινο δυναμικό, ώστε να καθοδηγούν την καθημερινή συμπεριφορά και να ενθαρρύνουν τη βελτίωση των επιδόσεων.

ΥΠΗΡΕΣΙΑΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ

Μετά τη θέσπιση, το 2006, γενικών αρχών σχετικά με την κινητικότητα οι οποίες ενθαρρύνουν τη μετακίνηση υπαλλήλων ανά πενταετία υπηρεσίας, σημαντική ώθηση δόθηκε στην εσωτερική κινητικότητα. Η κινητικότητα αφενός δίνει στους υπαλλήλους την ευκαιρία να εμπλουτίσουν τις γνώσεις τους και να αναπτύξουν τις δεξιότητές τους, καθώς και να γνωρίσουν καλύτερα το έργο των συναδέλφων τους, και αφετέρου επιτρέπει στην ΕΚΤ να αυξήσει τις

συνέργειες μεταξύ των υπηρεσιακών μονάδων. Από την άποψη αυτή, η πολιτική της εσωτερικής προκήρυξης θέσεων, η οποία δίνει έμφαση στις γενικότερες ικανότητες, αποσκοπεί στο να διευκολύνει περαιτέρω την εσωτερική κινητικότητα των υπαλλήλων. Το 2007 θεσπίστηκε ένα “δίκτυο κινητικότητας” το οποίο προάγει τις ανταλλαγές υπαλλήλων καθώς και τις προσωρινές εσωτερικές μετακινήσεις, παραδείγματος χάριν για την αναπλήρωση απόντων συναδέλφων. Συνολικά, 152 υπάλληλοι, συμπεριλαμβανομένων 31 διοικητικών στελεχών και συμβούλων, μετακινήθηκαν εσωτερικά σε άλλες θέσεις το 2007, είτε σε προσωρινή είτε σε μακροχρόνια βάση.

Το πρόγραμμα εξωτερικής εργασιακής εμπειρίας της ΕΚΤ διευκολύνει τις αποσπάσεις υπαλλήλων στις 27 ΕθνΚΤ της ΕΕ ή σε συναφείς διεθνείς οργανισμούς (π.χ. το ΔΝΤ και την ΤΔΔ) για διάστημα 2-12 μηνών. Το 2007 πραγματοποιήθηκαν 23 αποσπάσεις στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος. Επιπλέον, η ΕΚΤ χορήγησε άδεια άνευ αποδοχών, διάρκειας έως και τριών ετών, σε 36 υπαλλήλους. Πολλοί εξ αυτών (19) απασχολήθηκαν σε ΕθνΚΤ, διεθνείς οργανισμούς ή ιδιωτικές εταιρίες. Άλλοι χρησιμοποίησαν αυτή την άδεια για σπουδές.

Πέρα από την προώθηση της κινητικότητας, στην οποία περιλαμβάνεται και η εναλλαγή στελεχών στις θέσεις ευθύνης, η στρατηγική για το ανθρώπινο δυναμικό εξακολούθησε να επικεντρώνεται στην εξέλιξη των διοικητικών στελεχών της ΕΚΤ και, ιδίως, στην ενίσχυση των διευθυντικών δεξιοτήτων μέσω ομαδικών και εξατομικευμένων προγραμμάτων κατάρτισης. Η εκπαίδευση των διοικητικών στελεχών επικεντρώθηκε στην ενίσχυση των ηγετικών ικανοτήτων, στη διαχείριση των επιδόσεων και των οργανωτικών αλλαγών, καθώς και στην “αξιοπρέπεια στο χώρο εργασίας” ως βασικό στοιχείο της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη διαφορετικότητα.

¹³ Οι αρχές αυτές είναι: προσδιορισμός των αναγκών του οργανισμού, αποκεντρωμένη διαχείριση προσωπικού, αξιοκρατική αντιμετώπιση, διαφορετικότητα, ελκυστικοί όροι απασχόλησης και αμοιβαία δέσμευση.

Τα διοικητικά στελέχη συμμετείχαν επίσης στην ετήσια υποχρεωτική διαδικασία πολυμερούς αξιολόγησης στο πλαίσιο της οποίας προσδιορίζεται σε ποιους τομείς κρίνεται αναγκαία η προσωπική τους εξέλιξη βάσει αξιολογήσεων που συμπληρώνουν υπάλληλοι άμεσα υπαγόμενοι σε αυτούς, ομοιόβαθμοι και συνάδελφοι εκτός ΕΚΤ. Με βάση τα αποτελέσματα της έρευνας, παρέχονται εξατομικευμένες συμβουλές.

Η συνεχής απόκτηση και ανάπτυξη προσόντων και δεξιοτήτων από όλα τα μέλη του προσωπικού αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της πολιτικής της ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό. Βασική αρχή είναι ότι η ευθύνη για την εκμάθηση και ανάπτυξη επιμερίζεται στο προσωπικό και τον οργανισμό. Αφενός, η ΕΚΤ παρέχει τα κονδύλια και το πλαίσιο για την κατάρτιση και τα διοικητικά στελέχη καθορίζουν τις ανάγκες για επιμόρφωση ανάλογα με την τρέχουσα θέση κάθε υπαλλήλου. Αφετέρου, οι υπάλληλοι πρέπει να προβαίνουν στις κατάλληλες ενέργειες εκμάθησης και ανάπτυξης και να διασφαλίζουν ότι οι γνώσεις τους διατηρούνται στο υψηλότερο δυνατό επίπεδο. Πέρα από τις πολυάριθμες επιμορφωτικές δραστηριότητες εντός της ΕΚΤ, οι υπάλληλοι της ΕΚΤ είχαν και πάλι την ευκαιρία να παρακολουθήσουν εξωτερικά προγράμματα κατάρτισης, ούτως ώστε να καλύψουν ατομικές ανάγκες περισσότερο “τεχνικής” φύσεως. Επίσης, επωφελήθηκαν από επιμορφωτικά προγράμματα που οργανώθηκαν σε επίπεδο ΕΣΚΤ ή προσφέρθηκαν από τις ΕθνΚΤ.

Στο πλαίσιο της πολιτικής δευτερογενούς επιμόρφωσης, η ΕΚΤ στήριξε 22 υπαλλήλους της

ώστε να αποκτήσουν τίτλους σπουδών που θα επαυξήσουν τις επαγγελματικές τους ικανότητες πέραν εκείνων που απαιτούνται για την τρέχουσα θέση τους.

ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ

Οι εξωτερικές προσλήψεις για την πλήρωση μόνιμων θέσεων αφορούσαν συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου και συγκεκριμένα πενταετίας για διοικητικά στελέχη και τριετίας για το λοιπό προσωπικό. Οι συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου που αφορούν μόνιμες θέσεις μπορούν να μετατραπούν σε αορίστου χρόνου, μετά από διαδικασία κρίσεως στην οποία λαμβάνονται υπόψη οργανωτικά ζητήματα και η επίδοση του συγκεκριμένου υπαλλήλου. Το 2007 η ΕΚΤ προσέφερε 27 μετατρέψιμες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου σε εξωτερικούς υποψήφιους. Επίσης, προσέφερε 56 μη μετατρέψιμες συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν πέραν του ενός έτους και 114 συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας για την αναπλήρωση υπαλλήλων που απουσιάζουν λιγότερο του ενός έτους, π.χ. με άδεια άνευ αποδοχών ή γονική άδεια. Ο ακόλουθος πίνακας συνοψίζει τις εξελίξεις στη δύναμη του προσωπικού της ΕΚΤ το 2007.

Οι συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας που προσφέρονται σε στελέχη των ΕθνΚΤ και διεθνών οργανισμών επιτρέπουν στην ΕΚΤ και σ' αυτούς τους οργανισμούς να επωφεληθούν από την ανταλλαγή εμπειριών. Οι βραχυχρόνιες αποσπάσεις στελεχών των ΕθνΚΤ προάγουν το ομαδικό πνεύμα σε επίπεδο ΕΣΚΤ.

Το Σεπτέμβριο του 2007 η ΕΚΤ δέχθηκε τη δεύτερη σειρά εισαχθέντων στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων της ΕΚΤ, το οποίο απευθύνεται σε νεοαποφοιτήσαντες πρόσφατα από πανεπιστημιακές σχολές διαφόρων κατευθύνσεων, με διετείς μη μετατρέψιμες συμβάσεις εργασίας.

Η ΕΚΤ επίσης προσέφερε θέσεις ασκουμένων σε φοιτητές και πτυχιούχους διαφόρων σχολών με ειδικευση στα οικονομικά, τη στατιστική, τη διοίκηση επιχειρήσεων, τα νομικά και τη μετάφραση.

Εξελίξεις στη δύναμη του προσωπικού

	2007	2006
Προσωπικό με σύμβαση εργασίας ΕΚΤ, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης ¹⁾	1.375	1.342
Συμβάσεις εργασίας μικρής διάρκειας για εξειδικευμένο προσωπικό από ΕθνΚΤ ή/και διεθνείς οργανισμούς	106	93
Εισαχθέντες στο Πρόγραμμα Πτυχιούχων	10	6
Ασκούμενοι	145	173

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ο εγκεκριμένος αριθμός υπαλλήλων στις 31 Δεκεμβρίου 2007 ήταν 1.348. Η απόκλιση αυτή οφείλεται κυρίως στο ότι προσλήφθηκαν υπάλληλοι με σύμβαση εργασίας ορισμένου χρόνου προς αντικατάσταση υπαλλήλων που απουσιάζαν περισσότερο από 12 μήνες.

Η ΕΚΤ προσέφερε τέλος πέντε υποτροφίες στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Wim Duisenberg, το οποίο απευθύνεται σε διαπρεπείς οικονομολόγους, και πέντε υποτροφίες σε νέους ερευνητές στο πλαίσιο του προγράμματος υποτροφιών Lamfalussy.

ΟΡΟΙ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ

Η ΕΚΤ εγκαινίασε ένα φιλόδοξο σχέδιο με σκοπό τη θέσπιση ενός συστήματος διαχείρισης πόρων σε επίπεδο οργανισμού. Το βασισμένο στο SAP σύστημα "ISIS" (Integrated data, Streamlined processes, Information, Sharing), όταν τεθεί σε λειτουργία, θα έχει σημαντικό αντίκτυπο σε διάφορα καθήκοντα που αφορούν τη διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού. Το σύστημα απλουστεύει διάφορες διοικητικές διαδικασίες και παράλληλα θα επιτρέπει στους υπαλλήλους και τα διοικητικά στελέχη να εκτελούν απευθείας διάφορες πράξεις, γεγονός που θα αυξήσει την αποδοτικότητα εντός του οργανισμού.

Έχοντας λάβει υπόψη τις τελευταίες εξελίξεις σχετικά με το προσδόκιμο ζωής, η ΕΚΤ ξεκίνησε διαδικασία αναθεώρησης του προγράμμα-

τος συνταξιοδότησης που παρέχει στους υπαλλήλους της. Το αποτέλεσμα της αναθεώρησης αναμένεται ότι θα τεθεί σε εφαρμογή στην αρχή του 2009.

Προκειμένου να διευκολύνει την εξισορρόπηση επαγγελματικής και προσωπικής ζωής και να ενισχύσει περαιτέρω την ανθεκτικότητα της ΕΚΤ, η Εκτελεστική Επιτροπή αποφάσισε να εγκαινιάσει ένα πιλοτικό πρόγραμμα τηλεργασίας, με απώτερο σκοπό τη σταδιακή καθιέρωσή της. Μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος, θα αξιολογηθούν προσεκτικά τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα, ούτως ώστε να αποφασιστεί αν η ρύθμιση αυτή θα επεκταθεί ή όχι.

Η ΔΙΑΣΚΕΨΗ ΓΙΑ ΤΟ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ ΚΑΙ ΟΙ ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΣΕ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΗΣ ΔΗΛΩΣΗΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΑΠΟΣΤΟΛΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Η Διάσκεψη για το Ανθρώπινο Δυναμικό καθιερώθηκε το 2005, με σκοπό να προωθήσει ακόμη περισσότερο τη συνεργασία και το ομαδικό πνεύμα μεταξύ των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος/ΕΣΚΤ στον τομέα της διαχείρισης του ανθρώπινου δυναμικού. Οι δραστηριότητες της Διάσκεψης το 2007 κάλυψαν



διάφορα θέματα επιμόρφωσης και εξέλιξης του προσωπικού, μεταξύ των οποίων οι κοινές επιμορφωτικές δραστηριότητες σε επίπεδο ΕΣΚΤ και η ανάπτυξη μέτρων για την αύξηση της κινητικότητας εντός του ΕΣΚΤ.

Με σκοπό την ανταλλαγή εμπειριών και την προώθηση βέλτιστων πρακτικών, διοργανώθηκαν εργαστήρια και παρουσιάσεις σχετικά με θέματα όπως οι διαδικασίες πρόσληψης και επιλογής, τα κέντρα αξιολόγησης, η εσωτερική κινητικότητα και οι πολιτικές εξέλιξης σταδιοδρομίας. Επίσης πραγματοποιήθηκε σεμινάριο για τις ηγετικές ικανότητες σε περίοδο οργανωτικών αλλαγών, ενώ συγκροτήθηκε μια νέα ομάδα εργασίας για την πληροφόρηση σχετικά με τη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού σε επίπεδο ΕΣΚΤ.

2.2 ΝΕΕΣ ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Το 2007 οι εργασίες σχετικά με τις νέες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ προχώρησαν σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα. Η φάση αναλυτικού σχεδιασμού ξεκίνησε στις 20 Φεβρουαρίου 2007 και τα αποτελέσματά της παρουσιάστηκαν στο κοινό στις 8 Οκτωβρίου 2007. Το σχέδιο υποβλήθηκε στις αρμόδιες αρχές του Δήμου Φραγκφούρτης στις 22 Οκτωβρίου 2007, προκειμένου να χορηγηθεί η απαραίτητη οικοδομική άδεια.

Ενώ η συνολική εξωτερική εμφάνιση των κτιρίων παρέμεινε αμετάβλητη μετά τη φάση αναλυτικού σχεδιασμού, το σχέδιο των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων αναπτύχθηκε περαιτέρω. Διενεργήθηκαν επιτόπιες μελέτες των αρχικών δομικών στοιχείων και υλικών του κτιρίου της Grossmarkthalle, με σκοπό την ανάπτυξη των κατάλληλων μεθόδων αναπαλαίωσης. Οι λεπτομέρειες του κατασκευαστικού έργου καθώς και τα δομικά στοιχεία των λειτουργικών χώρων στο εσωτερικό της Grossmarkthalle μελετήθηκαν πιο αναλυτικά, ειδικότερα σε σχέση με τις απαιτήσεις πυρασφάλειας.

Επίσης, οριστικοποιήθηκε η γενική σχεδιαστική πρόταση για το εσωτερικό των νέων κτιριακών

εγκαταστάσεων, συμπεριλαμβανομένων των υλικών και των επιφανειών. Έχουν κατασκευαστεί δείγματα εγκαταστάσεων προκειμένου να ελεγχθεί η λειτουργικότητα και η ποιότητα των υλικών που επιλέχθηκαν για τα βασικά δομικά στοιχεία. Στη θέση του μελλοντικού μεγάρου της ΕΚΤ έχει εγκατασταθεί ένα φυσικού μεγέθους ομοίωμα διώροφου κτιρίου το οποίο δείχνει την πρόσοψη του μεσαίου τμήματος της νότιας πτέρυγας του ουρανοξύστη και το παρακείμενο αίθριο, ώστε να αναδεικνύονται οι τεχνικές, λειτουργικές και αρχιτεκτονικές λεπτομέρειες.

Το 2007 το χωροταξικό σχέδιο αναπτύχθηκε περαιτέρω από την αρμόδια υπηρεσία του Δήμου Φραγκφούρτης σε συνεργασία με την ΕΚΤ. Σκοπός του χωροταξικού σχεδίου είναι να διασφαλίσει τη βιώσιμη αστική ανάπτυξη. Το ευρύ κοινό και διάφορες αρχές συμμετέχουν στην ανάπτυξη του σχεδίου, γεγονός που διασφαλίζει τη δημοκρατική του νομιμότητα. Το χωροταξικό σχέδιο δημοσιεύθηκε στην “Amtsblatt”, την επίσημη εφημερίδα του Δήμου Φραγκφούρτης στις 13 Νοεμβρίου 2007 και ως εκ τούτου κατέστη νομικά δεσμευτικό.

Τον Αύγουστο του 2007 η ΕΚΤ προκήρυξε διεθνή δημόσιο διαγωνισμό για την επιλογή γενικού αναδόχου του έργου της κατασκευής των νέων κτιριακών της εγκαταστάσεων. Η προκήρυξη δημοσιεύθηκε στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Προβλέπεται ότι η ανάθεση της σύμβασης θα γίνει τον Οκτώβριο του 2008 και ότι το κυρίως έργο θα αρχίσει το τέταρτο τρίμηνο του 2008. Οι προπαρασκευαστικές εργασίες θα ξεκινήσουν το πρώτο τρίμηνο του 2008. Οι νέες κτιριακές εγκαταστάσεις αναμένεται να έχουν ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2011.

Το 2008 ο Δήμος Φραγκφούρτης θα προκηρύξει διαγωνισμό για το σχεδιασμό μνημείου και χώρου ενημέρωσης εις μνήμην των Εβραίων που εκτοπίστηκαν μέσω της Grossmarkthalle.

2.3 ΤΟ ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΥ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Τον Ιούλιο του 2007 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συστήσει το Γραφείο Συντονισμού Προμηθειών του Ευρωσυστήματος (EPCO), προκειμένου να ενισχύσει τη συνεργασία εντός του Ευρωσυστήματος στον τομέα των προμηθειών. Τα κύρια καθήκοντα του EPCO είναι να διευκολύνει την υιοθέτηση και ανταλλαγή βέλτιστων πρακτικών εντός του Ευρωσυστήματος, να αναπτύξει υποδομή (δεξιότητες, λειτουργικά μέσα και εφαρμογές πληροφορικής) που θα καταστήσει δυνατή τη συγκέντρωση της αγοραστικής δύναμης και να συντονίζει το πρόγραμμα προμηθειών του Ευρωσυστήματος. Οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος συμμετέχουν σε προαιρετική βάση. Το Δεκέμβριο του 2007 η κεντρική τράπεζα του Λουξεμβούργου ανέλαβε να φιλοξενήσει το EPCO από 1.1.2008 έως 31.12.2012.

3 Ο ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΣ ΔΙΑΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ

Ο Κοινωνικός Διάλογος του ΕΣΚΤ αποτελεί ένα φόρουμ διαβουλεύσεων όπου συμμετέχουν η ΕΚΤ και εκπρόσωποι των εργαζομένων από όλες τις ΕθνΚΤ του ΕΣΚΤ και από ευρωπαϊκές ομοσπονδίες ενώσεων εργαζομένων.¹⁴ Σκοπός του είναι η ενημέρωση και η ανταλλαγή απόψεων σε θέματα που μπορεί να επηρεάσουν σημαντικά τις εργασιακές σχέσεις στις κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ.

Συναντήσεις του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ πραγματοποιήθηκαν τον Ιούλιο και το Δεκέμβριο του 2007. Εκτός από θέματα σχετικά με την παραγωγή και κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων, τα συστήματα πληρωμών (TARGET2, TARGET2-Τίτλοι και CCBM2) και την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, συζητήθηκαν επίσης η εφαρμογή των μέτρων που συνδέονται με τη δήλωση σχετικά με την αποστολή του Ευρωσυστήματος, τους στρατηγικούς προσανατολισμούς και τις οργανωτικές αρχές του Ευρωσυστήματος, καθώς και οι επιπτώσεις τους στην καθημερινή εργασία του προσωπικού του Ευρωσυστήματος. Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων ενημερώθηκαν επίσης για το έργο της Διάσκεψης για το Ανθρώπινο Δυναμικό.

Η ΕΚΤ συνέχισε να εκδίδει εξαμηνιαίο ενημερωτικό δελτίο με σκοπό την πληροφόρηση των εκπροσώπων των εργαζομένων για τις πιο πρόσφατες εξελίξεις στα παραπάνω ζητήματα.

Η εφαρμογή των μέτρων που συμφωνήθηκαν το 2006 μεταξύ της ΕΚΤ και των ευρωπαϊκών ομοσπονδιών ενώσεων εργαζομένων για την περαιτέρω ενίσχυση του Κοινωνικού Διαλόγου του ΕΣΚΤ ξεκίνησε το 2007 και θα συνεχιστεί το 2008.

¹⁴ Πρόκειται για τα όργανα: Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa) Finance και European Federation of Public Service Unions (EPSU).

4 ΕΤΗΣΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΗΣ ΕΚΤ

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ 1.1.2007 – 31.12.2007

1 ΦΥΣΗ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

Οι δραστηριότητες που ανέπτυξε η ΕΚΤ το 2007 περιγράφονται λεπτομερώς στα σχετικά κεφάλαια της Ετήσιας Έκθεσης.

2 ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ

Οι στόχοι και τα καθήκοντα της ΕΚΤ περιγράφονται στο Καταστατικό του ΕΣΚΤ (άρθρα 2 και 3). Επισκόπηση των εν λόγω στόχων περιλαμβάνεται στον πρόλογο του Προέδρου στην Ετήσια Έκθεση.

3 ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΟΡΟΙ, ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

Πληροφορίες σχετικά με τη διακυβέρνηση της ΕΚΤ παρέχονται στο Κεφάλαιο 8.

ΜΕΛΗ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής διορίζονται με κοινή συμφωνία των κυβερνήσεων των κρατών μελών σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, κατά σύσταση του Συμβουλίου της ΕΕ το οποίο προηγουμένως διαβουλεύεται με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Διοικητικό Συμβούλιο, μεταξύ προσώπων αναγνωρισμένου κύρους και επαγγελματικής εμπειρίας σε νομισματικά ή τραπεζικά θέματα.

Οι όροι απασχόλησης των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο μετά από πρόταση εξαμελούς επιτροπής, της οποίας τρία μέλη διορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και τρία μέλη από το Συμβούλιο της ΕΕ.

Οι αμοιβές των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής παρατίθενται στη σημείωση 29 “Δαπάνες προσωπικού” των Ετήσιων Λογαριασμών.

ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

Ο μέσος αριθμός υπαλλήλων (σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης) που απασχολεί η ΕΚΤ με μόνιμη σύμβαση ή με σύμβαση ορισμένου χρόνου αυξήθηκε από 1.360 το 2006 σε 1.394 το 2007. Στο τέλος του 2007, η ΕΚΤ απασχολούσε 1.417 υπαλλήλους. Περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στη σημείωση 29 “Δαπάνες προσωπικού” των Ετήσιων Λογαριασμών και στο Κεφάλαιο 8.2, όπου περιγράφεται επίσης η στρατηγική που εφαρμόζει η ΕΚΤ για το ανθρώπινο δυναμικό.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ αποτελείται από συναλλαγματικά διαθέσιμα τα οποία έχουν μεταβιβαστεί σ’ αυτήν από τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 30 του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και από το εισόδημα που αποφέρουν αυτά τα διαθέσιμα. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να χρηματοδοτεί τις πράξεις της ΕΚΤ στην αγορά συναλλάγματος για τους σκοπούς που ορίζει η Συνθήκη.

Το χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ αντανάκλα την επένδυση του καταβεβλημένου κεφαλαίου, ποσού ισοδύναμου της πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, του γενικού αποθεματικού της και του συσσωρευμένου εισοδήματος παρελθόντων ετών επί του χαρτοφυλακίου αυτού. Προορισμός του χαρτοφυλακίου είναι να αποφέρει στην ΕΚΤ εισόδημα για την κάλυψη των λειτουργικών δαπανών της.

Οι επενδυτικές δραστηριότητες της ΕΚΤ και η διαχείριση των συναφών κινδύνων περιγράφονται αναλυτικότερα στο Κεφάλαιο 2.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Η Επιτροπή Προϋπολογισμού (BUCOM), η οποία απαρτίζεται από εμπειρογνώμονες της

ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, διαδραματίζει καίριο ρόλο στη διαδικασία οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Εσωτερικού Κανονισμού της ΕΚΤ, η Επιτροπή Προϋπολογισμού επικουρεί το Διοικητικό Συμβούλιο παρέχοντας λεπτομερή αξιολόγηση των προτάσεων για τον ετήσιο προϋπολογισμό της ΕΚΤ και ζητά την έγκριση συμπληρωματικών κονδυλίων από την Εκτελεστική Επιτροπή, πριν από την υποβολή των προτάσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο. Η εκτέλεση του προϋπολογισμού όσον αφορά τις δαπάνες αποτελεί αντικείμενο τακτικής παρακολούθησης από την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία λαμβάνει υπόψη τις συμβουλές των αρμόδιων για τη διενέργεια εσωτερικού ελέγχου στην ΕΚΤ, καθώς και από το Διοικητικό Συμβούλιο επικουρούμενο από την Επιτροπή Προϋπολογισμού.

4 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ

Όπως προβλέπει το άρθρο 26.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, οι ετήσιοι λογαριασμοί της ΕΚΤ καταρτίζονται από την Εκτελεστική Επιτροπή σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Στη συνέχεια, οι λογαριασμοί εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και ακολούθως δημοσιεύονται.

ΠΡΟΒΛΕΨΗ ΕΝΑΝΤΙ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ, ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΚΑΙ ΤΙΜΗΣ ΧΡΥΣΟΥ

Καθώς τα περισσότερα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της ΕΚΤ υπόκεινται σε περιοδική αποτίμηση με βάση τις τρέχουσες τιμές συναλλάγματος και τίτλων στην αγορά, η κερδοφορία της ΕΚΤ επηρεάζεται σημαντικά από συναλλαγματικούς κινδύνους και σε μικρότερο βαθμό από κινδύνους επιτοκίων. Οι κίνδυνοι αυτοί απορρέουν κυρίως από τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα σε δολάρια ΗΠΑ, γιεν Ιαπωνίας και χρυσό, τα οποία επενδύονται κατά κύριο λόγο σε τοκοφόρες τοποθετήσεις.

Το 2005, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε αυτούς τους κινδύνους και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρμογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε το σχηματισμό πρόβλεψης έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού. Στις 31 Δεκεμβρίου 2006, η πρόβλεψη αυτή ανερχόταν σε 2.371.395.162 ευρώ. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Banka Slovenije συνεισέφερε επίσης ποσό ύψους 10.947.042 ευρώ για την εν λόγω πρόβλεψη με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2007. Αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταβιβάσει στις 31 Δεκεμβρίου 2007 το πρόσθετο ποσό των 286.416.109 ευρώ στην εν λόγω πρόβλεψη, οπότε αυτή ανήλθε σε 2.668.758.313 ευρώ και ταυτόχρονα, όπως και το 2006, μηδενίστηκαν τα καθαρά κέρδη.

Αυτή η πρόβλεψη θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών αποτίμησης που δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως, ενώ λαμβάνονται υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνητικής ζημίας” (Values at risk – VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι η πρόβλεψη αυτή, μαζί με τυχόν ποσά που τηρούνται στο γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ, δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν την αξία των μεριδίων κεφαλαίου που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ 2007

Εάν το 2007 δεν είχε αυξηθεί η πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ θα ήταν 286 εκατ. ευρώ.

Το 2007 η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και, σε μικρότερο βαθμό, του γεν Ιαπωνίας είχε αποτέλεσμα την απομείωση της αξίας σε ευρώ των στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ που ήταν εκφρασμένα σε αυτά τα νομίσματα. Οι απομειώσεις αυτές ανήλθαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ περίπου και λογιστικοποιήθηκαν στα αποτελέσματα χρήσεως.

Το 2007 οι καθαροί τόκοι-έσοδα ανήλθαν σε 2.421 εκατ. ευρώ από 1.972 εκατ. ευρώ το 2006, κυρίως λόγω της αύξησης των τραπεζογραμμικών ευρώ σε κυκλοφορία και του οριακού επιτοκίου για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, βάσει του οποίου υπολογίζονται οι τόκοι που λαμβάνει η ΕΚΤ επί του μεριδίου της στα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ στο Ευρωσύστημα.

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις αυξήθηκαν από 475 εκατ. ευρώ το 2006 σε 779 εκατ. ευρώ το 2007, κυρίως λόγω (α) της μείωσης των επιτοκίων των ΗΠΑ το 2007 η οποία είχε ως αποτέλεσμα αύξηση των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών από πωλήσεις τίτλων στη διάρκεια του έτους και (β) της αύξησης της τιμής του χρυσού, η οποία είχε ως αποτέλεσμα αύξηση των πραγματοποιηθέντων κερδών από πωλήσεις χρυσού το 2007. Οι εν λόγω πωλήσεις πραγματοποιήθηκαν με βάση τη Συμφωνία των κεντρικών τραπεζών για τον χρυσό (Central Bank Gold Agreement), η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 27 Σεπτεμβρίου 2004 και της οποίας συμβαλλόμενο μέρος είναι και η ΕΚΤ.

Οι συνολικές διοικητικές δαπάνες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων, αυξήθηκαν από 361 εκατ. ευρώ το 2006 σε 385 εκατ. ευρώ το 2007.

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 49.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο προστέθηκε στο Καταστατικό με τη Συνθήκη Προσχώρησης, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξάνεται αυτομάτως, όταν ένα νέο κράτος μέλος ενταχθεί στην ΕΕ και η ΕθνΚΤ του γίνει μέλος του

ΕΣΚΤ. Η αύξηση αυτή απαιτεί τον υπολογισμό της στάθμισης κάθε ΕθνΚΤ που αποτελεί μέρος του ΕΣΚΤ στην κλίδα κατανομής κατ' αναλογία του άρθρου 29.1 και τηρουμένου του άρθρου 29.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Κατά συνέπεια, λόγω της ένταξης την 1η Ιανουαρίου 2007 δύο νέων κρατών μελών, της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, (α) τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλίδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προσαρμόστηκαν σύμφωνα με την απόφαση 2003/517/ΕΚ του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2003, σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή της κλειδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και (β) το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε σε 5.761 εκατ. ευρώ.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Banka Slovenije κατέβαλε το υπόλοιπο της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, όταν η Σλοβενία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2007, ενώ η Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας) και η Banca Națională a României, όπως είχαν κάνει και οι άλλες ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ, κατέβαλαν 7% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ.

Αθροιστικά, τα γεγονότα που προαναφέρθηκαν είχαν αποτέλεσμα την αύξηση του καταβεβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ από 4.089 εκατ. ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2006 σε 4.127 εκατ. ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με αυτές τις μεταβολές αναφέρονται στη σημείωση 15 "Κεφάλαιο και αποθεματικά" των Ετήσιων Λογαριασμών.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙ- ΩΣΗ	2007 €	2006 €
Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	1	10.280.374.109	9.929.865.976
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2		
Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ		449.565.998	414.768.308
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού		28.572.614.853	29.313.377.277
		29.022.180.851	29.728.145.585
Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2	3.868.163.459	2.773.828.417
Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	3		
Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια		25.128.295	4.193.677
Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	4	100.038.774	33.914
Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος	5		
Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		54.130.517.580	50.259.459.435
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)		17.241.183.222	3.545.868.495
		71.371.700.802	53.805.327.930
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	6		
Ενσώματα πάγια		188.209.963	175.180.989
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού		9.526.196.135	8.220.270.389
Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού		34.986.651	29.518.315
Δεδουλευμένα έσοδα και προπληρωθέντα έξοδα		1.557.414.330	1.094.509.354
Διάφορα στοιχεία		69.064.934	5.580.697
		11.375.872.013	9.525.059.744
Σύνολο ενεργητικού		126.043.458.303	105.766.455.243

ΠΑΘΗΤΙΚΟ	ΣΗΜΕΙ- ΩΣΗ	2007 €	2006 €
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	7	54.130.517.580	50.259.459.435
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	8	1.050.000.000	1.065.000.000
Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	9	14.571.253.753	105.121.522
Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	10	667.076.397	330.955.249
Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος Υποχρεώσεις που αντιστοιχούν στη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων	11	40.041.833.998	39.782.265.622
Λοιπές υποχρεώσεις Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού Δεδουλευμένα έξοδα και προεισπραχθέντα έσοδα Διάφορα στοιχεία	12	69.589.536 1.863.461.316 659.763.920 2.592.814.772	0 1.262.820.884 899.170.800 2.161.991.684
Προβλέψεις	13	2.693.816.002	2.393.938.510
Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	14	6.169.009.571	5.578.445.671
Κεφάλαιο και αποθεματικά Κεφάλαιο	15	4.127.136.230	4.089.277.550
Κέρδη χρήσεως		0	0
Σύνολο παθητικού		126.043.458.303	105.766.455.243

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ 1.1.2007 – 31.12.2007

	ΣΗΜΕΙ- ΩΣΗ	2007 €	2006 €
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων		1.354.887.368	1.318.243.236
Τόκοι-έσοδα από την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος		2.004.355.782	1.318.852.000
Λοιποί τόκοι-έσοδα		4.380.066.479	2.761.697.060
<i>Τόκοι-έσοδα</i>		<i>7.739.309.629</i>	<i>5.398.792.296</i>
Τόκοι απαιτήσεων των ΕθνΚΤ σε σχέση με μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα		(1.356.536.045)	(965.331.593)
Λοιποί τόκοι-έξοδα		(3.962.006.944)	(2.461.625.254)
<i>Τόκοι-έξοδα</i>		<i>(5.318.542.989)</i>	<i>(3.426.956.847)</i>
Καθαροί τόκοι-έσοδα	23	2.420.766.640	1.971.835.449
Πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις	24	778.547.213	475.380.708
Αποσβέσεις χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και θέσεων	25	(2.534.252.814)	(718.467.508)
Μεταφορές προς/από προβλέψεις έναντι συναλλαγματικών κινδύνων και κινδύνων λόγω διακύμανσης των τιμών		(286.416.109)	(1.379.351.719)
Καθαρό αποτέλεσμα από χρηματοοικονομικές πράξεις, αποσβέσεις και προβλέψεις για κινδύνους		(2.042.121.710)	(1.622.438.519)
Καθαρά έξοδα από αμοιβές και προμήθειες	26	(621.691)	(546.480)
Έσοδα από μετοχές και συμμετοχές	27	920.730	911.866
Λοιπά έσοδα	28	6.345.668	11.407.583
Σύνολο καθαρών εσόδων		385.289.637	361.169.899
Δαπάνες προσωπικού	29	(168.870.244)	(160.847.043)
Διοικητικές δαπάνες	30	(184.589.229)	(166.426.595)
Αποσβέσεις ενσώματων πάγιων στοιχείων ενεργητικού		(26.478.405)	(29.162.141)
Υπηρεσίες παραγωγής τραπεζογραμμάτων	31	(5.351.759)	(4.734.120)
Κέρδη χρήσεως		0	0

Φραγκφούρτη, 26 Φεβρουαρίου 2008

ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Jean-Claude Trichet

Πρόεδρος

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ¹

ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Οι οικονομικές καταστάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να παρουσιάζουν εύλογα την οικονομική κατάσταση της ΕΚΤ και τα αποτελέσματα των εργασιών της. Καταρτίστηκαν σύμφωνα με τις ακόλουθες λογιστικές πολιτικές², τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί αρμόζουσες στη φύση των δραστηριοτήτων μιας κεντρικής τράπεζας.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Εφαρμόστηκαν οι εξής λογιστικές αρχές: η αρχή της πραγματικής οικονομικής κατάστασης και της διαφάνειας, η αρχή της συντηρητικότητας, η αρχή της αναγνώρισης γεγονότων που επήλθαν μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, η αρχή του ουσιώδους των λογιστικών γεγονότων, η αρχή της πραγματοποίησης των εσόδων/εξόδων (η αρχή του δεδουλευμένου), η αρχή της συνεχιζόμενης δραστηριότητας, η αρχή της συνέπειας και συγκρισιμότητας.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ/ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ένα στοιχείο του ενεργητικού ή του παθητικού αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όταν είναι πιθανό ότι κάθε μελλοντικό οικονομικό όφελος που σχετίζεται με το εν λόγω στοιχείο θα εισρέει στην ΕΚΤ ή θα εκρέει από αυτήν, ουσιαστικά, οι κίνδυνοι και τα οφέλη που σχετίζονται με το εν λόγω στοιχείο έχουν μεταβεί στην ΕΚΤ, και το κόστος ή η αξία του στοιχείου του ενεργητικού ή το ποσό της υποχρέωσης είναι δυνατό να υπολογιστούν με αξιόπιστο τρόπο.

ΒΑΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΤΑΓΡΑΦΗ

Οι λογαριασμοί καταρτίστηκαν με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους (κτήσεως), η οποία τροποποιήθηκε ώστε να περιλαμβάνει την αποτίμηση, σε τιμές της αγοράς, των εμπορεύσιμων τίτλων, του χρυσού και όλων των λοιπών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού εντός και εκτός ισολογισμού που εκφράζονται σε συνάλ-

λαγμα. Οι συναλλαγές επί χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αντανακλώνται στους λογαριασμούς με βάση την ημερομηνία διακανονισμού τους.

Από 1ης Ιανουαρίου 2007 άλλαξε η βάση για την καταγραφή των πράξεων συναλλάγματος, των χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα και των συναφών δεδουλευμένων εσόδων/εξόδων στους λογαριασμούς των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος. Επετράπη η εφαρμογή του νέου συστήματος και πριν από την παραπάνω ημερομηνία. Η ΕΚΤ εισήγαγε την αλλαγή την 1η Οκτωβρίου 2006 και οι συνέπειες είναι οι εξής: με εξαίρεση τους τίτλους, οι συναλλαγές καταγράφονται πλέον σε λογαριασμούς εκτός ισολογισμού κατά την ημερομηνία συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία διακανονισμού διενεργούνται αντίστροφες εγγραφές και οι συναλλαγές λογιστικοποιούνται ως στοιχεία εντός ισολογισμού. Οι αγοραπωλησίες ξένων νομισμάτων επηρεάζουν την καθαρή συναλλαγματική θέση κατά την ημερομηνία συναλλαγής, και όχι πλέον κατά την ημερομηνία διακανονισμού του άμεσου (spot) σκέλους. Κατά την ημερομηνία συναλλαγής υπολογίζονται επίσης και τα πραγματοποιηθέντα κέρδη/οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από πωλήσεις. Οι δεδουλευμένοι τόκοι, συμπεριλαμβανομένων των διαφορών υπέρ και υπό το άρτιο, που συνδέονται με χρηματοδοτικά μέσα σε ξένα νομίσματα υπολογίζονται και καταγράφονται σε καθημερινή βάση και αντίστοιχα επηρεάζεται και η συναλλαγματική θέση σε καθημερινή βάση και όχι μόνο πλέον κατά την είσπραξη/καταβολή των τόκων.

1 Οι λογιστικές πολιτικές της ΕΚΤ περιγράφηκαν λεπτομερώς στην απόφαση ΕΚΤ/2002/11, ΕΕ L 58 της 3.3.2003, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε. Από 1ης Ιανουαρίου 2007, η απόφαση αυτή καταργήθηκε και αντικαταστάθηκε από την απόφαση ΕΚΤ/2006/17, ΕΕ L 348, της 11.12.2006, σ. 38, όπως τροποποιήθηκε.

2 Οι πολιτικές αυτές είναι σύμφωνες με τις διατάξεις του άρθρου 26.4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, δυνάμει των οποίων πρέπει να ακολουθείται τυποποιημένη προσέγγιση όσον αφορά τους κανόνες που διέπουν τη λογιστική παρακολούθηση των εργασιών του Ευρωσυστήματος και την υποβολή σχετικών εκθέσεων.

ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ/ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα μετατρέπονται σε ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού. Τα έσοδα και τα έξοδα μετατρέπονται με την ισοτιμία που ίσχυε κατά το χρόνο της καταγραφής. Η αναπροσαρμογή της αξίας των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα, συμπεριλαμβανομένων των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων, γίνεται χωριστά κατά νόμισμα.

Η αναπροσαρμογή της αξίας, με βάση την τιμή της αγοράς, των απαιτήσεων και υποχρεώσεων που εκφράζονται σε ξένα νομίσματα απεικονίζεται χωριστά από την αναπροσαρμογή της αξίας τους λόγω μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο χρυσός αποτιμάται στην αγοραία τιμή που ίσχυε στο τέλος του έτους. Δεν γίνεται διάκριση μεταξύ των διαφορών από αναπροσαρμογή της τιμής και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά λογιστικοποιείται μία και μόνη αποτίμηση της αξίας του χρυσού με βάση την τιμή του σε ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού, η οποία, για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2007, προέκυψε από τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 31 Δεκεμβρίου 2007.

ΤΙΤΛΟΙ

Όλοι οι εμπορεύσιμοι τίτλοι και τα παρεμφερή στοιχεία ενεργητικού αποτιμώνται είτε στη μέση τιμή τους είτε με βάση την αντίστοιχη καμπύλη αποδόσεων όπως διαμορφώνεται στην αγορά ανά κατηγορία τίτλων κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Για τη χρήση που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2007, χρησιμοποιήθηκαν οι μέσες τιμές της αγοράς της 28ης Δεκεμβρίου 2007. Οι μη εμπορεύσιμοι τίτλοι αποτιμώνται στο κόστος, ενώ οι μη ευχερώς ρευστοποιήσιμες μετοχές αποτιμώνται στο κόστος υποκείμενο σε απομείωση.

ΑΝΑΓΝΩΡΙΣΗ ΕΣΟΔΩΝ

Τα έσοδα και τα έξοδα αναγνωρίζονται στην περίοδο κατά την οποία εισπράττονται ή καταβάλλονται. Τα πραγματοποιηθέντα κέρδη και οι πραγματοποιηθείσες ζημιές από την πώληση συναλλάγματος, χρυσού και τίτλων μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Τα εν λόγω κέρδη και ζημιές υπολογίζονται με βάση το μέσο κόστος των αντίστοιχων στοιχείων.

Τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη δεν αναγνωρίζονται ως έσοδα, αλλά μεταφέρονται απευθείας σε λογαριασμό αναπροσαρμογής.

Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές μεταφέρονται στα αποτελέσματα χρήσεως κατά το ποσό που υπερβαίνουν προηγούμενα κέρδη από αποτίμηση, τα οποία έχουν καταγραφεί στον αντίστοιχο λογαριασμό αναπροσαρμογής. Οι μη πραγματοποιηθείσες ζημιές επί ενός συγκεκριμένου τίτλου ή νομίσματος ή επί των διαθεσίμων σε χρυσό δεν συμψηφίζονται με τα μη πραγματοποιηθέντα κέρδη από άλλους τίτλους, νομίσματα ή από χρυσό. Σε περίπτωση μη πραγματοποιηθείσων ζημιών από οποιοδήποτε στοιχείο στο τέλος του έτους, το μέσο κόστος του εν λόγω στοιχείου μειώνεται σύμφωνα με τη συναλλαγματική ισοτιμία ή/και την αγοραία τιμή του στο τέλος του έτους.

Διαφορές υπέρ ή υπό το άρτιο της ονομαστικής αξίας που προκύπτουν από αγορασθέντες τίτλους υπολογίζονται και εμφανίζονται ως μέρος των τόκων-εσόδων και αποσβένονται κατά την εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων αυτών.

ΑΝΤΙΣΤΡΕΠΤΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές είναι πράξεις με τις οποίες η ΕΚΤ αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με συμφωνία επαναγοράς ή χορηγεί πιστώσεις έναντι ασφάλειας.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναγοράς, πωλούνται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναγοράς τους από τον πωλητή με συμφωνημένη τιμή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες

επαναγοράς καταγράφονται στο παθητικό του ισολογισμού ως εισερχόμενες καταθέσεις καλυπτόμενες από ασφάλεια και επίσης δημιουργούν τόκους-έξοδα που εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Οι τίτλοι που πωλούνται στο πλαίσιο τέτοιας συμφωνίας εξακολουθούν να εμφανίζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ.

Στο πλαίσιο συναλλαγής με συμφωνία επαναπώλησης, αγοράζονται τίτλοι έναντι μετρητών με ταυτόχρονη συμφωνία επαναπώλησής τους από τον αγοραστή με συμφωνημένη τιμή σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι συμφωνίες επαναπώλησης καταγράφονται στο ενεργητικό του ισολογισμού ως δάνεια καλυπτόμενα από ασφάλεια, αλλά δεν περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τίτλων της ΕΚΤ. Δημιουργούν τόκους-έσοδα, οι οποίοι εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως.

Οι αντιστρεπτές συναλλαγές (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι συναλλαγές δανεισμού τίτλων) που διενεργούνται στο πλαίσιο προγράμματος αυτόματου δανεισμού τίτλων καταγράφονται στον ισολογισμό μόνον εφόσον παρέχεται ασφάλεια στην ΕΚΤ με τη μορφή μετρητών για το διάστημα μέχρι τη λήξη της συναλλαγής. Το 2007, η ΕΚΤ δεν έλαβε ασφάλεια με τη μορφή μετρητών κατά τη διάρκεια τέτοιων συναλλαγών.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Οι πράξεις σε συνάλλαγμα, δηλ. προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος, τα προθεσμιακά σκέλη των πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και άλλες συναλλαγές επί νομισμάτων που συνεπάγονται την ανταλλαγή ενός νομίσματος με άλλο σε μελλοντική ημερομηνία, περιλαμβάνονται στην καθαρή συναλλαγματική θέση, με σκοπό τον υπολογισμό των συναλλαγματικών κερδών και ζημιών.

Οι συναλλαγές επί επιτοκίων αναπροσαρμίζονται ως προς την αξία τους ανά στοιχείο. Οι ημερήσιες αυξομειώσεις του περιθωρίου μεταβολών αποτίμησης των εκκρεμών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων καταγράφονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Η απο-

τίμηση των προθεσμιακών πράξεων σε τίτλους και των πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων βασίζεται σε γενικώς παραδεκτές μεθόδους αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούν παρατηρήσιμες τιμές και επιτόκια της αγοράς, καθώς και τους συντελεστές προεξόφλησης από τις ημερομηνίες διακανονισμού έως την ημερομηνία αποτίμησης.

ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού προσαρμόζονται ώστε να περιλαμβάνουν γεγονότα που επέρχονται από την ημερομηνία κλεισίματος του ετήσιου ισολογισμού έως και την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο εγκρίνει τις οικονομικές καταστάσεις, εφόσον τα εν λόγω γεγονότα επηρεάζουν ουσιωδώς το ενεργητικό και το παθητικό ως έχουν κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού.

ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΣΚΤ/ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ως συναλλαγές εντός του ΕΣΚΤ ορίζονται οι διασυννοριακές συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ δύο κεντρικών τραπεζών της ΕΕ. Οι συναλλαγές αυτές διεκπεραιώνονται κατά κύριο λόγο μέσω του συστήματος TARGET/TARGET2 – Διευρωπαϊκό Αυτόματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο (βλ. Κεφάλαιο 2) – και δημιουργούν διμερή υπόλοιπα σε λογαριασμούς τηρούμενους μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ που έχουν συνδεθεί με το TARGET/TARGET2. Αυτά τα διμερή υπόλοιπα εν συνεχεία λογίζονται ως υπόλοιπα έναντι της ΕΚΤ σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε κάθε ΕθνΚΤ να εμφανίζει μία μόνη καθαρή διμερή θέση έναντι της ΕΚΤ και μόνο. Η θέση αυτή εμφανίζεται στους λογαριασμούς της ΕΚΤ και αντιπροσωπεύει την καθαρή απαίτηση ή υποχρέωση κάθε ΕθνΚΤ έναντι του υπόλοιπου ΕΣΚΤ.

Τα “υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ (εκτός του κεφαλαίου της ΕΚΤ και των θέσεων που προ-

κύπτουν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθέσιμων στην ΕΚΤ) χαρακτηρίζονται ως απαιτήσεις ή υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος και παρουσιάζονται στον ισολογισμό της ΕΚΤ ως μία καθαρή (πιστωτική ή χρεωστική) θέση.

Τα “υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” που απορρέουν από την κατανομή τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνονται ως ένα μόνο καθαρό στοιχείο ενεργητικού υπό τον τίτλο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Τα “υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ” των εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ έναντι της ΕΚΤ, τα οποία προκύπτουν από τη συμμετοχή τους στο TARGET/TARGET³, εμφανίζονται στο λογαριασμό “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”.

ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΤΩΝ ΠΑΓΙΩΝ

Τα πάγια στοιχεία ενεργητικού, εξαιρουμένων των γηπέδων, αποτιμώνται στο κόστος μείον την αποσβεσθείσα αξία. Τα γήπεδα αποτιμώνται στο κόστος. Η αποσβεσθείσα αξία υπολογίζεται με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης, αρχής γενομένης από το ημερολογιακό τρίμηνο μετά την απόκτηση του περιουσιακού στοιχείου και για τη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία αναμένεται να χρησιμοποιηθεί, ως εξής:

Ηλεκτρονικοί υπολογιστές, συναφές υλικό και λογισμικό, και μεταφορικά μέσα	4 έτη
Εξοπλισμός, έπιπλα και μηχανολογικός εξοπλισμός	10 έτη
Πάγια στοιχεία με κόστος κάτω των 10.000 ευρώ	Απόσβεση κατά το έτος κτήσεως

Στην περίπτωση των κεφαλαιοποιημένων δαπανών κατασκευής και ανακαίνισης που σχετίζονται με τις υφιστάμενες κτιριακές εγκαταστάσεις της ΕΚΤ, προβλέπεται βραχύτερη περίοδος απόσβεσης, ούτως ώστε τα εν λόγω περιουσι-

ακά στοιχεία να αποσβεστούν πλήρως προτού η ΕΚΤ μεταφερθεί στις νέες της εγκαταστάσεις.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Η ΕΚΤ διαχειρίζεται ένα πρόγραμμα καθορισμένων παροχών για το προσωπικό της. Το πρόγραμμα χρηματοδοτείται από περιουσιακά στοιχεία που τηρούνται σε μακροπρόθεσμο ταμείο παροχών για τους υπαλλήλους.

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Η υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό όσον αφορά τα προγράμματα καθορισμένων παροχών είναι η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, μείον την εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των δεσμεύσεων, διορθωμένη για μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη ή ζημίες.

Οι δεσμεύσεις για καθορισμένες παροχές υπολογίζονται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές με βάση τη μέθοδο της προβαλλόμενης μονάδας πίστωσης. Για να προσδιοριστεί η παρούσα αξία των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές, επί των εκτιμώμενων μελλοντικών εισοδηματικών ροών, εφαρμόζονται ως προεξοφλητικά επιτόκια τα επιτόκια εταιρικών ομολόγων υψηλής ποιότητας που εκφράζονται σε ευρώ και έχουν παρόμοιες διάρκειες με τη διάρκεια της συναφούς συνταξιοδοτικής υποχρέωσης.

Αναλογιστικά κέρδη και ζημίες μπορεί να προκύψουν από αναπροσαρμογές σε περίπτωση που οι πραγματοποιήσεις διαφέρουν από τις υποθέσεις της αναλογιστικής

3 Στις 31 Δεκεμβρίου 2007, οι ΕθνΚΤ εκτός ζώνης ευρώ που συμμετείχαν στο TARGET/TARGET2 ήταν οι εξής: η Danmarks Nationalbank, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, η Latvijas Banka, η Lietuvos bankas, η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta και η Bank of England.

μελέτης, καθώς και από μεταβολές των αναλογιστικών υποθέσεων.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

Το καθαρό ποσό που καταλογίζεται στα αποτελέσματα χρήσεως περιλαμβάνει:

- (α) το κόστος τρέχουσας υπηρεσίας για τις παροχές που συσσωρεύονται για το έτος;
- (β) τόκους βάσει προεξοφλητικού επιτοκίου επί των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές;
- (γ) την αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, και
- (δ) τυχόν αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως με βάση την προσέγγιση του “περιθωρίου 10%”.

ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΟΥ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ 10%

Τα καθαρά σωρευτικά μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη και ζημίες που υπερβαίνουν α) το 10% της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές ή β) εφόσον είναι μεγαλύτερο, το 10% της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος, πρέπει να αποσβένονται στη διάρκεια του προσδοκώμενου μέσου εναπομένου εργασιακού βίου των συμμετεχόντων υπαλλήλων.

ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗ

Για τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και για τις προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού εφαρμόζονται ρυθμίσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου. Το αναμενόμενο κόστος αυτών των παροχών συσσωρεύεται στη διάρκεια της θητείας των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής/της υπηρεσίας των μελών του προσωπικού, με παρόμοια λογιστική προσέγγιση όπως και για τα προγράμματα καθορισμένων παροχών. Τα

αναλογιστικά κέρδη και ζημίες αναγνωρίζονται με τον ίδιο τρόπο που περιγράφεται παραπάνω.

Αυτές οι δεσμεύσεις αποτιμώνται ετησίως από ανεξάρτητους αναλογιστές προκειμένου να γίνεται η κατάλληλη εγγραφή στο παθητικό των οικονομικών καταστάσεων.

ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες συναποτελούν το Ευρωσύστημα, εκδίδουν τραπεζογραμμάτια ευρώ.⁴ Η συνολική αξία των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ κατανέμεται στις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος την τελευταία εργάσιμη ημέρα κάθε μήνα, σύμφωνα με την κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων⁵.

Στην ΕΚΤ έχει κατανεμηθεί μερίδιο 8% επί της συνολικής αξίας των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ, το οποίο εμφανίζεται στο παθητικό ως “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Το μερίδιο της ΕΚΤ στη συνολική έκδοση των τραπεζογραμμάτων ευρώ αντικρύζεται από απαιτήσεις έναντι των ΕθνΚΤ. Οι εν λόγω απαιτήσεις, που είναι έντοκες⁶, εμφανίζονται ως “Απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος” υπό το στοιχείο “Απαιτήσεις συνδεδεμένες με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος” (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Οι τόκοι-έσοδα επί των απαιτήσεων αυτών περιλαμβάνονται στο στοιχείο “Καθαροί τόκοι-έσοδα”. Το εισόδημα αυτό οφείλεται στις ΕθνΚΤ εντός του οικονομικού έτους κατά το οποίο συγκεντρώνεται, αλλά θα διανέμεται τη

4 Απόφαση ΕΚΤ/2001/15 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμμάτων ευρώ, ΕΕ L 337, της 20.12.2001, σ. 52, όπως τροποποιήθηκε.

5 Με τον όρο “κλειδα κατανομής τραπεζογραμμάτων” νοούνται τα ποσοστά που προκύπτουν από τη λήψη υπόψη του μεριδίου συμμετοχής της ΕΚΤ στο σύνολο των εκδιδόμενων τραπεζογραμμάτων ευρώ και από την εφαρμογή της κλειδας κατανομής στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο επί του μεριδίου συμμετοχής των ΕθνΚΤ στο εν λόγω σύνολο.

6 Απόφαση ΕΚΤ/2001/16 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002, ΕΕ L 337 της 20.12.2001, σ. 55, όπως τροποποιήθηκε.

δεύτερη εργάσιμη ημέρα του επόμενου έτους⁷. Το εισόδημα αυτό διανέμεται στο ακέραιο, εκτός εάν το καθαρό κέρδος της ΕΚΤ για το συγκεκριμένο έτος υπολείπεται του εισοδήματος της από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ και με την επιφύλαξη τυχόν αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου για μεταφορά σε πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού και για την κάλυψη δαπανών της ΕΚΤ σε σχέση με την έκδοση και διαχείριση τραπεζογραμματίων ευρώ.

ΑΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

Λαμβάνοντας υπόψη το ρόλο της ΕΚΤ ως κεντρικής τράπεζας, η Εκτελεστική Επιτροπή φρονεί ότι η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης ταμειακών ροών δεν θα παρέχει στους αναγνώστες των οικονομικών καταστάσεων σημαντικές πρόσθετες πληροφορίες.

Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και βάσει συστάσεως του Διοικητικού Συμβουλίου, το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει να οριστεί η εταιρία KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ως εξωτερικός ελεγκτής της ΕΚΤ για μια πενταετία η οποία λήγει στο τέλος του οικονομικού έτους 2007.

⁷ Απόφαση ΕΚΤ/2005/11 της 17ης Νοεμβρίου 2005 σχετικά με τη διανομή του εισοδήματος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τα κυκλοφορούντα τραπεζογραμμάτια ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών, ΕΕ L 311 της 26.11.2005, σ. 41. Η απόφαση αυτή κατάργησε την απόφαση ΕΚΤ/2002/9.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

1 ΧΡΥΣΟΣ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΥΣΟ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 η ΕΚΤ είχε στην κατοχή της 18.091.733 ουγγιές καθαρού χρυσού (2006: 20.572.017 ουγγιές). Η μείωση αυτή οφείλεται (α) σε πωλήσεις χρυσού ύψους 2.539.839 ουγγιών που πραγματοποιήθηκαν με βάση τη Συμφωνία των κεντρικών τραπεζών για τον χρυσό (Central Bank Gold Agreement), η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 27 Σεπτεμβρίου 2004 και της οποίας συμβαλλόμενο μέρος είναι και η ΕΚΤ, και (β) στη μεταβίβαση 59.555 ουγγιών καθαρού χρυσού⁸ από την Banka Slovenije προς την ΕΚΤ, όταν η Σλοβενία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ. Η προκύπτουσα από τις ως άνω συναλλαγές μείωση του ισοδύναμου ποσού σε ευρώ των εν λόγω διαθεσίμων υπεραντισταθμίστηκε από τη σημαντική άνοδο της τιμής του χρυσού στη διάρκεια του 2007 (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

2 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Το στοιχείο αυτό του ενεργητικού αντιπροσωπεύει τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα (SDR) που κατείχε η ΕΚΤ στις 31 Δεκεμβρίου 2007 και απορρέει από συμφωνία αγοραπωλησίας ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), βάσει της οποίας το ΔΝΤ εξουσιοδοτείται να διοργανώνει πωλήσεις ή αγορές ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων έναντι ευρώ, για λογαριασμό της ΕΚΤ, εντός ανώτατων και κατώτατων ορίων για τα διακρατούμενα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα. Τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα ορίζονται με βάση μια δέσμη νομισμάτων. Η αξία τους καθορίζεται ως το σταθμικό άθροισμα των συναλλαγματικών ισοτιμιών των τεσσάρων κύριων νομισμάτων (ευρώ, γιεν Ιαπωνίας, λίρας Αγγλίας και δολαρίου ΗΠΑ). Λογιστικώς, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα καταγράφονται ως ξένο νόμισμα (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις

σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΕΣ, ΤΙΤΛΟΙ, ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούνται από υπόλοιπα λογαριασμών σε τράπεζες και δάνεια σε συνάλλαγμα, καθώς και τοποθετήσεις σε τίτλους που εκφράζονται σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας. Αναλύονται ως εξής:

Απαιτήσεις έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	761.073.851	1.388.630.590	(627.556.739)
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	688.783.688	1.352.326.756	(663.543.068)
Συμφωνίες επαναπώλησης	543.247.188	330.983.321	212.263.867
Τοποθετήσεις σε τίτλους	26.579.510.126	26.241.436.610	338.073.516
Σύνολο	28.572.614.853	29.313.377.277	(740.762.424)

Απαιτήσεις έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	574.945	18.535	556.410
Καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	3.867.588.514	2.621.949.594	1.245.638.920
Συμφωνίες επαναπώλησης	0	151.860.288	(151.860.288)
Σύνολο	3.868.163.459	2.773.828.417	1.094.335.042

Παρά την υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας έναντι του ευρώ το 2007, η καθαρή αξία σε ευρώ αυτών των θέσεων αυξήθηκε, κυρίως λόγω (α) της επένδυσης των εσόδων από τις πωλήσεις χρυσού (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό”) σε γιεν Ιαπωνίας και, σε μικρότερο βαθμό, στο χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ και (β) εσόδων που εισπράχθηκαν κατά κύριο λόγο στο χαρτοφυλάκιο δολαρίων ΗΠΑ.

8 Η μεταβίβαση, η αξία της οποίας ανερχόταν στο ισότιμο των 28,7 εκατ. ευρώ, παράγει αποτελέσματα από 1ης Ιανουαρίου 2007.

Επιπροσθέτως, όταν η Σλοβενία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2007, η Banka Slovenije μεταβίβασε στην ΕΚΤ δολάρια ΗΠΑ αξίας 162,9 εκατ. ευρώ, σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

Τα καθαρά συναλλαγματικά διαθέσιμα⁹ της ΕΚΤ σε δολάρια ΗΠΑ και γιεν Ιαπωνίας στις 31 Δεκεμβρίου 2007 είχαν ως εξής:

(εκατομμύρια μονάδες)	
Δολάρια ΗΠΑ	37.149
Γιεν Ιαπωνίας	1.076.245

3 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος αξίας 20,0 εκατ. ευρώ και τρεχούμενους λογαριασμούς σε ιδρύματα-μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

4 ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 η απαίτηση αυτή αντιπροσώπευε καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος αξίας 100,0 εκατ. ευρώ και τρεχούμενους λογαριασμούς σε ιδρύματα-κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

5 ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΣΥΝΔΕΟΜΕΝΕΣ ΜΕ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τις απαιτήσεις της ΕΚΤ έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ οι οποίες συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ (ΚΑΘΑΡΕΣ)

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από πιστωτικά/χρεωστικά υπόλοιπα των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ έναντι της ΕΚΤ στο πλαίσιο του TARGET/TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Η αύξηση αυτής της θέσης οφείλεται κυρίως στο διακανονισμό του σκέλους σε ευρώ των πράξεων ανταλλαγής τύπου back-to-back που πραγματοποιήθηκαν με ΕθνΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος US dollar Term Auction Facility (βλ. σημείωση 9, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

	2007 €	2006 €
Οφειλές ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET/TARGET2	145.320.642.526	83.764.470.700
Απαιτήσεις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο του TARGET/TARGET2	(128.079.459.304)	(80.218.602.205)
Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)	17.241.183.222	3.545.868.495

6 ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΕΝΣΩΜΑΤΑ ΠΑΓΙΑ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 περιλάμβαναν τις εξής κατηγορίες:

9 Στοιχεία του ενεργητικού μείον στοιχεία του παθητικού εκφρασμένα στο αντίστοιχο ξένο νόμισμα τα οποία υπόκεινται σε αναπροσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στις κατηγορίες “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Δεδουλευμένα έσοδα και πληρωθέντα έξοδα”, “Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”, “Διαφορές από αναπροσαρμογή της αξίας πράξεων εκτός ισολογισμού” (πλευρά του παθητικού) και “Δεδουλευμένα έξοδα και προεσπραχθέντα έσοδα”, λαμβάνονται δε επίσης υπόψη οι προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος και οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων όπως καταγράφονται στα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Δεν περιλαμβάνονται κέρδη αποτίμησης λόγω μεταβολής της τιμής χρηματοδοτικών μέσων που εκφράζονται σε ξένο νόμισμα.

	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Κόστος			
Γήπεδα και κτίρια	156.964.236	160.272.602	(3.308.366)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	168.730.634	157.573.338	11.157.296
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	27.105.564	26.670.476	435.088
Πάγια υπό κατασκευή	59.791.855	28.790.200	31.001.655
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	1.195.290	1.232.143	(36.853)
Συνολικό κόστος	413.787.579	374.538.759	39.248.820
Σωρευτικές αποσβέσεις			
Γήπεδα και κτίρια	(49.672.589)	(39.696.727)	(9.975.862)
Υλικό και λογισμικό Η/Υ	(150.195.777)	(135.057.096)	(15.138.681)
Εξοπλισμός, έπιπλα, μηχανολογικός εξοπλισμός και μεταφορικά μέσα	(25.562.068)	(24.471.251)	(1.090.817)
Λοιπά πάγια στοιχεία ενεργητικού	(147.182)	(132.696)	(14.486)
Σύνολο σωρευτικών αποσβέσεων	(225.577.616)	(199.357.770)	(26.219.846)
Καθαρή λογιστική αξία	188.209.963	175.180.989	13.028.974

Η μειωμένη αξία (στο κόστος κτήσεως) στην κατηγορία “Γήπεδα και κτίρια” οφείλεται κυρίως στην πώληση της επίσημης κατοικίας του εκάστοτε Προέδρου της ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 2007, η οποία είχε αγοραστεί το 2001. Νέα επίσημη κατοικία αποκτήθηκε το Δεκέμβριο του 2006.

Η αύξηση στην κατηγορία “Πάγια υπό κατασκευή” αφορά κυρίως προκαταρκτικές εργασίες που σχετίζονται με την ανέγερση των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ. Οι μεταφορές από αυτή την κατηγορία στις αντίστοιχες κατηγορίες παγίων πραγματοποιούνται μόλις τα εν λόγω πάγια παραδοθούν σε χρήση.

ΛΟΙΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τα εξής:

	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Τίτλοι σε ευρώ	8.815.612.722	7.303.413.758	1.512.198.964
Συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ	668.392.837	874.669.464	(206.276.627)
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού	42.190.576	42.187.16	3.409
Σύνολο	9.526.196.135	8.220.270.389	1.305.925.746

(α) Οι τίτλοι σε ευρώ και οι συμφωνίες επαναπώλησης σε ευρώ αποτελούν την επένδυση των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 12, “Λοιπές υποχρεώσεις”). Η αύξηση των τίτλων που κατέχει η ΕΚΤ οφείλεται κυρίως στην επένδυση στο χαρτοφυλάκιο ιδίων κεφαλαίων ποσού ίσου προς αυτό που μεταβιβάστηκε στην πρόβλεψη της ΕΚΤ έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού το 2006.

(β) Η ΕΚΤ κατέχει 3.211 μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ), οι οποίες καταγράφονται στο κόστος κτήσεως ανερχόμενο σε 41,8 εκατ. ευρώ.

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος που παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2007 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του

αντίστοιχου ξένου νομίσματος (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”). Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης κέρδη λόγω αποτίμησης προθεσμιακών πράξεων σε τίτλους.

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΠΛΗΡΩΦΕΝΤΑ ΕΞΟΔΑ

Το 2007 η θέση αυτή περιλάμβανε δεδουλευμένους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ που συνδέονται με την κατανομή των τραπεζογραμμάτων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος για το τελευταίο τρίμηνο του έτους (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”), οι οποίοι ανέρχονταν σε 545,8 εκατ. ευρώ, καθώς και δεδουλευμένους τόκους-έσοδα πληρωτέους από ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των χρεωστικών υπολοίπων των λογαριασμών τους στο TARGET/TARGET2 για τον τελευταίο μήνα του 2007, ύψους 481,6 εκατ. ευρώ.

Επίσης, το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει δεδουλευμένους τόκους, μεταξύ άλλων αποσβεσθείσες διαφορές υπό το άρτιο, επί τίτλων και λοιπών χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού.

ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει κυρίως υπόλοιπα που σχετίζονται με πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2007 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Τα υπόλοιπα αυτά προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με το μέσο κόστος του αντίστοιχου νομίσματος την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ με το οποίο αυτές οι πράξεις καταγράφηκαν αρχικά (βλ. “Πράξεις εκτός ισολογισμού” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνεται επίσης απαίτηση έναντι του Ομοσπονδιακού Υπουρ-

γείου Οικονομικών της Γερμανίας από επιστροφή φόρου προστιθέμενης αξίας και άλλων έμμεσων φόρων που κατέβαλε η ΕΚΤ. Οι φόροι αυτοί επιστρέφονται σύμφωνα με τους όρους του άρθρου 3 του Πρωτοκόλλου περί των προνομίων και ασυλιών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο ισχύει για την ΕΚΤ δυνάμει του άρθρου 40 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

7 ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΣΕ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει το μερίδιο της ΕΚΤ (8%) στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ (βλ. “Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

8 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΛΟΙΠΩΝ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από καταθέσεις μελών της Τραπεζικής Ένωσης για το Ευρώ (ΕΒΑ), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την παροχή ασφάλειας προς την ΕΚΤ σε σχέση με τις πληρωμές της ΕΒΑ που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET/TARGET2.

9 ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΕΥΡΩ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από μια υποχρέωση έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ύψους 13,9 δισεκ. ευρώ που σχετίζεται με το πρόγραμμα US dollar Term Auction Facility. Στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρείχε στην ΕΚΤ 20 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ μέσω μιας προσωρινής συμφωνίας αμοιβαίας ανταλλαγής νομισμάτων (swap line), με σκοπό την παροχή βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ σε αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Ταυτόχρονα η ΕΚΤ συνήψε πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back με ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες από τα αντληθέντα με αυτό τον τρόπο κεφάλαια χορήγησαν ρευστότητα προς αντισυμβαλλομένους

του Ευρωσυστήματος. Αυτές οι πράξεις ανταλλαγής τύπου back-to-back δημιούργησαν άτοκα υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος μεταξύ της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ τα οποία καταγράφονται στο στοιχείο “Λοιπές απαιτήσεις εντός του Ευρωσυστήματος (καθαρές)”.

Οι λοιπές υποχρεώσεις αυτού του στοιχείου αντιπροσωπεύουν υπόλοιπα που τηρούν στην ΕΚΤ οι εκτός της ζώνης του ευρώ ΕθνΚΤ και τα οποία προέρχονται από συναλλαγές που διακανονίζονται μέσω του συστήματος TARGET/TARGET2 (βλ. “Υπόλοιπα εντός του ΕΣΚΤ/ υπόλοιπα εντός του Ευρωσυστήματος” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

ΙΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΣΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ ΕΝΑΝΤΙ ΜΗ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει συμφωνίες εμπορεύματος που διενεργήθηκαν με μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

ΙΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ο λογαριασμός αυτός αφορά τις υποχρεώσεις έναντι των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ που προέκυψαν από τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων προς την ΕΚΤ, όταν αυτές εντάχθηκαν στο Ευρωσύστημα. Τα σχετικά ποσά τοκίζονται με το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, προσαρμοσμένο κατά τρόπο ώστε να αντανakλάται το μηδενικό επιτόκιο που εφαρμόζεται επί του μέρους των διαθεσίμων που μεταβιβάστηκε υπό μορφή χρυσού (βλ. σημείωση 23, “Καθαροί τόκοι-έσοδα”).

Η διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης με την ένταξη της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας και η επακόλουθη προσαρμογή του συνολικού ορίου των απαιτήσεων των ΕθνΚΤ και των συντελεστών στάθμισής τους στην κλείδα κατανομής της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 15, “Κεφάλαια και αποθεματικά”), σε συνδυασμό με τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων από την Banka

Slovenije όταν η Σλοβενία υιοθέτησε το ενιαίο νόμισμα, είχαν αποτέλεσμα την αύξηση των εν λόγω υποχρεώσεων κατά 259.568.376 ευρώ.

Η απαίτηση της Banka Slovenije ορίστηκε στο ποσό των 183.995.238 ευρώ, έτσι ώστε ο λόγος της απαίτησης αυτής προς τη συνολική απαίτηση με την οποία έχουν πιστωθεί οι υπόλοιπες

	Μέχρι 31.12.2006 €	Από 1.1. 2007 ¹ €
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	1.419.101.951	1.423.341.996
Deutsche Bundesbank	11.761.707.508	11.821.492.402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	513.006.858	511.833.966
Τράπεζα της Ελλάδος	1.055.840.343	1.046.595.329
Banco de España	4.326.975.513	4.349.177.351
Banque de France	8.275.330.931	8.288.138.644
Banca d'Italia	7.262.783.715	7.217.924.641
Banque centrale du Luxembourg	87.254.014	90.730.275
De Nederlandsche Bank	2.223.363.598	2.243.025.226
Oesterreichische Nationalbank	1.157.451.203	1.161.289.918
Banco de Portuga	982.331.062	987.203.002
Banka Slovenije	-	183.995.238
Suomen Pankki - Finlands Bank	717.118.926	717.086.011
Σύνολο	39.782.265.622	40.041.833.998

¹ Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Τα σύνολα ενδέχεται να μην αθροίζονται στο ακέραιο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

ΕθνΚΤ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ θα ισούται με το λόγο της στάθμισης της Banka Slovenije στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προς τη συνολική στάθμιση των άλλων συμμετεχουσών ΕθνΚΤ. Η διαφορά μεταξύ της απαίτησης και της αξίας των συναλλαγματικών διαθεσίμων που μεταβιβάστηκαν (βλ. σημείωση 1, “Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό” και σημείωση 2, “Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων και κατοίκων ζώνης ευρώ”) λογίστηκε ως μέρος της οφειλόμενης βάσει του άρθρου 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ συνεισφοράς της Banka Slovenije στα αποθεματικά της ΕΚΤ και τους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς όπως ίσχυαν στις

31 Δεκεμβρίου 2006 (βλ. σημείωση 13, “Προβλέψεις” και σημείωση 14, “Λογαριασμοί αναπροσαρμογής”).

12 ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΠΡΑΞΕΩΝ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Αυτό το στοιχείο περιλαμβάνει κυρίως μεταβολές αποτίμησης πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2007 (βλ. σημείωση 21, “Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος”). Αυτές οι μεταβολές αποτίμησης προκύπτουν από τη μετατροπή αυτών των πράξεων στο ισότιμό τους σε ευρώ με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες της ημερομηνίας κλεισίματος του ισολογισμού σε σύγκριση με το ισότιμό τους σε ευρώ που προκύπτει όταν η μετατροπή γίνει με βάση το μέσο κόστος του αντίστοιχου ξένου νομίσματος (βλ. “Χρυσός και απαιτήσεις/υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές” και επίσης τη σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”).

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται επίσης ζημιές λόγω αποτίμησης προθεσμιακών πράξεων σε τίτλους και πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων.

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΑ ΕΞΟΔΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΙΣΠΡΑΧΘΕΝΤΑ ΕΣΟΔΑ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται κυρίως από τόκους πληρωτέους προς τις ΕθνΚΤ επί των απαιτήσεών τους που συνδέονται με τα μεταβιβασθέντα συναλλαγματικά διαθέσιμα (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”), οι οποίοι ανέρχονται σε 1,4 δισεκ. ευρώ. Επίσης περιλαμβάνονται δεδουλευμένοι χρεωστικοί τόκοι πληρωτέοι προς τις ΕθνΚΤ επί πιστωτικών υπολοίπων τους στο TARGET/TARGET2, δεδουλευμένα έξοδα επί χρηματοδοτικών μέσων, συμπεριλαμβανομένων των αποσβεσθεισών διαφορών από αγορά τοκοφόρων ομολόγων υπέρ το άρτιο, και λοιπά δεδουλευμένα έξοδα.

ΔΙΑΦΟΡΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η κατηγορία αυτή αποτελείται κυρίως από εκκρεμείς συναλλαγές επαναγοράς ύψους 517 εκατ. ευρώ που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ (βλ. σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”) και καθαρές υποχρεώσεις που συνδέονται με τις συνταξιοδοτικές δεσμεύσεις της ΕΚΤ, όπως περιγράφονται παρακάτω.

ΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΟΧΕΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΟΔΟ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΠΗΡΕΣΙΑ

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στον ισολογισμό στο πλαίσιο των συνταξιοδοτικών δεσμεύσεων της ΕΚΤ (βλ. “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”) έχουν ως εξής:

	2007 εκατ. ευρώ	2006 εκατ. ευρώ
Παρούσα αξία δεσμεύσεων	285,8	258,5
Εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(229,8)	(195,3)
Μη αναγνωρισθέντα αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)	35,4	17,3
Υποχρέωση που αναγνωρίζεται στον ισολογισμό	91,4	80,5

Στην παρούσα αξία των δεσμεύσεων συμπεριλαμβάνονται δεσμεύσεις μη κεφαλαιοποιητικού τύπου ύψους 36,8 εκατ. ευρώ (2006: 32,6 εκατ. ευρώ) που αφορούν τις συντάξεις των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής και προβλέψεις έναντι παροχών αναπηρίας για μέλη του προσωπικού.

Τα ποσά που αναγνωρίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως το 2007 και το 2006 όσον αφορά τα κονδύλια “Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας”, “Τόκοι επί δεσμεύσεων” και “Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος” έχουν ως εξής:

	2007 εκατ. ευρώ	2006 εκατ. ευρώ
Κόστος τρέχουσας υπηρεσίας	26,5	27,3
Τόκοι επί δεσμεύσεων	8,6	6,8
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	(7,9)	(6,7)
Καθαρά αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες που αναγνωρίστηκαν εντός της χρήσεως	0	0
Σύνολο που περιλαμβάνεται στις "Δαπάνες προσωπικού"	27,2	27,4

Με βάση τη μέθοδο του "περιθωρίου 10%" (βλ. "Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία" στην ενότητα "Λογιστικές πολιτικές") στα αποτελέσματα χρήσεως του 2007 δεν αναγνωρίστηκαν αναλογιστικά κέρδη.

Οι μεταβολές της παρούσας αξίας των δεσμεύσεων για καθορισμένες παροχές έχουν ως εξής:

	2007 εκατ. ευρώ	2006 εκατ.
Αρχική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	258,5	223,5
Κόστος υπηρεσίας	26,5	27,3
Κόστος τόκων	8,6	6,8
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	14,2	10,4
Λοιπές καθαρές μεταβολές των υποχρεώσεων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	2,5	3,7
Καταβληθείσες παροχές	(2,5)	(2,6)
Αναλογιστικά (κέρδη)/ζημίες	(22,0)	(10,6)
Τελική δέσμευση για καθορισμένες παροχές	285,8	258,5

Οι μεταβολές της εύλογης αξίας των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος έχουν ως εξής:

	2007 εκατ. ευρώ	2006 εκατ. ευρώ
Αρχική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	195,3	161,2
Αναμενόμενη απόδοση	7,9	6,7
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	(4,0)	0,2
Εισφορές καταβληθείσες από τον εργοδότη	16,2	15,4
Εισφορές καταβληθείσες από τους συμμετέχοντες στο πρόγραμμα	14,1	10,3
Καταβληθείσες παροχές	(2,2)	(2,2)
Λοιπές καθαρές μεταβολές των περιουσιακών στοιχείων που αντιστοιχούν στις εισφορές των συμμετεχόντων στο πρόγραμμα	2,5	3,7
Τελική εύλογη αξία των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	229,8	195,3

Κατά τη διενέργεια των αποτιμήσεων που αναφέρονται στην παρούσα σημείωση, οι αναλογιστές χρησιμοποίησαν υποθέσεις, τις οποίες το Διοικητικό Συμβούλιο δέχθηκε για τους σκοπούς της λογιστικής καταγραφής και της δημοσιοποίησης.

Οι κύριες υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των υποχρεώσεων που απορρέουν από το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού είναι οι ακόλουθες: η αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος χρησιμοποιείται από τους αναλογιστές για τον υπολογισμό του ποσού με το οποίο επιβαρύνονται ετησίως τα αποτελέσματα χρήσεως.

	2007 %	2006 %
Προεξοφλητικό επιτόκιο	5,30	4,60
Αναμενόμενη απόδοση των περιουσιακών στοιχείων του προγράμματος	6,50	6,00
Μελλοντικές αυξήσεις μισθών	2,00	2,00
Μελλοντικές αυξήσεις συντάξεων	2,00	2,00

13 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2005, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό έκθεσης της ΕΚΤ σε κινδύνους συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού και το ύψος των λογαριασμών αναπροσαρ-

μογής της, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε σκόπιμο τον σχηματισμό πρόβλεψης έναντι των κινδύνων αυτών. Η πρόβλεψη αυτή θα χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη μελλοντικών πραγματοποιηθεισών και μη πραγματοποιηθεισών ζημιών, ιδίως ζημιών από αποτίμηση οι οποίες δεν καλύπτονται από τους λογαριασμούς αναπροσαρμογής. Το ύψος και η αναγκαιότητα αυτής της πρόβλεψης επανεξετάζονται ετησίως με βάση την αξιολόγηση της ΕΚΤ για τους εν λόγω κινδύνους. Η αξιολόγηση αυτή λαμβάνει υπόψη μια σειρά παραγόντων, όπως ειδικότερα το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, ο βαθμός της έκθεσης σε πραγματοποιηθέντες κινδύνους κατά το τρέχον οικονομικό έτος, τα προβλεπόμενα αποτελέσματα για το προσεχές έτος και μια εκτίμηση κινδύνου η οποία αφορά υπολογισμούς “μέγιστης δυνατικής ζημίας” (Values at risk – VaR) επί περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο και η οποία εφαρμόζεται κατά τρόπο συνεπή διαχρονικά.¹⁰ Η πρόβλεψη, μαζί με τυχόν ποσό που τηρείται στο γενικό αποθεματικό, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει την αξία του κεφαλαίου της ΕΚΤ που έχουν καταβάλει οι ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ.

Στις 31 Δεκεμβρίου 2006, η πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού ανερχόταν σε 2.371.395.162 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Banka Slovenije συνεισέφερε επίσης ποσό ύψους 10.947.042 εκατ. ευρώ για την εν λόγω πρόβλεψη με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2007. Αφού έλαβε υπόψη τα αποτελέσματα της αξιολόγησής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταβιβάσει στις 31 Δεκεμβρίου 2007 το πρόσθετο ποσό των 286.416.109 εκατ. ευρώ στην εν λόγω πρόβλεψη, οπότε αυτή ανήλθε σε 2.668.758.313 ευρώ και ταυτόχρονα, όπως και το 2006, μηδενίστηκαν τα καθαρά κέρδη.

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει επίσης μια κατάλληλη πρόβλεψη έναντι της συμβατικής υποχρέωσης της ΕΚΤ να επαναφέρει τις σημαντικές κτιριακές της εγκαταστάσεις στην αρχική τους κατάσταση μετά την απόδοση του μισθίου

και τη μεταφορά της στις οριστικές της εγκαταστάσεις, καθώς και διάφορες άλλες προβλέψεις.

14 ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ

Οι λογαριασμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν διαφορές αναπροσαρμογής που προέρχονται από μη πραγματοποιηθέντα κέρδη επί στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Σύμφωνα με το άρθρο 49.2 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Banka Slovenije συνεισέφερε ποσό ύψους 26 εκατ. ευρώ σε αυτά τα υπόλοιπα με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2007.

	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Χρυσός	5.830.485.388	4.861.575.989	968.909.399
Συναλλάγμα	0	701.959.896	(701.959.896)
Τίτλοι	338.524.183	14.909.786	323.614.397
Σύνολο	6.169.009.571	5.578.445.671	590.563.900

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για την αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους έχουν ως εξής:

Συναλλαγματικές ισοτιμίες	2007	2006
Δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ	1,4721	1,3170
Γεν Ιαπωνίας ανά ευρώ	164,93	156,93
Ευρώ ανά SDR	1,0740	1,1416
Ευρώ ανά ουγγιά καθαρού χρυσού	568,236	482,688

15 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ

(Α) ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΗΣ ΚΛΕΙΔΑΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΓΓΡΑΦΗ ΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 29 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλείδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ σταθμίζονται, σε ίσα ποσοστά, σύμφωνα με τα μερίδια συμμετοχής των οικείων κρατών μελών στον συνολικό πληθυσμό και στο

¹⁰ Βλ. επίσης Κεφάλαιο 2 της Ετήσιας Έκθεσης της ΕΚΤ.

ΑΕΠ της ΕΕ, όπως κοινοποιούνται στην ΕΚΤ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι σταθμίσεις αυτές αναπροσαρμόζονται ανά πενταετία και κάθε φορά που νέα κράτη μέλη εντάσσονται στην ΕΕ. Σύμφωνα με την απόφαση 2003/517/ΕΚ του Συμβουλίου, της 15ης Ιουλίου 2003, σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την προσαρμογή της κλειδας κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας¹¹, τα μερίδια συμμετοχής των ΕθνΚΤ στην κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ προσαρμόστηκαν την 1η Ιανουαρίου 2007, λόγω της ένταξης στην ΕΕ δύο νέων κρατών μελών, της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας, ως ακολούθως:

	Από 1.5.2004 έως 31.12.2006 %	Από 1.1.2007 %
Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Τράπεζα της Ελλάδος	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Σύνολο ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ	71,4908	69,5092
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Σύνολο ΕθνΚΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	28,5092	30,4908
Σύνολο	100,0000	100,0000

(B) ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ

Σύμφωνα με το άρθρο 49.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το οποίο προστέθηκε στο Καταστατικό με τη Συνθήκη Προσχώρησης, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξάνεται αυτομάτως, όταν ένα νέο κράτος-μέλος ενταχθεί στην ΕΕ και η ΕθνΚΤ του γίνει μέλος του ΕΣΚΤ. Η αύξηση υπολογίζεται ως το γινόμενο του εγγεγραμμένου κεφαλαίου (δηλ. 5.565 εκατ. ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2006) επί το λόγο – εντός της διευρυμένης κλειδας κατανομής – της στάθμισης των νεοεισερχόμενων ΕθνΚΤ προς τη στάθμιση των ΕθνΚΤ που είναι ήδη μέλη του ΕΣΚΤ. Ως εκ τούτου, την 1η Ιανουαρίου 2007, το εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ αυξήθηκε σε 5.761 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τη νομική πράξη που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 30 Δεκεμβρίου 2006¹², η Banka Slovenije κατέβαλε την 1η Ιανουαρίου 2007 ποσό 17.096.556 ευρώ, το οποίο αντιπροσώπευε το υπόλοιπο της συμμετοχής της στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ υποχρεούνται να καταβάλουν 7% του εγγεγραμμένου κεφαλαίου τους ως συνεισφορά στα λειτουργικά έξοδα της ΕΚΤ. Επομένως, την 1η Ιανουαρίου 2007, η Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας) και η Banca Națională a României κατέβαλαν ποσά 3.561.869 ευρώ και 10.156.952 ευρώ αντιστοίχως. Συμπεριλαμβανομένων των ποσών αυτών, η εν λόγω συνεισφορά ανήλθε σε 122.952.830 ευρώ συνολικά στο τέλος του 2007. Οι ΕθνΚΤ που δεν συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ δεν δικαιούνται μερίδιο στα διανεμητέα κέρδη της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από την κατανομή των τραπεζογραμματίων ευρώ εντός του Ευρωσυστήματος,

11 ΕΕ L 181 της 19.7.2003, σελ. 43.

12 Απόφαση ΕΚΤ/2006/30 της 30ής Δεκεμβρίου 2006 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθέσιμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Banka Slovenije, ΕΕ L 24, της 31.1.2007, σ. 17

ούτε υποχρεούνται να καλύψουν τυχόν ζημιές της ΕΚΤ.

σε 4.127.136.230 ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2007, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:¹³

Αθροιστικά, τα τρία γεγονότα που προαναφέρθηκαν είχαν αποτέλεσμα την αύξηση του καταβλημένου κεφαλαίου της ΕΚΤ από 4.089.277.550 ευρώ στις 31 Δεκεμβρίου 2006

¹³ Τα επιμέρους ποσά στρογγυλοποιούνται στο πλησιέστερο ακέραιο ποσό ευρώ. Τα γενικά σύνολα στους πίνακες αυτής της ενότητας ενδέχεται να μην αντιστοιχούν στο ακριβές άθροισμα λόγω στρογγυλοποίησης.

	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο μέχρι 31.12.2006 €	Καταβλημένο κεφάλαιο μέχρι 31.12.2006 €	Εγγεγραμμένο κεφάλαιο από 1.1.2007 €	Καταβλημένο κεφάλαιο από 1.1.2007 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	141.910.195	141.910.195	142.334.200	142.334.200
Deutsche Bundesbank	1.176.170.751	1.176.170.751	1.182.149.240	1.182.149.240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	51.300.686	51.300.686	51.183.397	51.183.397
Τράπεζα της Ελλάδος	105.584.034	105.584.034	104.659.533	104.659.533
Banco de España	432.697.551	432.697.551	434.917.735	434.917.735
Banque de France	827.533.093	827.533.093	828.813.864	828.813.864
Banca d'Italia	726.278.371	726.278.371	721.792.464	721.792.464
Banque centrale du Luxembourg	8.725.401	8.725.401	9.073.028	9.073.028
De Nederlandsche Bank	222.336.360	222.336.360	224.302.523	224.302.523
Oesterreichische Nationalbank	115.745.120	115.745.120	116.128.992	116.128.992
Banco de Portugal	98.233.106	98.233.106	98.720.300	98.720.300
Banka Slovenije	-	-	18.399.524	18.399.524
Suomen Pankki – Finlands Bank	71.711.893	71.711.893	71.708.601	71.708.601
Σύνολο ΕθνικΤ της ζώνης του ευρώ	3.978.226.562	3.978.226.562	4.004.183.400	4.004.183.400
Българска народна банка (Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας)	-	-	50.883.843	3.561.869
Česká národní banka	81.155.136	5.680.860	79.957.855	5.597.050
Danmarks Nationalbank	87.159.414	6.101.159	87.204.756	6.104.333
Eesti Pank	9.927.370	694.916	9.810.391	686.727
Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου	7.234.070	506.385	7.195.055	503.654
Latvijas Banka	16.571.585	1.160.011	16.204.715	1.134.330
Lietuvos bankas	24.623.661	1.723.656	24.068.006	1.684.760
Magyar Nemzeti Bank	77.259.868	5.408.191	75.700.733	5.299.051
Central Bank of Malta	3.600.341	252.024	3.583.126	250.819
Narodowy Bank Polski	285.912.706	20.013.889	280.820.283	19.657.420
Banca Națională a României	-	-	145.099.313	10.156.952
Banka Slovenije	18.613.819	1.302.967	-	-
Národná banka Slovenska	39.770.691	2.783.948	38.970.814	2.727.957
Sveriges Riksbank	134.292.163	9.400.451	134.298.089	9.400.866
Bank of England	800.321.860	56.022.530	802.672.024	56.187.042
Σύνολο ΕθνικΤ εκτός της ζώνης του ευρώ	1.586.442.685	111.050.988	1.756.469.003	122.952.830
Σύνολο	5.564.669.247	4.089.277.550	5.760.652.403	4.127.136.230

16 ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΠΗΛΘΑΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΗΜΕΡΟ- ΜΗΝΙΑ ΚΛΕΙΣΙΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΚΥΠΡΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΛΤΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Σύμφωνα με την Απόφαση 2007/503/ΕΚ του Συμβουλίου της 10ης Ιουλίου 2007, η οποία

ελήφθη δυνάμει του άρθρου 122 παράγραφος 2 της Συνθήκης, η Κύπρος και η Μάλτα υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα την 1η Ιανουαρίου 2008. Σύμφωνα με το άρθρο 49.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ και τις νομικές πράξεις που εξέδωσε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 31 Δεκεμβρίου 2007¹⁴, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta'

Malta/Central Bank of Malta κατέβαλαν την 1η Ιανουαρίου 2008 ποσά 6.691.401 ευρώ και 3.332.307 ευρώ αντίστοιχα, τα οποία αντιπροσώπευαν το υπόλοιπο της συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Σύμφωνα με το άρθρο 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta μεταβίβασαν στην ΕΚΤ συναλλαγματικά διαθέσιμα η συνολική αξία των οποίων ανερχόταν στο ισότιμο των 109.953.752 ευρώ με ισχύ από 1ης Ιανουαρίου 2008. Το συνολικό ποσό που μεταβιβάστηκε ορίστηκε ως το γινόμενο της αξίας σε ευρώ, υπολογιζόμενης με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ίσχυε στις 31 Δεκεμβρίου 2007, των συναλλαγματικών διαθεσίμων που είχαν ήδη μεταβιβαστεί στην ΕΚΤ επί το πηλίκο του αριθμού των μεριδίων για τα οποία έχουν εγγραφεί αυτές οι δύο κεντρικές τράπεζες προς τον αριθμό των μεριδίων τα οποία έχουν ήδη καταβάλει οι άλλες ΕθνΚΤ των χωρών μελών χωρίς παρέκκλιση. Τα εν λόγω συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλάμβαναν ποσά δολαρίων ΗΠΑ, με τη μορφή μετρητών, και χρυσού με αναλογία 85 προς 15 αντίστοιχα.

Η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta πιστώθηκαν με απαιτήσεις σχετικά με το καταβεβλημένο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα οι οποίες ισοδυναμούν με τα μεταβιβασθέντα ποσά. Οι εν λόγω απαιτήσεις θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως οι υφιστάμενες απαιτήσεις των λοιπών συμμετεχουσών ΕθνΚΤ (βλ. σημείωση 11, “Υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος”).

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

17 ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΥΤΟΜΑΤΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Στο πλαίσιο της διαχείρισης των ιδίων κεφαλαίων της, η ΕΚΤ έχει συνάψει σύμβαση που αφορά πρόγραμμα αυτόματου δανεισμού τίτλων. Σύμφωνα με τη σύμβαση αυτή, εντολοδόχος της ΕΚΤ διενεργεί συναλλαγές δανεισμού τίτλων για λογαριασμό της ΕΚΤ με αντισυμβαλλομένους που έχουν κριθεί κατάλληλοι

από την ΕΚΤ. Βάσει της εν λόγω σύμβασης, διενεργήθηκαν αντιστρεπτές συναλλαγές αξίας 3,0 δισεκ. ευρώ (2006: 2,2 δισεκ. ευρώ), οι οποίες παρέμεναν εκκρεμείς στις 31 Δεκεμβρίου 2007 (βλ. “Αντιστρεπτές συναλλαγές” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”).

18 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗΣ ΕΚΠΛΗΡΩΣΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Το 2007 χρησιμοποιήθηκαν συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των ιδίων κεφαλαίων της ΕΚΤ. Στις 31 Δεκεμβρίου 2007, παρέμεναν εκκρεμείς οι ακόλουθες συναλλαγές:

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	5.932.333.678
Πωλήσεις	2.105.780.978

Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων σε ευρώ	Αξία συμβολαίων €
Αγορές	25.000.000
Πωλήσεις	190.600.000

19 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 παρέμεναν εκκρεμείς πράξεις ανταλλαγής επιτοκίων ύψους 13 εκατ.

14 Απόφαση ΕΚΤ/2007/22 της 31ης Δεκεμβρίου 2007 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, EE L 28 της 1.2.2008, σελ. 36· Συμφωνία της 31ης Δεκεμβρίου 2007 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, EE C 29 της 1.2.2008, σελ. 4· Συμφωνία της 31ης Δεκεμβρίου 2007 μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta σχετικά με την απαίτηση με την οποία πιστώνεται η Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δυνάμει του άρθρου 30.3 του καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, EE C 29 της 1.2.2008, σελ. 6.

ευρώ. Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

20 ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΕΠΙ ΤΙΤΛΩΝ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές αγορές τίτλων και προθεσμιακές πωλήσεις τίτλων ύψους 113 εκατ. ευρώ και 9 εκατ. ευρώ αντιστοίχως. Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

21 ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 επί πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων και προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος παρέμεναν εκκρεμείς απαιτήσεις ύψους 794 εκατ. ευρώ και υποχρεώσεις ύψους 797 εκατ. ευρώ. Οι εν λόγω πράξεις διενεργήθηκαν στο πλαίσιο της διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ΕΚΤ.

Επιπροσθέτως, στις 31 Δεκεμβρίου 2007 παρέμεναν εκκρεμείς προθεσμιακές απαιτήσεις από ΕθνΚΤ και υποχρεώσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίες προέκυψαν στο πλαίσιο του προγράμματος US dollar Term Auction Facility που θέσπισε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (βλ. σημείωση 9, “Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ”).

22 ΕΚΚΡΕΜΕΙΣ ΑΓΩΓΕΣ

Η εταιρεία Document Security Systems Inc. (DSSI) κατέθεσε αγωγή αποζημιώσεως κατά της ΕΚΤ ενώπιον του Πρωτοδικείου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, ισχυριζόμενη ότι η ΕΚΤ προσέβαλε δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της¹⁵ κατά την παραγωγή τραπεζογραμματίων ευρώ. Το Πρωτοδικείο απέρριψε την αγωγή αποζημιώσεως της DSSI κατά της ΕΚΤ.¹⁶ Επί του παρόντος, η ΕΚΤ επιδιώκει δικαστικώς την ανάκληση του εν λόγω διπλώματος ευρεσιτεχνίας

σε διάφορες χώρες. Επιπλέον, πιστεύει ακράδαντα ότι με κανένα τρόπο δεν προσέβαλε το δίπλωμα ευρεσιτεχνίας και, κατά συνέπεια, θα αντικρούσει και κάθε αγωγή λόγω προσβολής της ευρεσιτεχνίας που τυχόν θα ασκήσει η DSSI ενώπιον αρμόδιου εθνικού δικαστηρίου.

¹⁵ Ευρωπαϊκό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας της DSSI αριθ. 0455 750 B1.

¹⁶ Διάταξη του Πρωτοδικείου της 5ης Σεπτεμβρίου 2007, Υπόθεση T-295/05, η οποία διατίθεται στη διεύθυνση www.curia.eu.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΕΠΙ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

23 ΚΑΘΑΡΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ

ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΕΠΙ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόκους-έσοδα, μείον τόκους-έξοδα, επί απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε συνάλλαγμα, ως εξής:

	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Τόκοι-έσοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	24.052.321	15.399.229	8.653.092
Έσοδα από καταθέσεις μέσω της αγοράς χρήματος	196.784.561	195.694.549	1.090.012
Συμφωνίες επαναπώλησης	138.079.630	201.042.718	(62.963.088)
Καθαρά έσοδα από τοποθετήσεις σε τίτλους	1.036.836.752	934.077.489	102.759.263
Καθαροί τόκοι-έσοδα επί προθεσμιακών πράξεων συναλλάγματος και πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων	19.766.033	3.853.216	15.912.817
Σύνολο τόκων-εσόδων επί συναλλαγματικών διαθεσίμων	1.415.519.297	1.350.067.201	65.452.096
Τόκοι-έξοδα επί τρεχούμενων λογαριασμών	(154.041)	(225.549)	71.508
Συμφωνίες επαναγοράς	(60.476.997)	(31.598.416)	(28.878.581)
Καθαροί τόκοι-έξοδα επί πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(891)	0	(891)
Τόκοι-έσοδα επί συναλλαγματικών διαθεσίμων (καθαροί)	1.354.887.368	1.318.243.236	36.644.132

ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ ΕΥΡΩ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Το στοιχείο αυτό αποτελείται από τους τόκους-έσοδα επί των απαιτήσεων της ΕΚΤ σε σχέση με το μερίδιό της στη συνολική έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ. Για τον

υπολογισμό των τόκων αυτών εφαρμόζεται το τελευταίο διαθέσιμο οριακό επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος. Η αύξηση των τόκων-εσόδων το 2007 αντανάκλα τη γενική αύξηση των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία και τις ανόδους του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ. Αυτοί οι τόκοι-έσοδα καταλογίζονται στις ΕθνΚΤ όπως περιγράφεται στα “Τραπεζογραμματία σε κυκλοφορία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”.

Βάσει του εκτιμώμενου οικονομικού αποτελέσματος της ΕΚΤ για το 2007, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αναστείλει τη διανομή του συνόλου αυτού του εισοδήματος.

ΤΟΚΟΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΘΝΚΤ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΘΕΝΤΑ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ

Στο στοιχείο αυτό εμφανίζονται οι τόκοι που κατεβλήθησαν προς τις ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ επί των απαιτήσεών τους έναντι της ΕΚΤ σε σχέση με συναλλαγματικά διαθέσιμα που της μεταβίβασαν βάσει του άρθρου 30.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ.

ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΣΟΔΑ ΚΑΙ ΛΟΙΠΟΙ ΤΟΚΟΙ-ΕΞΟΔΑ

Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν τόκους-έσοδα ύψους 3,9 δισεκ. ευρώ (2006: 2,5 δισεκ. ευρώ) και τόκους-έξοδα ύψους 3,8 δισεκ. ευρώ (2006: 2,4 δισεκ. ευρώ) επί υπολοίπων που προέκυψαν από συναλλαγές μέσω του TARGET/TARGET2. Οι τόκοι-έσοδα και οι τόκοι-έξοδα επί των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων σε ευρώ επίσης εμφανίζονται σε αυτά τα στοιχεία.

24 ΠΡΑΓΜΑΤΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ ΚΕΡΔΗ/ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ

Τα καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές από χρηματοοικονομικές πράξεις το 2007 κατανέμονται ως εξής:

	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Καθαρά πραγματοποιηθέντα κέρδη/ (ζημίες) από μεταβολές τιμών τίτλων και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων	69.252.941	(103.679.801)	172.932.742
Πραγματοποιηθέντα κέρδη από μεταβολές τιμών συναλλάγματος και χρυσού	709.294.272	579.060.509	130.233.763
Πραγματοποιηθέντα κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις	778.547.213	475.380.708	303.166.505

25 ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΘΕΣΕΩΝ

	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών τίτλων	(15.864.181)	(73.609.623)	57.745.442
Μη πραγματοποιηθείσες ζημίες από μεταβολές τιμών πράξεων ανταλλαγής επιτοκίων	(18.899)	0	(18.899)
Μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημίες	(2.518.369.734)	(644.857.885)	(1.873.511.849)
Σύνολο αποσβέσεων	(2.534.252.814)	(718.467.508)	(1.815.785.306)

Οι συναλλαγματικές ζημίες οφείλονται κυρίως στην απόσβεση λόγω απομείωσης αξίας του μέσου κόστους κτήσεως των δολαρίων ΗΠΑ και των γιεν Ιαπωνίας που κατέχει η ΕΚΤ, με τη συναλλαγματική ισοτιμία που ίσχυε στο τέλος του έτους, μετά την υποτίμηση αυτών των νομισμάτων έναντι του ευρώ στη διάρκεια του έτους.

26 ΚΑΘΑΡΑ ΕΞΟΔΑ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΣ

	2007 €	2006 €	Μεταβολή €
Έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	263.440	338.198	(74.758)
Έξοδα για αμοιβές και προμήθειες	(885.131)	(884.678)	(453)
Καθαρά έσοδα από αμοιβές και προμήθειες	(621.691)	(546.480)	(75.211)

Τα έσοδα σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνουν ποινές που επεβλήθησαν σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω μη συμμόρφωσής τους προς την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Τα έξοδα αφορούν αμοιβές επί τρεχούμενων λογαριασμών και αμοιβές που συνδέονται με την εκτέλεση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων ξένων νομισμάτων (βλ. σημείωση 18, “Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί επιτοκίων”).

27 ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΕΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ

Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει μερίσματα από μετοχές της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (βλ. σημείωση 6, “Λοιπά στοιχεία ενεργητικού”).

28 ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ

Διάφορα άλλα έσοδα προέκυψαν στη διάρκεια του έτους, κυρίως από τις συνεισφορές άλλων κεντρικών τραπεζών στο κόστος παροχής υπηρεσιών δικτύου πληροφορικής βάσει σύμβασης που έχει συνάψει η ΕΚΤ κεντρικά με εξωτερικό φορέα.

29 ΔΑΠΑΝΕΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ

Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνεται ποσό 141,7 εκατ. ευρώ (2006: 133,4 εκατ. ευρώ) για μισθούς, επιδόματα, ασφάλιση και διάφορα άλλα έξοδα προσωπικού. Δαπάνες προσωπικού ύψους 1,1 εκατ. ευρώ (2006: 1,0 εκατ. ευρώ) που συνδέονται με την κατασκευή των νέων κτιριακών εγκαταστάσεων της ΕΚΤ κεφαλαιοποιήθηκαν και δεν περιλαμβάνονται σε αυτό το

στοιχείο. Οι μισθοί και τα επιδόματα, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβών των ανώτατων διοικητικών στελεχών, ακολουθούν κατ' ουσίαν το μισθολόγιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και είναι συγκρίσιμα προς αυτό.

Τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνουν έναν βασικό μισθό και πρόσθετα επιδόματα για έξοδα κατοικίας και παραστάσεως. Στην περίπτωση του Προέδρου, αντί επιδόματος για έξοδα κατοικίας παρέχεται επίσημη κατοικία η οποία αποτελεί ιδιοκτησία της ΕΚΤ. Με την επιφύλαξη των όρων απασχόλησης του προσωπικού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής δικαιούνται, ανάλογα με την οικογενειακή τους κατάσταση, επιδόματα αρχηγού οικογενείας και συντηρούμενων τέκνων, καθώς και σχολικά επιδόματα. Οι βασικοί μισθοί υπόκεινται σε φόρο υπέρ των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και σε κρατήσεις για το σύστημα συντάξεων, ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων. Τα επιδόματα δεν φορολογούνται ούτε συνυπολογίζονται για την καταβολή σύνταξης. Οι συνταξιοδοτικές ρυθμίσεις για τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής περιγράφονται στη σημείωση “Το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία” στην ενότητα “Λογιστικές πολιτικές”.

Οι βασικοί μισθοί που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής στη διάρκεια του έτους είχαν ως εξής:

	2007 €	2006 €
Jean-Claude Trichet (Πρόεδρος)	345.252	338.472
Λουκάς Δ. Παπαδήμος (Αντιπρόεδρος)	295.920	290.112
Gertrude Tumpel-Gugerell (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	246.588	241.752
José Manuel González-Páramo (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	246.588	241.752
Lorenzo Bini Smaghi (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής)	246.588	241.752
Otmar Issing (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής μέχρι το Μάιο του 2006)	-	100.730
Jürgen Stark (μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής από τον Ιούνιο του 2006)	246.588	141.022
Σύνολο	1.627.524	1.595.592

Το σύνολο των επιδομάτων που καταβλήθηκαν στα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και οι παροχές τους από τις εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων ανήλθαν σε 579.842 ευρώ (2006: 557.421 ευρώ), με αποτέλεσμα συνολικές απολαβές ύψους 2.207.366 ευρώ (2006: 2.153.013 ευρώ).

Μεταβατικές πληρωμές διενεργούνται σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής για ένα διάστημα μετά τη λήξη της θητείας τους. Το 2007, οι πληρωμές αυτές και οι εισφορές της ΕΚΤ στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων για τα πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ανήλθαν σε 52.020 ευρώ (2006: 292.280 ευρώ). Οι συντάξεις, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιδομάτων, που καταβλήθηκαν σε πρώην μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής ή σε δικαιούχους συγγενείς τους, καθώς και οι εισφορές στο σύστημα ασφάλισης υγείας και ατυχημάτων, ανήλθαν σε 249.902 ευρώ (2006: 121.953 ευρώ).

Στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνεται επίσης ποσό 27,2 εκατ. ευρώ (2006: 27,4 εκατ. ευρώ) που σχετίζεται με το πρόγραμμα συνταξιοδότησης του προσωπικού της ΕΚΤ και τις λοιπές παροχές μετά την έξοδο από την υπηρεσία (βλ. σημείωση 12, “Λοιπές υποχρεώσεις”).

Στο τέλος του 2007 ο αριθμός των υπαλλήλων, σε πραγματικά ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, με μόνιμη σύμβαση ή σύμβαση ορισμένου χρόνου, ήταν 1.417¹⁷, εκ των οποίων 149 διοικητικά στελέχη. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζονται οι μεταβολές στη δύναμη του προσωπικού το 2007:

17 Μέχρι το 2006, στην παρούσα σημείωση αναφερόταν το σύνολο των μόνιμων συμβατικών υποχρεώσεων και συμβατικών υποχρεώσεων ορισμένου χρόνου, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης. Από το 2007 και μετά, αποφασίστηκε να παρέχεται ο αριθμός των υπαλλήλων, σε πραγματικά ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, με μόνιμη σύμβαση ή σύμβαση ορισμένου χρόνου, επειδή θεωρείται ότι έχει μεγαλύτερη σημασία για τους χρήστες των οικονομικών καταστάσεων. Τα αριθμητικά στοιχεία του 2006 αναθεωρήθηκαν αναλόγως.

	2007	2006
1 Ιανουαρίου	1.367	1.351
Προσλήψεις ¹⁾	82	55
Παραιτήσεις/λήξη σύμβασης ²⁾	32	39
31 Δεκεμβρίου	1.417	1.367
Μέσος αριθμός απασχολουμένων	1.394	1.360

1) Το στοιχείο αυτό συμπεριλαμβάνει τις επιδράσεις από τη μετατροπή συμβάσεων μερικής απασχόλησης σε συμβάσεις πλήρους απασχόλησης.

2) Το στοιχείο αυτό συμπεριλαμβάνει επίσης τις επιδράσεις από τη μετατροπή συμβάσεων πλήρους απασχόλησης σε συμβάσεις μερικής απασχόλησης.

μεταξύ των ΕθνΚΤ για την κάλυψη απροσδόκητων διακυμάνσεων της ζήτησης τραπεζογραμματίων. Το κόστος αυτό βαρύνει κεντρικά την ΕΚΤ.

Ο αριθμός των υπαλλήλων στις 31 Δεκεμβρίου 2007 περιλαμβάνει, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, 80 υπαλλήλους (2006: 63) με άδεια άνευ αποδοχών/γονική άδεια και 21 υπαλλήλους με άδεια τοκετού (2006:10). Επιπλέον, στις 31 Δεκεμβρίου 2007, η ΕΚΤ απασχολούσε, σε ισοδύναμα πλήρους απασχόλησης, 65 υπαλλήλους (2006: 70) με συμβάσεις βραχυχρόνιας διάρκειας για την αντικατάσταση υπαλλήλων που απουσίαζαν με άδεια άνευ αποδοχών, γονική άδεια και άδεια τοκετού.

Η ΕΚΤ παρέχει επίσης τη δυνατότητα προσωρινής απόσπασης στην ΕΚΤ υπαλλήλων από άλλες κεντρικές τράπεζες του ΕΣΚΤ· στο στοιχείο αυτό περιλαμβάνονται οι συναφείς δαπάνες. Στις 31 Δεκεμβρίου 2007 στο εν λόγω πρόγραμμα συμμετείχαν 76 υπάλληλοι του ΕΣΚΤ (2006: 61).

30 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ

Σε αυτές υπάγονται όλες οι λοιπές τρέχουσες δαπάνες που αφορούν τη μίσθωση και συντήρηση κτιριακών εγκαταστάσεων, αγαθά και εξοπλισμό μη κεφαλαιακού χαρακτήρα, αμοιβές εξωτερικών συνεργατών και λοιπές υπηρεσίες και προμήθειες, καθώς επίσης και δαπάνες για την πρόσληψη, μετάθεση, εγκατάσταση, κατάρτιση και επανεγκατάσταση υπαλλήλων.

31 ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το κονδύλιο αυτό συνδέεται με το κόστος διασυνοριακής μεταφοράς τραπεζογραμματίων ευρώ

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2007, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2007 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 26 February 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

Το παρόν έγγραφο παρέχεται από την ΕΚΤ και δεν αποτελεί επίσημη μετάφραση της έκθεσης των εξωτερικών ελεγκτών της ΕΚΤ. Σε περίπτωση ασυμφωνίας, υπερισχύει το αγγλικό κείμενο που φέρει την υπογραφή της KPMG.

Έκθεση ανεξάρτητων ελεγκτών

Προς τον Πρόεδρο και το Διοικητικό Συμβούλιο
της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας
Φραγκφούρτη

Ελέξαμε τους επισυναπτόμενους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, οι οποίοι περιλαμβάνουν τον ισολογισμό της 31ης Δεκεμβρίου 2007, τα αποτελέσματα χρήσεως για το 2007, καθώς και μια σύνοψη των σημαντικών λογιστικών πολιτικών και λοιπές επεξηγηματικές σημειώσεις.

Ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τους ετήσιους λογαριασμούς

Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε. Η ευθύνη αυτή περιλαμβάνει το σχεδιασμό, την υλοποίηση και τη διατήρηση εσωτερικού ελέγχου σχετικά με την κατάρτιση και την ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών ώστε να μην περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Επίσης περιλαμβάνει την επιλογή και εφαρμογή κατάλληλων λογιστικών πολιτικών, καθώς και τη διενέργεια εύλογων – για τις συγκεκριμένες περιστάσεις – λογιστικών εκτιμήσεων.

Ευθύνη των ελεγκτών

Εμείς είμαστε υπεύθυνοι να εκφέρουμε γνώμη σχετικά με αυτούς τους λογαριασμούς, βάσει του ελέγχου μας. Διενεργήσαμε τον έλεγχό μας με βάση τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα. Σύμφωνα με τα πρότυπα αυτά, οφείλουμε να συμμορφωθούμε προς τους κανόνες δεοντολογίας, να σχεδιάσουμε και να διενεργήσουμε τον έλεγχο, ώστε να βεβαιωθούμε σε εύλογο βαθμό ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί δεν περιέχουν ουσιώδεις ανακρίβειες.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει διαδικασίες για τη συγκέντρωση αποδεικτικών στοιχείων σχετικά με τα ποσά και τα γεγονότα που παρουσιάζονται στους ετήσιους λογαριασμούς. Οι διαδικασίες επιλέγονται κατά την κρίση των ελεγκτών και περιλαμβάνουν την εκτίμηση του κινδύνου ουσιώδους ανακρίβειας των ετήσιων λογαριασμών, είτε εκ δόλου είτε εκ παραδρομής. Κατά την εκτίμηση αυτού του κινδύνου, οι ελεγκτές λαμβάνουν υπόψη τον εσωτερικό έλεγχο όσον αφορά την εκ μέρους του οργανισμού κατάρτιση και ορθή απεικόνιση των ετήσιων λογαριασμών προκειμένου να σχεδιάσουν διαδικασίες ελέγχου κατάλληλες για την περίπτωση, αλλά όχι με σκοπό να εκφέρουν γνώμη σχετικά με την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Στο πλαίσιο του ελέγχου αξιολογούνται επίσης η καταλληλότητα των λογιστικών πολιτικών που εφαρμόστηκαν και το εύλογο των λογιστικών εκτιμήσεων που διατύπωσε η διοίκηση, καθώς και η συνολική παρουσίαση των ετήσιων λογαριασμών.

Πιστεύουμε ότι τα αποδεικτικά στοιχεία που έχουμε συγκεντρώσει είναι επαρκή και κατάλληλα για τη θεμελίωση της ελεγκτικής γνώμης μας.

Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι ετήσιοι λογαριασμοί απεικονίζουν ακριβοδίκαια την οικονομική θέση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 31 Δεκεμβρίου 2007, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσης που έληξε την ίδια ημερομηνία, σύμφωνα με τις αρχές που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες ορίζονται στην απόφαση ΕΚΤ/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, όπως τροποποιήθηκε.

Φραγκφούρτη, 26 Φεβρουαρίου 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

ΣΗΜΕΙΩΣΗ ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΤΩΝ ΚΕΡΔΩΝ/ΤΟΥ ΕΠΙΜΕΡΙΣΜΟΥ ΤΗΣ ΖΗΜΙΑΣ

Η σημείωση αυτή δεν αποτελεί τμήμα των οικονομικών καταστάσεων της ΕΚΤ για το έτος 2007.

ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΑΠΟ ΤΟ ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΟΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Το 2006, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, εισόδημα ύψους 1.319 εκατ. ευρώ από το μερίδιο της ΕΚΤ στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων δεν διανεμήθηκε, έτσι ώστε η συνολική διανομή κερδών του έτους να μην υπερβαίνει τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ για το ίδιο έτος. Ομοίως, το 2007, δεν διανεμήθηκε ποσό 2.004 εκατ. ευρώ. Και τα δύο ποσά αντιπροσωπεύουν το σύνολο του εισοδήματος της ΕΚΤ από το μερίδιό της στο σύνολο των κυκλοφορούντων τραπεζογραμμάτων ευρώ για τα εν λόγω έτη.

ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ/ΚΑΛΥΨΗ ΖΗΜΙΑΣ

Δυνάμει του άρθρου 33 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, τα καθαρά κέρδη της ΕΚΤ διατίθενται με την ακόλουθη σειρά:

- (α) ένα ποσό, το οποίο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% των καθαρών κερδών, μεταβιβάζεται στο γενικό αποθεματικό με ανώτατο όριο το 100% του κεφαλαίου, και
- (β) τα υπόλοιπα καθαρά κέρδη διανέμονται μεταξύ των μεριδιούχων της ΕΚΤ, κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδιά τους.

Σε περίπτωση ζημίας της ΕΚΤ, αυτή μπορεί να καλυφθεί από το γενικό αποθεματικό της ΕΚΤ και, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, μετά από απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, από το νομισματικό εισόδημα του αντίστοιχου οικονομικού έτους, κατ' αναλογία και μέχρι το ύψος των ποσών που κατανέμονται στις ΕθνΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 32.5 του Καταστατικού.¹⁸

Το 2007, η τοποθέτηση 286 εκατ. ευρώ στην πρόβλεψη έναντι κινδύνων συναλλάγματος, επιτοκίων και τιμής χρυσού είχε αποτέλεσμα

το μηδενισμό των καθαρών κερδών. Ως εκ τούτου, όπως το 2005 και το 2006, δεν πραγματοποιήθηκε μεταφορά στο γενικό αποθεματικό ούτε διανομή κερδών στους μεριδιούχους της ΕΚΤ. Επίσης, δεν παρέστη ανάγκη να καλυφθεί ζημία.

¹⁸ Δυνάμει του άρθρου 32.5 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το συνολικό ποσό του νομισματικού εισοδήματος των ΕθνΚΤ κατανέμεται μεταξύ τους κατ' αναλογία προς τα καταβεβλημένα μερίδια συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

5 ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007

(ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2007 ¹	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006
1 Χρυσός και απαιτήσεις σε χρυσό	201.545	176.768
2 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	135.133	142.288
2.1 Απαιτήσεις έναντι του ΔΝΤ	9.058	10.658
2.2 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι, δάνεια και λοιπά στοιχεία ενεργητικού	126.075	131.630
3 Απαιτήσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	41.973	23.404
4 Απαιτήσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	13.835	12.292
4.1 Καταθέσεις σε τράπεζες, τίτλοι και δάνεια	13.835	12.292
4.2 Απαιτήσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
5 Δάνεια σε ευρώ προς πιστωτικά ιδρύματα ζώνης ευρώ, συνδεδεμένα με πράξεις νομισματικής πολιτικής	637.175	450.541
5.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	368.606	330.453
5.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης	268.476	120.000
5.3 Αντιστρεπτές πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
5.4 Διαρθρωτικές αντιστρεπτές πράξεις	0	0
5.5 Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	91	88
5.6 Πιστώσεις για την κάλυψη περιθωρίων	2	0
6 Λοιπές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων ζώνης ευρώ	23.898	11.036
7 Τίτλοι σε ευρώ κατοίκων ζώνης ευρώ	96.044	77.614
8 Χρέος γενικής κυβέρνησης σε ευρώ	37.063	39.359
9 Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	321.315	216.728
Σύνολο ενεργητικού	1.507.981	1.150.030

Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων.

¹ Τα ενοποιημένα στοιχεία της 31ης Δεκεμβρίου 2007 περιλαμβάνουν επίσης την Banka Slovenije, η οποία είναι μέλος του Ευρωσυστήματος από την 1η Ιανουαρίου 2007.

ΠΑΘΗΤΙΚΟ

31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ
2007 2006

1	Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	676.678	628.238
2	Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ, συνδεδεμένες με πράξεις νομισματικής πολιτικής	379.181	174.051
2.1	Τρεχούμενοι λογαριασμοί (που καλύπτουν το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών)	267.335	173.482
2.2	Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	8.831	567
2.3	Καταθέσεις προθεσμίας	101.580	0
2.4	Αντιστρεπτέες πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας	0	0
2.5	Καταθέσεις για την κάλυψη περιθωρίων	1.435	2
3	Λοιπές υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης ευρώ	126	65
4	Εκδοθέντα χρεόγραφα	0	0
5	Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι λοιπών κατοίκων ζώνης ευρώ	46.183	53.374
5.1	Γενική κυβέρνηση	38.116	45.166
5.2	Λοιπές υποχρεώσεις	8.067	8.208
6	Υποχρεώσεις σε ευρώ έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	45.095	16.614
7	Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ	2.490	89
8	Υποχρεώσεις σε συνάλλαγμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ	15.552	12.621
8.1	Καταθέσεις, υπόλοιπα και λοιπές υποχρεώσεις	15.552	12.621
8.2	Υποχρεώσεις που απορρέουν από την πιστωτική διευκόλυνση στο πλαίσιο του ΜΣΙ ΙΙ	0	0
9	Λογαριασμός ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων του ΔΝΤ	5.278	5.582
10	Λοιπές υποχρεώσεις	123.174	71.352
11	Λογαριασμοί αναπροσαρμογής	147.122	121.887
12	Κεφάλαιο και αποθεματικά	67.102	66.157
Σύνολο παθητικού		1.507.981	1.150.030

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΑΞΕΙΣ ΠΟΥ ΕΚΔΟΘΗΚΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις νομικές πράξεις που εκδόθηκαν από την ΕΚΤ το 2007 και στις αρχές του 2008 και δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αντίτυπα τευχών της Επίσημης Εφημερίδας διατίθενται από την Υπηρεσία Επίσημων Εκδόσεων των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων. Κατάλογος όλων των νομικών πράξεων που έχει εκδώσει η ΕΚΤ από την ίδρυσή της και οι οποίες δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (“Legal framework”).

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2007/1	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Απριλίου 2007 για τη θέσπιση διατάξεων εφαρμογής σχετικά με την προστασία δεδομένων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	L 116, 4.5.2007, σελ. 64
EKT/2007/2	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 26ης Απριλίου 2007 σχετικά με το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2)	L 237, 8.9.2007, σελ. 1
EKT/2007/3	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Μαΐου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2004/15 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης και το πρότυπο διεθνών διαθεσίμων	L 159, 20.6.2007, σελ. 48
EKT/2007/4	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Μαΐου 2007 που τροποποιεί τη σύσταση EKT/2004/16 σχετικά με τις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για παροχή στατιστικών στοιχείων στον τομέα του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης και το πρότυπο διεθνών διαθεσίμων	C 136, 20.6.2007, σελ. 6
EKT/2007/5	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 3ης Ιουλίου 2007 για τη θέσπιση των κανόνων περί ανάθεσης συμβάσεων	L 184, 14.7.2007, σελ. 34
EKT/2007/6	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Ιουλίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2006/28 σχετικά με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και τα νομικά έγγραφα για πράξεις που αφορούν τα εν λόγω διαθέσιμα	L 196, 28.7.2007, σελ. 46
EKT/2007/7	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 24ης Ιουλίου 2007 σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις του TARGET2-EKT	L 237, 8.9.2007, σελ. 71

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2007/8	Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 958/2007 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27ης Ιουλίου 2007 σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού των επενδυτικών οργανισμών	L 211, 11.8.2007, σελ. 8
EKT/2007/9	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 1ης Αυγούστου 2007 σχετικά με τη νομισματική στατιστική και τη στατιστική χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών (αναδιατύπωση)	L 341, 27.12.2007, σελ. 1
EKT/2007/10	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 20ής Σεπτεμβρίου 2007 για τροποποίηση των παραρτημάτων I και II της κατευθυντήριας γραμμής EKT/2000/7 σχετικά με τα μέσα και τις διαδικασίες νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	L 284, 30.10.2007, σελ. 34
EKT/2007/11	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9ης Νοεμβρίου 2007 σχετικά με μεταβατικές διατάξεις για την εφαρμογή ελάχιστων αποθεματικών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μετά την εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και τη Μάλτα	L 300, 17.11.2007, σελ. 44
EKT/2007/12	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Νοεμβρίου 2007 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Κεντρικής Τράπεζας της Κύπρου	C 277, 20.11.2007, σελ. 1
EKT/2007/13	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2002/7 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στον τομέα των τριμηνιαίων χρηματοοικονομικών λογαριασμών	L 311, 29.11.2007, σελ. 47
EKT/2007/14	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 15ης Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2005/5 σχετικά με τις υποχρεώσεις παροχής στατιστικών στοιχείων που θεσπίζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις διαδικασίες ανταλλαγής στατιστικών πληροφοριών εντός του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών στον τομέα της στατιστικής δημοσίων οικονομικών	L 311, 29.11.2007, σελ. 49
EKT/2007/15	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 22ας Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2001/16 σχετικά με την κατανομή του νομισματικού εισοδήματος των εθνικών κεντρικών τραπεζών των συμμετεχόντων κρατών-μελών από το οικονομικό έτος 2002	L 333, 19.12.2007, σελ. 86

Αριθμός	Τίτλος	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
EKT/2007/16	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 23ης Νοεμβρίου 2007 σχετικά με την έγκριση της ποσότητας των κερμάτων που πρόκειται να εκδοθούν το 2008	L 317, 5.12.2007, σελ. 81
EKT/2007/17	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Νοεμβρίου 2007 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	C 304, 15.12.2007, σελ. 1
EKT/2007/18	Κανονισμός της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29ης Νοεμβρίου 2007 που τροποποιεί τον κανονισμό EKT/2001/13 σχετικά με την ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	L 330, 15.12.2007, σελ. 20
EKT/2007/19	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 7ης Δεκεμβρίου 2007 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2001/15 της 6ης Δεκεμβρίου 2001 σχετικά με την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ	L 1, 4.1.2008, σελ. 7
EKT/2007/20	Κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Δεκεμβρίου 2007 που τροποποιεί την κατευθυντήρια γραμμή EKT/2006/16 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για τη λογιστική παρακολούθηση και την υποβολή χρηματοοικονομικών εκθέσεων στο Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	L 42, 16.2.2008, σελ. 85
EKT/2007/21	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17ης Δεκεμβρίου 2007 που τροποποιεί την απόφαση EKT/2006/17 σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	L 42, 16.2.2008, σελ. 83
EKT/2007/22	Απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 31ης Δεκεμβρίου 2007 σχετικά με την καταβολή κεφαλαίου, τη μεταβίβαση συναλλαγματικών διαθεσίμων και την εισφορά στα αποθεματικά και στους εξομοιωμένους προς αυτά λογαριασμούς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου και την Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	L 28, 1.2.2008, σελ. 36
EKT/2008/1	Σύσταση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 28ης Ιανουαρίου 2008 προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τους εξωτερικούς ελεγκτές της Suomen Pankki	C 29, 1.2.2008, σελ. 1

ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Ο παρακάτω κατάλογος περιέχει τις γνώμες που εξέδωσε η ΕΚΤ το 2007 και στις αρχές του 2008 σύμφωνα με το άρθρο 105 (4) της Συνθήκης και το άρθρο 4 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ, το άρθρο 112 (2) (β) της Συνθήκης και το άρθρο 11.2 του Καταστατικού. Κατάλογος όλων των γνωμοδοτήσεων της ΕΚΤ από την ίδρυσή της δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

(α) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος κρατών-μελών¹

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2007/1	Κύπρο	Νομικό πλαίσιο για την υιοθέτηση του ευρώ και την ομαλή μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα
CON/2007/2	Ουγγαρία	Θέσπιση συστήματος άμεσης παροχής στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών
CON/2007/3	Ιρλανδία	Τίτλοι που καλύπτονται από περιουσιακά στοιχεία
CON/2007/5	Σλοβενία	Έκδοση αναμνηστικών και συλλεκτικών κερμάτων ευρώ
CON/2007/6	Γερμανία	Τροποποίηση του Καταστατικού της Deutsche Bundesbank σχετικά με τον αριθμό και το διορισμό των μελών της Εκτελεστικής της Επιτροπής
CON/2007/7	Ολλανδία	Επίβλεψη των υπηρεσιών εκκαθάρισης και διακανονισμού
CON/2007/8	Τσεχία	Ορισμένα καθήκοντα της Česká národní banka στον τομέα της προστασίας του καταναλωτή
CON/2007/10	Ουγγαρία	Τροποποιήσεις του νόμου για την πρόληψη και την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες όσον αφορά τις ποινές και τα καθεστώτα εποπτείας καθώς και το πεδίο εφαρμογής τους στην εθνική κεντρική τράπεζα
CON/2007/12	Λεττονία	Μέσα νομισματικής πολιτικής και σύστημα διακανονισμού τίτλων της Latvijas Banka
CON/2007/13	Ελλάδα	Τροποποιήσεις του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος για την προσαρμογή του στις εξελίξεις στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών και για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών
CON/2007/14	Ουγγαρία	Τροποποιήσεις του Καταστατικού της Magyar Nemzeti Bank όσον αφορά τη διάρθρωση και τη διακυβέρνηση της Magyar Nemzeti Bank
CON/2007/15	Ελλάδα	Εποπτεία των πιστωτικών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αποδεκτή ασφάλεια για πράξεις νομισματικής πολιτικής
CON/2007/16	Μάλτα	Υπολογισμός των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και συναφείς διαδικασίες
CON/2007/17	Ιταλία	Ρύθμιση και εποπτεία των αγορών και λειτουργία των αρμόδιων ανεξάρτητων αρχών

1 Σύμφωνα με απόφαση που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 2004, οι Γνώμες της ΕΚΤ οι οποίες εκδίδονται κατόπιν αιτήματος εθνικών αρχών δημοσιεύονται κατά κανόνα αμέσως μετά την έγκριση και την κοινοποίησή τους στην αιτούσα αρχή.

2 Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2007/18	Σλοβενία	Τροποποιήσεις στο δίκαιο των πράξεων πληρωμών σχετικά με την πρόσβαση σε στοιχεία του μητρώου των λογαριασμών συναλλαγών
CON/2007/21	Γερμανία	Εισαγωγή νέου ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του τομέα των επενδυτικών οργανισμών, το οποίο εναρμονίζει τη νομοθεσία με την οδηγία 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 20ής Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)
CON/2007/22	Ρουμανία	Καθεστώς των ελάχιστων αποθεματικών
CON/2007/23	Ρουμανία	Ρύθμιση των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από την κεντρική τράπεζα
CON/2007/24	Ρουμανία	Υποβολή, για στατιστικούς σκοπούς, στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της λογιστικής κατάστασης μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων
CON/2007/25	Ισπανία	Τροποποιήσεις της νομοθεσίας περί συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού τίτλων στο πλαίσιο της προετοιμασίας για το TARGET2
CON/2007/26	Πολωνία	Τροποποιήσεις που αφορούν τη διακυβέρνηση, την εποπτεία και τους όρους χρηματοδότησης του πλαισίου προστασίας των καταθέσεων, ιδίως σε σχέση με τη συμμετοχή της Narodowy Bank Polski
CON/2007/27	Ρουμανία	Επίβλεψη συστημάτων πληρωμών, συστημάτων διακανονισμού τίτλων και μέσων πληρωμών από την Banca Națională a României
CON/2007/28	Πολωνία	Κανόνες περί διαλογής και συσκευασίας τραπεζογραμματίων και κερμάτων
CON/2007/29	Πορτογαλία	Θέσπιση ενός καθεστώτος προστασίας του καταναλωτή στο πλαίσιο της προληπτικής εποπτικής αρμοδιότητας της Banco de Portugal
CON/2007/31	Πολωνία	Μεταρρύθμιση στον τομέα της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, ιδίως όσον αφορά τη Narodowy Bank Polski
CON/2007/32	Γερμανία	Εκσυγχρονισμός της εποπτικής διάρθρωσης της Ομοσπονδιακής Αρχής Εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (BaFin)
CON/2007/33	Αυστρία	Μεταρρύθμιση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας
CON/2007/34	Πολωνία	Τροποποιήσεις του καθεστώτος ελάχιστων αποθεματικών όσον αφορά τη διάσπαση τραπεζών

Αριθμός ²	Αίτημα από	Θέμα
CON/2007/36	Σλοβενία	Νέα καθήκοντα της Banka Slovenije όσον αφορά την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες
CON/2007/37	Βέλγιο	Εφαρμογή της κατάργησης τίτλων στον κομιστή στις ανώνυμες μετοχές έκδοσης της Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2007/38	Σλοβενία	Εποπτεία ταμειακών συναλλαγών σε ξένο νόμισμα
CON/2007/39	Κύπρο	Έκταση της προστασίας του νόμιμου χρήματος έναντι της παραχάραξης και άλλων παράνομων δραστηριοτήτων
CON/2007/40	Βουλγαρία	Θέσπιση καθεστώτος αδειοδότησης προσώπων που παρέχουν υπηρεσίες εμβασμάτων
CON/2007/41	Γερμανία	Διατάξεις για την παροχή στοιχείων σχετικά με τις πληρωμές και τις άμεσες επενδύσεις σε εγχώριες και αλλοδαπές οικονομικές επικράτειες στο πλαίσιο της δημιουργίας του ενιαίου χώρου πληρωμών σε ευρώ (SEPA)
CON/2007/43	Σλοβακία	Νομικό πλαίσιο ενόψει της προπαρασκευής για την υιοθέτηση του ευρώ
CON/2008/1	Κύπρο	Έλεγχος της αναπαραγωγής τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Κύπρο
CON/2008/2	Τσεχία	Κατανομή εξουσιών μεταξύ της Česká národní banka και του υπουργείου οικονομικών όσον αφορά την προπαρασκευή και υποβολή ορισμένων σχεδίων νόμου στην Κυβέρνηση
CON/2008/3	Γερμανία	Νομοθετικές διατάξεις περί κερμάτων
CON/2008/4	Σουηδία	Τροποποιήσεις του καταστατικού της Sveriges Riksbank όσον αφορά τη θητεία των μελών της εκτελεστικής της επιτροπής
CON/2008/5	Πολωνία	Τροποποιήσεις που αφορούν τη διακυβέρνηση, την εποπτεία και τους όρους χρηματοδότησης του πλαισίου προστασίας των καταθέσεων, ιδίως σε σχέση με τη συμμετοχή της Narodowy Bank Polski
CON/2008/6	Πορτογαλία	Αρχές, κανόνες και διάρθρωση του εθνικού στατιστικού συστήματος και ο ρόλος της Banco de Portugal
CON/2008/7	Ρουμανία	Τροποποιήσεις των νόμων περί επιταγών, συναλλαγματικών και γραμματίων
CON/2008/8	Γαλλία	Συνέπειες που θα έχει η μεταβολή του διοικητικού καθεστώτος του Αγίου Μαρτίνου και του Αγίου Βαρθολομαίου σύμφωνα με το γαλλικό δίκαιο στο νομισματικό τους καθεστώς

(β) Γνώμες της ΕΚΤ εκδοθείσες κατόπιν αιτήματος ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων³

Αριθμός ⁴	Αίτημα από	Θέμα	Δημοσίευση στην Επίσημη Εφημερίδα
CON/2007/4	Συμβούλιο ΕΕ	Εισαγωγή νέας διαδικασίας επιτροπολογίας σε οκτώ οδηγίες του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες	C 39, 23.2.2007, σελ. 1
CON/2007/9	Συμβούλιο ΕΕ	Κανονισμός σχετικά με τις στατιστικές για τις κενές θέσεις εργασίας στην Κοινότητα	C 86, 20.4.2007, σελ. 1
CON/2007/11	Συμβούλιο ΕΕ	Προσδιορισμός και χαρακτηρισμός της Ευρωπαϊκής Υποδομής Ζωτικής Σημασίας	C 116, 26.5.2007, σελ. 1
CON/2007/19	Συμβούλιο ΕΕ	Εισαγωγή του ευρώ στην Κύπρο και τη Μάλτα και τιμές μετατροπής της κυπριακής και της μαλτέζικης λίρας σε ευρώ	C 160, 13.7.2007, σελ. 1
CON/2007/20	Συμβούλιο ΕΕ	Εντολή καθηκόντων της Διακυβερνητικής Διάσκεψης περί σύνταξης Συνθήκης για την τροποποίηση των ισχυουσών Συνθηκών	C 160, 13.7.2007, σελ. 2
CON/2007/30	Συμβούλιο ΕΕ	Δειγματοληψία, αντικατάσταση και διόρθωση της ποιότητας όσον αφορά τους εναρμονισμένους δείκτες τιμών καταναλωτή	C 248, 23.10.2007, σελ. 1
CON/2007/35	Συμβούλιο ΕΕ	Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τις ευρωπαϊκές στατιστικές	C 291, 5.12.2007, σελ. 1
CON/2007/42	Συμβούλιο ΕΕ	Άδεια μεταφοράς πλαστών τραπεζογραμματίων και κίβδηλων κερμάτων ευρώ μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αρχών καθώς και των οργάνων και οργανισμών της ΕΕ ως μέτρο για τον εντοπισμό τους	C 27, 31.1.2008, σελ. 1

³ Δημοσιεύονται και στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

⁴ Οι Γνώμες αριθμούνται σύμφωνα με τη σειρά της έγκρισής τους από το Διοικητικό Συμβούλιο.

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΟ ΜΕΤΡΩΝ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ¹

12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 2 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,25%, 3,25% και 1,25% αντίστοιχα.

6 ΙΟΥΛΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,75%, 3,75% και 1,75% αντίστοιχα.

2 ΜΑΡΤΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 2,50%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 8η Μαρτίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,50% και 1,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 8 Μαρτίου 2006.

3 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,0%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 9η Αυγούστου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,0% και 2,0 % αντίστοιχα, με ισχύ από 9 Αυγούστου 2006.

6 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 4 ΜΑΪΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,50%, 3,50% και 1,50% αντίστοιχα.

31 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,0%, 4,0% και 2,0% αντίστοιχα.

8 ΙΟΥΝΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 2,75%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 15η Ιουνίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,75% και 1,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 15 Ιουνίου 2006.

5 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,25%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 11η Οκτωβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια

¹ Χρονολόγιο των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Ευρωσύστημα μεταξύ 1999 και 2005 δημοσιεύεται στις Ετήσιες Εκθέσεις της ΕΚΤ για το αντίστοιχο έτος.

της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,25% και 2,25% αντίστοιχα, με ισχύ από 11 Οκτωβρίου 2006.

2 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,25%, 4,25% και 2,25% αντίστοιχα.

7 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,50%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 13η Δεκεμβρίου 2006. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,50% και 2,50% αντίστοιχα, με ισχύ από 13 Δεκεμβρίου 2006.

21 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 40 δισεκ. ευρώ σε 50 δισεκ. ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2007. Με το εν λόγω ποσό λαμβάνονται υπόψη τα ακόλουθα ζητήματα: οι ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν έντονα τα τελευταία χρόνια και αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω το 2007. Ως εκ τούτου, το Ευρωσύστημα αποφάσισε να αυξήσει ελαφρώς το ποσοστό των αναγκών σε ρευστότητα που ικανοποιείται μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Το Ευρωσύστημα, ωστόσο, θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο της ρευστότητας μέσω

των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο ενδέχεται να προσαρμόσει εκ νέου το ποσό κατανομής στις αρχές του 2008.

11 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ 8 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,50%, 4,50% και 2,50% αντίστοιχα.

8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 3,75%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 14η Μαρτίου 2007. Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 4,75% και 2,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 14 Μαρτίου 2007.

12 ΑΠΡΙΛΙΟΥ ΚΑΙ 10 ΜΑΪΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,75%, 4,75% και 2,75% αντίστοιχα.

6 ΙΟΥΝΙΟΥ 2007

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 25 μονάδες βάσης σε 4%, με ισχύ από την πράξη που θα διακανονιστεί την 13η Ιουνίου 2007.

Επιπλέον, αποφασίζει να αυξήσει τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης σε 5% και 3% αντίστοιχα, με ισχύ από 13 Ιουνίου 2007.

**5 ΙΟΥΛΙΟΥ, 2 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ, 6 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ,
4 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ, 8 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ ΚΑΙ 6 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ
2007 ΚΑΙ 10 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ, 7 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ ΚΑΙ
6 ΜΑΡΤΙΟΥ 2008**

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 4,00%, 5,00% και 3,00% αντίστοιχα.

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΑΠΟ ΤΟ 2007 ΚΑΙ ΕΞΗΣ

Σκοπός του παρόντος καταλόγου είναι να πληροφορήσει τους αναγνώστες σχετικά με επιλεγμένες εκδόσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον Ιανουάριο του 2007 και μετά. Για τη σειρά “Working Papers”, ο κατάλογος αναφέρει μόνο τις μελέτες που δημοσιεύθηκαν από το Δεκέμβριο του 2007 μέχρι το Φεβρουάριο του 2008. Εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, οι έντυπες εκδόσεις διατίθενται δωρεάν, εφόσον υπάρχει απόθεμα. Οι παραγγελίες θα πρέπει να απευθύνονται στο info@ecb.europa.eu.

Πλήρης κατάλογος των εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ (<http://ecb.europa.eu>).

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ

“Ετήσια Έκθεση 2006”, Απρίλιος 2007.

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ

“Έκθεση για τη Σύγκλιση, Μάιος 2007”.

ΑΡΘΡΑ ΜΗΝΙΑΙΟΥ ΔΕΛΤΙΟΥ

“Η διεύρυνση της ΕΕ και της ζώνης του ευρώ”, Ιανουάριος 2007.

“Εξελίξεις στα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των αγορών εργασίας της ζώνης του ευρώ την τελευταία δεκαετία”, Ιανουάριος 2007.

“Η οικονομική επέκταση της Κίνας στις πραγματικές της διαστάσεις”, Ιανουάριος 2007.

“Challenges to fiscal sustainability in the euro area”, Φεβρουάριος 2007.

“The EU arrangements for financial crisis management”, Φεβρουάριος 2007.

“Migrant remittances to regions neighbouring the EU”, Φεβρουάριος 2007.

“Communicating monetary policy to financial markets”, Απρίλιος 2007.

“Output growth differentials in the euro area: sources and implications”, Απρίλιος 2007.

“From government deficit to debt: bridging the gap”, Απρίλιος 2007.

“Measured inflation and inflation perceptions in the euro area”, Μάιος 2007.

“Competition in and economic performance of the euro area services sector”, Μάιος 2007.

“Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, Μάιος 2007.

“Share buybacks in the euro area”, Μάιος 2007.

“Interpreting monetary developments since mid-2004”, Ιούλιος 2007.

“Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, Ιούλιος 2007.

“Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, Αύγουστος 2007.

“The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, Αύγουστος 2007.

“Leveraged buyouts and financial stability”, Αύγουστος 2007.

“Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants”, Οκτώβριος 2007.

“The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem”, Οκτώβριος 2007.

“Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes”, Οκτώβριος 2007.

“The stock market’s changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy”, Νοέμβριος 2007.

“The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area”, Νοέμβριος 2007.

- “Productivity developments and monetary policy”, Ιανουάριος 2008.
- “Globalisation, trade and the euro area macroeconomy”, Ιανουάριος 2008.
- “The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves”, Ιανουάριος 2008.
- “The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective”, Φεβρουάριος 2008.
- “Securitisation in the euro area”, Φεβρουάριος 2008.
- “The new euro area yield curves”, Φεβρουάριος 2008.

STATISTICS POCKET BOOK

Διαθέσιμο κάθε μήνα από τον Αύγουστο του 2003 και εξής (στα αγγλικά).

ΣΕΙΡΑ LEGAL WORKING PAPERS

- 4 “Privileges and immunities of the European Central Bank”, G. Gruber and M. Benisch, Ιούνιος 2007.
- 5 “Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States”, K. Drevina, K. Laurinavicius and A. Tupits, Ιούλιος 2007.

ΣΕΙΡΑ OCCASIONAL PAPERS

- 55 “Globalisation and euro area trade: interactions and challenges”, U. Baumann and F. di Mauro, Φεβρουάριος 2007.
- 56 “Assessing fiscal soundness: theory and practice”, N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, Μάρτιος 2007.
- 57 “Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe”, S. Herrmann and E. K. Polgar, Μάρτιος 2007.
- 58 “Long-term growth prospects for the Russian economy”, R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, Μάρτιος 2007.
- 59 “The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience”, C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, Απρίλιος 2007.
- 60 “Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa”, U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, Απρίλιος 2007.
- 61 “Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach”, O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyla, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, Απρίλιος 2007.
- 62 “Inflation-linked bonds from a central bank perspective”, J. A. Garcia and A. van Rixtel, Ιούνιος 2007.
- 63 “Corporate finance in the euro area – including background material”, Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Ιούνιος 2007.
- 64 “The use of portfolio credit risk models in central banks”, Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, Ιούλιος 2007.
- 65 “The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations”, F. Coppens, F. González and G. Winkler, Ιούλιος 2007.
- 66 “Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature”, N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, Ιούλιος 2007.
- 67 “Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics—the experience of the European compilers”, J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, Ιούλιος 2007.
- 68 “The securities custody industry”, D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, Αύγουστος 2007.

- 69 “Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy”, M. Sturm and F. Gurtner, Αύγουστος 2007.
- 70 “The search for Columbus’ egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF”, M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, Αύγουστος 2007.
- 71 “The economic impact of the Single Euro Payments Area”, H. Schmiedel, Αύγουστος 2007.
- 72 “The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe”, P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, Σεπτέμβριος 2007.
- 73 “Reserve accumulation: objective or by-product?”, J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Søndergaard, Σεπτέμβριος 2007.
- 74 “Analysis of revisions to general economic statistics”, H. C. Dieden and A. Kanutin, Οκτώβριος 2007.
- 75 “The role of the other financial intermediates in monetary and credit developments in the euro area” επιμ. P. Moutot, συντονισμός D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, Οκτώβριος 2007.
- 76 “Prudential and oversight requirements for securities settlement”, D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou and S. Rosati, Νοέμβριος 2007.
- 77 “Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing”, E. Mileva and N. Siegfried, Νοέμβριος 2007.
- 78 “A framework for assessing global imbalances”, T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, Ιανουάριος 2008.
- 79 “The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making -selected issues”, P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, Ιανουάριος 2008.
- 80 “China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?”, M. Bussière and A. Mehl, Ιανουάριος 2008.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 6, Ιούνιος 2007.

ΣΕΙΡΑ ΕΡΓΑΣΙΩΝ

- 836 “Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters”, J. A. García and A. Manzanares, Δεκέμβριος 2007.
- 837 “Monetary policy and core inflation”, M. Lenza, Δεκέμβριος 2007.
- 838 “Securitisation and the bank lending channel”, Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marqués, Δεκέμβριος 2007.
- 839 “Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries”, M. M. Habib and M. Manolova Kalamova, Δεκέμβριος 2007.
- 840 “Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWF procedure”, P. Du Caju, C. Fuss and L. Wint, Δεκέμβριος 2007.
- 841 “Should we take inside money seriously?”, L. Stracca, Δεκέμβριος 2007.
- 842 “Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies”, G. Ferrucci and C. Miralles, Δεκέμβριος 2007.
- 843 “Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges”, T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula and J.-P. Vidal, Δεκέμβριος 2007.
- 844 “Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU”, A. Afonso and D. Furceri, Δεκέμβριος 2007.
- 845 “Run-prone banking and asset markets”, M. Hoerova, Δεκέμβριος 2007.

- 846 “Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data”, C. Altavilla and M. Ciccarelli, Δεκέμβριος 2007.
- 847 “Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union”, G. Ottaviano, D. Taglioni and F. di Mauro, Δεκέμβριος 2007.
- 848 “Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU”, A. Afonso and J. González Alegre, Ιανουάριος 2008.
- 849 “Government size, composition, volatility and economic growth”, A. Afonso and D. Furceri, Ιανουάριος 2008.
- 850 “Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling”, G. Camba-Méndez and G. Kapetanios, Ιανουάριος 2008.
- 851 “Investigating inflation persistence across monetary regimes”, L. Benati, Ιανουάριος 2008.
- 852 “Determinants of economic growth: will data tell?”, A. Ciccone and M. Jarocinski, Ιανουάριος 2008.
- 853 “The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited”, M. Hagedorn and I. Manovskii, Ιανουάριος 2008.
- 854 “How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins”, C. Fuss, Ιανουάριος 2008.
- 855 “Assessing the factors behind oil price changes”, S. Dées, A. Gasteuil, R. K. Kaufmann and M. Mann, Ιανουάριος 2008.
- 856 “Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors”, R. Christopoulou and P. Vermeulen, Ιανουάριος 2008.
- 857 “Housing and equity wealth effects of Italian households”, C. Grant and T. Peltonen, Ιανουάριος 2008.
- 858 “International transmission and monetary policy cooperation”, G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets and R. Straub, Ιανουάριος 2008.
- 859 “Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives”, F. Fornari, Ιανουάριος 2008.
- 860 “Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model”, M. Sánchez, Ιανουάριος 2008.
- 861 “Income distribution determinants and public spending efficiency”, A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi, Ιανουάριος 2008.
- 862 “Stock market volatility and learning”, K. Adam, A. Marcet and J. P. Nicolini, Φεβρουάριος 2008.
- 863 “Population ageing and public pension reforms in a small open economy”, C. Nickel, P. Rother and A. Theophilopoulou, Φεβρουάριος 2008.
- 864 “Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding out effects”, A. Afonso and M. St. Aubyn, Φεβρουάριος 2008.
- 865 “Explaining the Great Moderation: it is not the shocks”, D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, Φεβρουάριος 2008.
- 866 “VAR analysis and the Great Moderation”, L. Benati and P. Surico, Φεβρουάριος 2008.
- 867 “Do monetary indicators lead euro area inflation?”, B. Hofmann, Φεβρουάριος 2008.
- 868 “Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings”, M. Ehrmann and M. Fratzscher, Φεβρουάριος 2008.
- 869 “The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data”, N. Cassola, Φεβρουάριος 2008.
- 870 “Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty”, P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman and R. Pierse, Φεβρουάριος 2008.

- 871 “The impact of capital flows on domestic investment in transition economies”, E. Mileva, Φεβρουάριος 2008.
- 872 “Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis”, H. Buddelmeyer, G. Mourre and M. Ward, Φεβρουάριος 2008.
- 873 “The Feldstein-Horioka fact”, D. Giannone and M. Lenza, Φεβρουάριος 2008.
- 874 “How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?”, L. Coroneo, K. Nyholm and R. Vidova-Koleva, Φεβρουάριος 2008.
- 875 “Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area”, O. Castrén, S. Dées and F. Zaher, Φεβρουάριος 2008.
- 876 “Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?”, M. Andersson and A. D’Agostino, Φεβρουάριος 2008.

ΑΛΛΕΣ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ

- “Government finance statistics guide”, Ιανουάριος 2007.
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, Ιανουάριος 2007.
- “Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament”, Ιανουάριος 2007.
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report”, Φεβρουάριος 2007.
- “List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves”, Φεβρουάριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics”, Φεβρουάριος 2007.
- “Euro Money Market Study 2006”, Φεβρουάριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament”, Φεβρουάριος 2007.
- “Monetary financial institutions and markets statistics sector manual”, Μάρτιος 2007.
- “Financial integration in Europe”, Μάρτιος 2007.
- “TARGET2-Securities – The blueprint”, Μάρτιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “TARGET2-Securities – Technical feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “TARGET2-Securities – Operational feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “TARGET2-Securities – Legal feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “TARGET2-Securities – Economic feasibility”, Μάρτιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8-9 Νοέμβριος 2005. In cooperation with the Committee on the Global Financial System”, Απρίλιος 2007.
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, Απρίλιος 2007.
- “Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU”, Απρίλιος 2007.
- “TARGET Annual Report 2006”, Μάιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “European Union balance of payments: international investment position statistical methods”, Μάιος 2007.
- “Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables”, Μάιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “The euro bonds and derivatives markets”, Ιούνιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).
- “Review of the international role of the euro”, Ιούνιος 2007.
- “Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications”, Ιούνιος 2007.
- “Financial Stability Review”, Ιούνιος 2007.

“Monetary policy: a journey from theory to practice”, Ιούνιος 2007.

“Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ”, Ιούνιος 2007 (σε ηλεκτρονική μορφή 2007).

“The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions”, Ιούλιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Πέμπτη Έκθεση Προόδου για τον SEPA ”, Ιούλιος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Potential impact of Solvency II on financial stability”, Ιούλιος 2007.

“The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing”, ECB-Fed Chicago conference, 3-4 Απριλίου 2006, Ιούλιος 2007.

“European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions”, Ιούλιος 2007.

“Payment and securities settlement systems in the European Union (Blue Book)”. Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, Αύγουστος 2007.

“EU banking structures”, Οκτώβριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“TARGET2-Securities progress report”, Οκτώβριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Fifth progress report on TARGET2” with Annex 1 “Information guide for TARGET2 users” (version 1.0), Annex 2 “User information guide to TARGET2 pricing” and Annex 3 “TARGET2 compensation scheme, claim form”, Οκτώβριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“EU banking sector stability”, Νοέμβριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Euro money market survey”, Νοέμβριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution”, Νοέμβριος 2007 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Σύστημα Ανταποκριτών Κεντρικών Τραπεζών (ΣΑΚΤ): Διαδικασίες για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος”, Δεκέμβριος 2007.

“Financial Stability Review”, Δεκέμβριος 2007.

“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union”, Ιανουάριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“Oversight framework for card payment schemes – standards”, Ιανουάριος 2008 (μόνο σε ηλεκτρονική μορφή).

“The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006”, Φεβρουάριος 2008.

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΦΥΛΛΑΔΙΑ

“A single currency: an integrated market infrastructure”, Σεπτέμβριος 2007.

ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

Το παρόν γλωσσάριο περιλαμβάνει επιλεγμένους όρους που χρησιμοποιούνται στην Ετήσια Έκθεση. Πληρέστερο και αναλυτικότερο γλωσσάριο (μόνο στα αγγλικά) δημοσιεύεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Αγορά μετοχών (equity market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μετοχικών τίτλων.

Αγορά ομολόγων (bond market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται έκδοση και διαπραγμάτευση μακροπρόθεσμων χρεογράφων.

Αγορά χρήματος (money market): η αγορά μέσω της οποίας γίνεται άντληση, επένδυση και διαπραγμάτευση βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων, με τοποθετήσεις που γενικώς έχουν αρχική διάρκεια έως και ενός έτους.

Ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα (gross operating surplus): το πλεόνασμα (ή έλλειμμα) επί της αξίας του προϊόντος παραγωγικών δραστηριοτήτων μετά την αφαίρεση του κόστους της ενδιάμεσης κατανάλωσης, της αμοιβής των απασχολουμένων και της διαφοράς φόρων-επιδοτήσεων, αλλά πριν προσθαφαιρεθούν οι πληρωμές και εισπράξεις εισοδήματος που συνδέεται με δανεισμό, εκμίσθωση ή κτήση χρηματοοικονομικών και μη παραγόμενων περιουσιακών στοιχείων.

Άμεσες επενδύσεις (direct investment): διασυννοριακές επενδύσεις με σκοπό την απόκτηση συμμετοχής (στην πράξη, ποσοστού τουλάχιστον 10% των κοινών μετοχών ή των δικαιωμάτων ψήφου) σε επιχείρηση που εδρεύει σε άλλη οικονομία.

Αντιστρεπτά συναλλαγή (reverse transaction): συναλλαγή μέσω της οποίας η κεντρική τράπεζα αγοράζει ή πωλεί περιουσιακά στοιχεία με **συμφωνία επαναγοράς** ή χορηγεί πιστώσεις έναντι **ασφάλειας**.

Αντισυμβαλλόμενος (counterparty): ο άλλος συμβαλλόμενος σε μία χρηματοοικονομική συναλλαγή (π.χ. οποιοσδήποτε φορέας που συναλλάσσεται με την κεντρική τράπεζα).

Ασφάλεια ή εξασφαλίσεις (collateral): περιουσιακά στοιχεία τα οποία δίδονται ως ενέχυρο ή με άλλο τρόπο μεταβιβάζονται (π.χ. από **πιστωτικά ιδρύματα** προς κεντρικές τράπεζες) ως εγγύηση αποπληρωμής δανείων, καθώς και περιουσιακά στοιχεία τα οποία πωλούνται (π.χ. από πιστωτικά ιδρύματα προς κεντρικές τράπεζες) στο πλαίσιο **συμφωνιών επαναγοράς**.

Αυτοματοποιημένη επεξεργασία (straight-through processing – STP): αυτοματοποιημένη διεκπεραίωση των συναλλαγών/εντολών πληρωμής, στο πλαίσιο της οποίας ολοκληρώνονται αυτόματα η δημιουργία, η επιβεβαίωση, η εκκαθάριση και ο διακανονισμός των εντολών πληρωμής.

Βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ή βάση των αποθεματικών (reserve base): το άθροισμα ορισμένων στοιχείων του ισολογισμού (και συγκεκριμένα στοιχείων του παθητικού) με βάση το οποίο υπολογίζονται τα **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά** κάθε **πιστωτικού ιδρύματος**.

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ (key ECB interest rates): τα επιτόκια που καθορίζονται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Αυτά είναι το **ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των πράξεων**

κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Γενική κυβέρνηση (general government): τομέας ο οποίος, όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, αποτελείται από φορείς-κατοίκους που ασχολούνται κυρίως με την παραγωγή μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προοριζόμενων για ατομική και συλλογική κατανάλωση ή/και με την αναδιανομή του εθνικού εισοδήματος και του εθνικού πλούτου. Περιλαμβάνει την κεντρική κυβέρνηση, τις κυβερνήσεις ομόσπονδων κρατιδίων, την τοπική αυτοδιοίκηση και τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Δεν περιλαμβάνει τους κρατικούς φορείς που ασκούν εμπορική δραστηριότητα, π.χ. τις δημόσιες επιχειρήσεις.

Γενικό Συμβούλιο (General Council): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές όλων των ΕθνΚΤ του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών**.

Διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (excessive deficit procedure): οι διατάξεις του άρθρου 104 της **Συνθήκης**, όπως εξειδικεύονται στο Πρωτόκολλο αριθ. 20 για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, επιβάλλουν στα κράτη-μέλη της ΕΕ την υποχρέωση να τηρούν δημοσιονομική πειθαρχία, ορίζουν τα κριτήρια με βάση τα οποία κρίνεται αν το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι υπερβολικό και περιγράφουν τις ενέργειες που πρέπει να γίνονται εφόσον διαπιστωθεί ότι δεν πληρούνται οι όροι για το δημοσιονομικό έλλειμμα ή το δημόσιο χρέος. Το άρθρο 104 συμπληρώνεται από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005), ο οποίος αποτελεί μέρος του **Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης**.

Διεθνής επενδυτική θέση (international investment position – i.i.p.): η αξία και η σύνθεση των καθαρών χρηματοοικονομικών απαιτήσεων (ή των καθαρών χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων) μιας οικονομίας έναντι του υπόλοιπου κόσμου.

Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility): **πάγια διευκόλυνση** την οποία παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να πραγματοποιούν καταθέσεις σε μια ΕθνΚΤ, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (marginal lending facility): **πάγια διευκόλυνση** που παρέχει το **Ευρωσύστημα** και την οποία μπορούν να χρησιμοποιούν οι **αντισυμβαλλόμενοι** για να λαμβάνουν χρηματοδότηση από μια εθνική κεντρική τράπεζα, με διάρκεια μίας ημέρας και με προκαθορισμένο επιτόκιο έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων (βλ. και **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ**).

Δικαίωμα προαίρεσης (option): χρηματοδοτικό μέσο το οποίο παρέχει στον κάτοχο του δικαιώματος, αλλά όχι υποχρέωση, να αγοράσει ή να πωλήσει ένα συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο (π.χ. ομόλογο ή μετοχή) σε προκαθορισμένη τιμή (την τιμή συμφωνίας ή τιμή άσκησης) σε ορισμένη ημερομηνία ή εντός ορισμένης προθεσμίας (ημερομηνία άσκησης ή λήξεως).

Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council): το ανώτατο όργανο λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της **Εκτελεστικής Επιτροπής** της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

ECOFIN: βλ. Συμβούλιο ECOFIN.

Εκτελεστική Επιτροπή (Executive Board): ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και άλλα τέσσερα μέλη τα οποία διορίζονται, κατόπιν κοινής συμφωνίας, από τους αρχηγούς κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς (minimum bid rate): το κατώτατο όριο του επιτοκίου το οποίο μπορούν να αναφέρουν στις προσφορές τους οι **αντισυμβαλλόμενοι** στις δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου για **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης**. Είναι ένα από τα **βασικά επιτόκια της ΕΚΤ** που αντανακλούν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): δείκτης των τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

Ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του τομέα των NXI (consolidated balance sheet of the MFI sector): λογιστική κατάσταση που προκύπτει από το συμψηφισμό των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ των **NXI** (π.χ. δανείων και καταθέσεων μεταξύ NXI), όπως εμφανίζονται στη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI. Παρέχει στατιστικές πληροφορίες για τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI έναντι κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** οι οποίοι δεν ανήκουν στον εν λόγω τομέα (π.χ. **γενική κυβέρνηση** και λοιποί κάτοικοι της ζώνης του ευρώ) και έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Είναι η κύρια πηγή στατιστικών πληροφοριών για τον υπολογισμό των νομισματικών μεγεθών και αποτελεί τη βάση για την τακτική ανάλυση των παραγόντων μεταβολής του **M3**.

EONIA (euro overnight index average): δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας. Υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων που εφαρμόζονται σε ανεξασφάλιστα δάνεια σε ευρώ διάρκειας μίας ημέρας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών.

Επενδύσεις χαρτοφυλακίου (portfolio investment): οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις κατοίκων της **ζώνης του ευρώ** σε τίτλους εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“απαιτήσεις”) και οι καθαρές συναλλαγές ή/και θέσεις μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε τίτλους εκδοθέντες από κατοίκους της ζώνης του ευρώ (“υποχρεώσεις”). Περιλαμβάνονται **μετοχικοί τίτλοι** και **χρεόγραφα** (ομόλογα, γραμμάτια και τίτλοι της **αγοράς χρήματος**), με εξαίρεση τα ποσά που καταγράφονται στις **άμεσες επενδύσεις** ή στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Επιτόκια των NXI (MFI interest rates): τα επιτόκια τα οποία εφαρμόζουν τα **NXI** της **ζώνης του ευρώ** (εξαιρούνται οι κεντρικές τράπεζες και τα αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**) σε καταθέσεις και δάνεια σε ευρώ από και προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance): κανόνες και διαδικασίες βάσει των οποίων διευθύνεται και ελέγχεται ένας οργανισμός. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης προσδιορίζει την κατανομή των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διαφόρων πλευρών – όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα διευθυντικά στελέχη, οι μέτοχοι και άλλοι που εξαρτούν συμφέροντα από τον οργανισμό – και προβλέπει κανόνες και διαδικασίες για τη λήψη των αποφάσεων.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας, όπως ανακοινώνονται από μια ομάδα τραπεζών. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά για διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (European Central Bank – ECB): η ΕΚΤ βρίσκεται στο επίκεντρο του **Ευρωσυστήματος** και του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)** και διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το άρθρο 107 (2) της **Συνθήκης**. Μερικά ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ. Η ΕΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ΕΝΙ) (European Monetary Institute – EMI): προσωρινό ίδρυμα που δημιουργήθηκε κατά την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης** την 1η Ιανουαρίου 1994. Τέθηκε υπό εκκαθάριση μετά την ίδρυση της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** την 1η Ιουνίου 1998.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) (European System of Central Banks – ESCB): αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις ΕθνΚΤ των 27 κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του **Ευρωσυστήματος**, και τις ΕθνΚΤ των κρατών-μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το **Διοικητικό Συμβούλιο** και την **Εκτελεστική Επιτροπή** της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το **Γενικό Συμβούλιο**.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95) (European System of Accounts – ESA 95): διεξοδικό και ενοποιημένο σύστημα μακροοικονομικών λογαριασμών που βασίζεται σε ένα σύνολο διεθνώς συμφωνημένων στατιστικών εννοιών, ορισμών, ταξινομήσεων και λογιστικών κανόνων με σκοπό την εναρμονισμένη ποσοτική περιγραφή των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ. Το ΕΣΛ 95 είναι η κοινοτική παραλλαγή του διεθνούς Συστήματος Εθνικών Λογαριασμών του 1993 (SNA 93).

Ευρωσύστημα (Eurosystem): το σύστημα που εκτελεί χρέη κεντρικής τράπεζας στη **ζώνη του ευρώ**. Αποτελείται από την **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών τα οποία έχουν υιοθετήσαν το ευρώ.

Ζώνη του ευρώ (euro area): περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως κοινό τους νόμισμα σύμφωνα με τη **Συνθήκη** και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του **Διοικητικού Συμβουλίου** της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)**. Επί του παρόντος η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Κύπρο, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία και τη Φινλανδία.

Ισοζύγιο πληρωμών (balance of payments): στατιστική κατάσταση που απεικονίζει συνολικά τις οικονομικές συναλλαγές μεταξύ μιας οικονομίας και του υπόλοιπου κόσμου σε μια συγκεκριμένη περίοδο. Καταγράφονται συναλλαγές που αφορούν αγαθά, υπηρεσίες, εισοδήματα, χρηματοοικονομικές απαιτήσεις και υποχρεώσεις έναντι του υπόλοιπου κόσμου, καθώς επίσης και όσες συναλλαγές (π.χ. άφηση χρέους) ταξινομούνται ως μονομερείς μεταβιβάσεις.

Καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού (MFI net external assets): οι απαιτήσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. χρυσός, τραπεζογραμμάτια και κέρματα ξένων νομισμάτων, τίτλοι εκδοθέντες από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ και δάνεια προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ) μείον τις υποχρεώσεις του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού (π.χ. καταθέσεις και συμφωνίες επαναγοράς μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως και δύο ετών που έχουν εκδοθεί από NXI και διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ).

Κεντρική κυβέρνηση (central government): η κυβέρνηση όπως ορίζεται στο **Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ 95)**, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται οι περιφερειακές κυβερνήσεις και οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης (βλ. και **γενική κυβέρνηση**).

Κεντρικό αποθετήριο αξιών (ΚΑΑ) (central securities depository – CSD): φορέας που α) καθιστά δυνατή τη διενέργεια συναλλαγών επί τίτλων με τη μορφή λογιστικών εγγραφών και β) παίζει ενεργό ρόλο στη διασφάλιση της ακεραιότητας των εδόσεων τίτλων. Οι τίτλοι μπορούν να τηρούνται είτε σε υλική μορφή (αλλά να “ακινητοποιούνται”) είτε σε άυλη μορφή (δηλ. να υφίστανται μόνο ως ηλεκτρονικές εγγραφές).

Κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (central counterparty): οργανισμός ο οποίος παρεμβάλλεται μεταξύ των **αντισυμβαλλομένων** σε συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε μία ή περισσότερες χρηματοπιστωτικές αγορές ως αποκλειστικός αγοραστής για όλους τους πωλητές και ως αποκλειστικός πωλητής για όλους τους αγοραστές.

Κερδοφορία επιχειρήσεων (corporate profitability): δείκτης των κερδών μιας επιχείρησης, κυρίως σε σχέση με τις πωλήσεις της, το ενεργητικό της ή το μετοχικό της κεφάλαιο. Υπάρχουν διάφοροι δείκτες κερδοφορίας βασιζόμενοι στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, όπως ο λόγος των λειτουργικών εσόδων (πωλήσεις μείον λειτουργικές δαπάνες) προς τις πωλήσεις, ο λόγος των καθαρών εσόδων (λειτουργικών και μη λειτουργικών, μετά την αφαίρεση φόρων, αποσβέσεων και έκτακτων κονδυλίων) προς τις πωλήσεις, η αποδοτικότητα του ενεργητικού (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού) και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (καθαρά έσοδα ως ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου). Σε μακροοικονομικό επίπεδο, ως δείκτης κερδοφορίας χρησιμοποιείται συχνά το **ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα**, με βάση τους εθνικούς λογαριασμούς, π.χ. ως ποσοστό του ΑΕΠ ή της προστιθέμενης αξίας.

Κίνδυνος αγοράς (market risk): ο κίνδυνος ζημίας (από στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού) λόγω μεταβολών των τιμών στην αγορά.

Κίνδυνος διακανονισμού (settlement risk): ο κίνδυνος από το ενδεχόμενο να μην πραγματοποιηθεί ο διακανονισμός όπως αναμένεται σε ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων ή τίτλων. Ειδικότερα περιλαμβάνει το λειτουργικό κίνδυνο, τον **πιστωτικό κίνδυνο** και τον **κίνδυνο ρευστότητας**.

Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk): ο κίνδυνος από το ενδεχόμενο ο **αντισυμβαλλόμενος** να μην εκπληρώσει στο ακέραιο τις υποχρεώσεις του μόλις καταστούν απαιτητές. Ο κίνδυνος ρευστότητας δεν συνεπάγεται ότι ένας αντισυμβαλλόμενος ή συμμετέχων είναι αφερέγγυος, εφόσον ενδέχεται να είναι σε θέση να διακανονίσει την οφειλή του σε κάποια μεταγενέστερη αν και όχι καθορισμένη ημερομηνία.

Κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (πραγματικό) (cost of the external financing of non-financial corporations (real)): το κόστος με το οποίο βαρύνεται μια μη χρηματοπιστωτική επιχείρηση όταν αντλεί νέα κεφάλαια από εξωτερικές πηγές. Για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της **ζώνης του ευρώ**, υπολογίζεται ως σταθμικός μέσος όρος του κόστους τραπεζικού δανεισμού, του κόστους έκδοσης **χρεογράφων** και του κόστους έκδοσης μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα (διορθωμένα για διαφορές αποτίμησης) και αφού αφαιρεθεί ο αναμενόμενος πληθωρισμός.

Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ) (other financial intermediaries – OFIs): επιχειρήσεις, με ή χωρίς αυτοτελή νομική προσωπικότητα (εκτός από ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων) που ασχολούνται κυρίως με την χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση αναλαμβάνοντας υποχρεώσεις με άλλων μορφών εκτός από νόμισμα, καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων έναντι οικονομικών μονάδων που δεν είναι **NXI**. Πρόκειται ιδίως για επιχειρήσεις με αντικείμενο την παροχή μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, π.χ. εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, φορείς ειδικού σκοπού που διακρατούν τιτλοποιημένες απαιτήσεις, εταιρίες χρηματοοικονομικών συμμετοχών, διαπραγματευτές κινητών αξιών και παραγώγων (εφόσον συναλλάσσονται για δικό τους λογαριασμό), καθώς και εταιρίες καινοτομικών και αναπτυξιακών κεφαλαίων.

M1: στενό νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας που τηρούνται σε **NXI** και στην **κεντρική κυβέρνηση** (π.χ. ταχυδρομικές υπηρεσίες, φορείς υπαγόμενοι στο Υπουργείο Οικονομικών).

M2: μεσαίου εύρους νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M1**, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις ταμιευτηρίου) και τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών (δηλ. τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας) που τηρούνται σε **NXI** και στην **κεντρική κυβέρνηση**.

M3: ευρύ νομισματικό μέγεθος το οποίο αποτελείται από το **M2** και εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα, ειδικότερα **συμφωνίες επαναγοράς**, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της **αγοράς χρήματος** και **χρεόγραφα** διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντα από **NXI**.

Μετοχικοί τίτλοι (equities): τίτλοι που αντιπροσωπεύουν μερίδια συμμετοχής σε μια εταιρία. Περιλαμβάνουν μετοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήρια (εισηγμένες μετοχές), μη εισηγμένες μετοχές και άλλες μορφές συμμετοχής στο κεφάλαιο εταιρίας. Οι μετοχικοί τίτλοι συνήθως αποφέρουν εισόδημα με τη μορφή μερίσματος.

ΜΣΙ ΙΙ (μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ) (ERM ΙΙ – exchange rate mechanism ΙΙ): ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών ο οποίος αποτελεί το πλαίσιο για τη συνεργασία στον τομέα της συναλλαγματικής πολιτικής μεταξύ των χωρών της **ζώνης του ευρώ** και των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ. Είναι μια πολυμερής συμφωνία με καθορισμένες, αλλά αναπροσαρμόσιμες κεντρικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και κανονικά περιθώρια διακύμανσης $\pm 15\%$. Οι αποφάσεις σχετικά με τις κεντρικές ισοτιμίες, και ενδεχομένως για στενότερα περιθώρια διακύμανσης λαμβάνονται με κοινή συμφωνία μεταξύ του ενδιαφερόμενου κράτους-μέλους, των χωρών της ζώνης του ευρώ, της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** και των λοιπών κρατών-μελών που συμμετέχουν στο μηχανισμό. Όλοι οι συμμετέχοντες στον ΜΣΙ ΙΙ, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ, δικαιούνται να κινήσουν εμπιστευτική διαδικασία με σκοπό τη μεταβολή των κεντρικών ισοτιμιών (επανευθυγράμμιση).

Νομισματική ανάλυση (monetary analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**, με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Βοηθά να αξιολογούνται οι μεσομακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού, με δεδομένη τη στενή σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος και των τιμών σε εκτεταμένους χρονικούς ορίζοντες. Η νομισματική ανάλυση λαμβάνει υπόψη την εξέλιξη πολλών και ποικίλων νομισματικών δεικτών (**M3**, συνιστώσες και παράγοντες μεταβολής του, κυρίως οι πιστώσεις, κ.ά.) και διαφόρων δεικτών που μετρούν την υπερβάλλουσα ρευστότητα (βλ. και **οικονομική ανάλυση**).

Νομισματικό εισόδημα (monetary income): το εισόδημα που αποκομίζουν οι ΕθνΚΤ από την εκτέλεση των πράξεων νομισματικής πολιτικής του **Ευρωσυστήματος** και το οποίο απορρέει από περιουσιακά στοιχεία που διαχωρίζονται σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές του **Διοικητικού Συμβουλίου** και τηρούνται έναντι των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία και υποχρεώσεων από καταθέσεις προς **πιστωτικά ιδρύματα**.

NXI (Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα) (MFIs – Monetary Financial Institutions): τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία συναποτελούν τον τομέα που εκδίδει χρήμα στη **ζώνη του ευρώ**. Περιλαμβάνουν το **Ευρωσύστημα**, τα **πιστωτικά ιδρύματα** (όπως ορίζονται στο κοινοτικό δίκαιο) που εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ και όλα τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ των οποίων η δραστηριότητα συνίσταται στο να δέχονται καταθέσεις ή/και στενά υποκατάστατα καταθέσεων από φορείς που δεν είναι NXI και, για δικό τους λογαριασμό (τουλάχιστον από οικονομική σκοπιά), να χορηγούν πιστώσεις ή/και να επενδύουν σε τίτλους. Η δεύτερη αυτή ομάδα αποτελείται κυρίως από αμοιβαία κεφάλαια της **αγοράς χρήματος**.

Οικονομική ανάλυση (economic analysis): ο ένας από τους δύο πυλώνες του πλαισίου που χρησιμοποιεί η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** για τη σφαιρική ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών** με βάση την οποία το **Διοικητικό Συμβούλιο** λαμβάνει τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η οικονομική ανάλυση κυρίως αξιολογεί τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και τους συνεπαγόμενους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, λαμβάνοντας υπόψη την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής στους εν λόγω ορίζοντες. Επίσης, προσδιορίζει τη φύση των κλονισμών που πλήττουν την οικονομία, τις επιδράσεις τους στο κόστος και στην τιμολογιακή συμπεριφορά και αξιολογεί τις πιθανότητες να μεταδοθούν οι επιδράσεις αυτές στην οικονομία σε ένα βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. και **νομισματική ανάλυση**).

Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (Economic and Financial Committee – EFC): συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο που συμβάλλει στην προπαρασκευή των εργασιών του **Συμβουλίου ECOFIN και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής**. Καθήκοντά της είναι μεταξύ άλλων η αξιολόγηση της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κατάστασης των κρατών-μελών και της Κοινότητας και η εποπτεία των δημόσιων οικονομικών.

Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) (Economic and Monetary Union – EMU): η διαδικασία που οδήγησε στο ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, και στην ενιαία νομισματική πολιτική στη **ζώνη του ευρώ**, καθώς και στο συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΕΕ. Αυτή η διαδικασία, όπως προβλεπόταν στη **Συνθήκη**, πραγματοποιήθηκε σε τρία στάδια. Το τρίτο και τελευταίο στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999 με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** και την εισα-

γωγή του ευρώ. Με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 ολοκληρώθηκε η εγκαθίδρυση της ΟΝΕ.

Πάγια διευκόλυνση (standing facility): διευκόλυνση που παρέχει η κεντρική τράπεζα στους **αντισυμβαλλομένους** και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το **Ευρωσύστημα** προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη **διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης** και τη **διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων**.

Περίοδος τήρησης (maintenance period): το χρονικό διάστημα για το οποίο κρίνεται η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων προς την **υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**. Η περίοδος τήρησης αρχίζει από την ημερομηνία διακανονισμού της πρώτης **πράξης κύριας αναχρηματοδότησης** μετά τη συνεδρίαση του **Διοικητικού Συμβουλίου** κατά την οποία διεξάγεται η προγραμματισμένη μηνιαία αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** δημοσιεύει ημερολογιακό πρόγραμμα των περιόδων τήρησης τουλάχιστον τρεις μήνες πριν από την αρχή κάθε έτους.

Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI (MFI longer-term financial liabilities): καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών, καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, **χρεόγραφα** εκδοθέντα από **NXI** της **ζώνης του ευρώ** με αρχική διάρκεια άνω των δύο ετών και κεφάλαιο και αποθεματικά του τομέα των NXI της ζώνης του ευρώ.

Πιστώσεις των NXI προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ (MFI credit to euro area residents): δάνεια που χορηγούνται από **NXI** προς λοιπούς (εκτός NXI) κατοίκους της **ζώνης του ευρώ** (στους οποίους περιλαμβάνονται η **γενική κυβέρνηση** και ο ιδιωτικός τομέας) και τίτλοι (μετοχές, λοιποί μετοχικοί τίτλοι και **χρεόγραφα**) που εκδίδονται από λοιπούς (εκτός NXI) κατοίκους της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από NXI.

Πιστωτικό ίδρυμα (credit institution): (i) επιχείρηση η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στο να δέχεται καταθέσεις ή άλλα επιστρεπτέα κεφάλαια από το κοινό και να χορηγεί πιστώσεις για λογαριασμό της ή (ii) επιχείρηση ή άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός αυτών που υπάγονται στο (i) ανωτέρω, που εκδίδει μέσα πληρωμής με τη μορφή ηλεκτρονικού χρήματος.

Πιστωτικό παράγωγο (credit derivative): χρηματοπιστωτικό προϊόν μέσω του οποίου ο πιστωτικός κίνδυνος διαχωρίζεται από την υποκείμενη συναλλαγή και έτσι είναι δυνατή η χωριστή τιμολόγηση και μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου.

Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk): ο κίνδυνος από την ενδεχόμενη αδυναμία του **αντισυμβαλλομένου** να εξοφλήσει στο ακέραιο μια οφειλή μόλις καταστεί απαιτητή ή σε οποιαδήποτε μεταγενέστερη στιγμή. Ο πιστωτικός κίνδυνος περιλαμβάνει τον κίνδυνο κόστους αντικατάστασης και τον κίνδυνο κεφαλαίου, καθώς και τον κίνδυνο πτωχεύσεως της τράπεζας διακανονισμού.

Πλαίσιο του Ευρωσυστήματος για την Αξιολόγηση της Πιστοληπτικής Ικανότητας (Eurosystem credit assessment framework – ECAF): το πλαίσιο που καθορίζει τις διαδικασίες, τους κανόνες και τις τεχνικές μέσω των οποίων διασφαλίζεται ότι όλα τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία πληρούν υψηλά κριτήρια πιστοληπτικής διαβάθμισης όπως απαιτεί το **Ευρωσύστημα**.

Πράξη ανοικτής αγοράς (open market operation): συναλλαγή της κεντρικής τράπεζας, με δική της πρωτοβουλία, στη χρηματοπιστωτική αγορά. Ανάλογα με το σκοπό τους, την περιοδικότητά τους και τις ακολουθούμενες διαδικασίες, οι πράξεις ανοικτής αγοράς του **Ευρωσυστήματος** δια-

κρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες: **πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας** και διαρθρωτικές πράξεις. Όσον αφορά τα μέσα που χρησιμοποιούνται, οι **αντιστρεπτές συναλλαγές** είναι τα κυριότερα μέσα ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και στις τέσσερις κατηγορίες πράξεων. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές πράξεις μπορούν να λάβουν τη μορφή έκδοσης πιστοποιητικών χρέους και οριστικών συναλλαγών, ενώ οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας μπορούν να λάβουν τη μορφή οριστικών συναλλαγών, **πράξεων ανταλλαγής νομισμάτων** και αποδοχής καταθέσεων καθορισμένης διάρκειας.

Πράξη ανταλλαγής νομισμάτων (foreign exchange swap): πράξη που περιλαμβάνει δύο ταυτόχρονες συναλλαγές, μία άμεση (spot) και μία προθεσμιακή (forward), όπου ανταλλάσσεται ένα νόμισμα με άλλο.

Πράξη εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας (fine-tuning operation): πράξη ανοικτής αγοράς την οποία διενεργεί εκτάκτως το **Ευρωσύστημα**, με σκοπό κυρίως να αντιμετωπίσει αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας στην αγορά. Η συχνότητα και η διάρκεια των πράξεων αυτού του είδους ποικίλλουν κατά περίπτωση.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (main refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται μέσω εβδομαδιαίων τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας.

Πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operation): τακτική **πράξη ανοικτής αγοράς** που διενεργείται από το **Ευρωσύστημα** με τη μορφή **αντιστρεπτέας συναλλαγής**. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται κάθε μήνα μέσω τακτικών δημοπρασιών και συνήθως έχουν διάρκεια τριών μηνών.

Προβολές (projections): τα αποτελέσματα αναλύσεων που διεξάγονται τέσσερις φορές το χρόνο με σκοπό την εκτίμηση των πιθανών μελλοντικών μακροοικονομικών εξελίξεων στη **ζώνη του ευρώ**. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του **Ευρωσυστήματος** δημοσιεύονται κάθε Ιούνιο και Δεκέμβριο, ενώ οι προβολές των εμπειρογνομόνων της **Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)** κάθε Μάρτιο και Σεπτέμβριο. Αποτελούν μέρος της **οικονομικής ανάλυσης** (ενός από τους δύο πυλώνες της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και είναι ένα από τα πολλά στοιχεία βάσει των οποίων το **Διοικητικό Συμβούλιο** αξιολογεί τους κινδύνους διατάραξης της **σταθερότητας των τιμών**.

Πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού (primary balance): καθαρός δανεισμός του Δημοσίου χωρίς τις δαπάνες για τόκους επί των ενοποιημένων υποχρεώσεών του.

Σταθερότητα των τιμών (price stability): η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός σκοπός του **Ευρωσυστήματος**. Το **Διοικητικό Συμβούλιο** ορίζει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσιο ρυθμό αύξησης του **Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)** για τη **ζώνη του ευρώ** κάτω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει διευκρινίσει ότι στο πλαίσιο αυτού του πρωταρχικού σκοπού επιδιώκει τη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΣΣΙ) του ευρώ (ονομαστική/πραγματική) (effective exchange rate – EER – of the euro – nominal/real): σταθμικός μέσος όρος των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι των νομισμάτων σημαντικών εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** δημοσιεύει δείκτες ονομαστικής ΣΣΙ του ευρώ έναντι δύο ομάδων εμπορικών εταίρων: το δείκτη ΣΣΙ-24 (ο οποίος περιλαμβάνει τα 14 κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και τους 10 κυριότερους εμπορικούς εταίρους εκτός ΕΕ) και το δείκτη ΣΣΙ-44 (ο οποίος περιλαμβάνει και άλλες 20 χώρες). Οι συντελεστές στάθμισης αντικατοπτρίζουν το μερίδιο κάθε εμπορικού εταίρου στις εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ καθώς και τον ανταγωνισμό στις τρίτες αγορές. Οι πραγματικές ΣΣΙ είναι οι ονομαστικές ΣΣΙ αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά, γι' αυτό και μετρούν την ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές και το κόστος.

Στρατηγική της Λισσαβώνας (Lisbon strategy): συνολικό πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με στόχο να γίνει η ΕΕ “η δυναμικότερη και ανταγωνιστικότερη οικονομία της γνώσης στον κόσμο”, το οποίο διατυπώθηκε το 2000 από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας.

Συμβούλιο ECOFIN (ECOFIN Council): το Συμβούλιο της ΕΕ όταν συνέρχεται σε επίπεδο υπουργών οικονομίας και οικονομικών.

Συμφωνία επαναγοράς (repurchase agreement): συμφωνία για την πώληση τίτλων και την επαναγορά τους σε καθορισμένο μεταγενέστερο χρόνο. Οι συμφωνίες επαναγοράς είναι γνωστές και ως “repos”.

Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Stability and Growth Pact): το Σύμφωνο Σταθερότητας αποσκοπεί στη διαφύλαξη της σταθερότητας των δημόσιων οικονομικών κατά το Τρίτο Στάδιο της **Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης**, προκειμένου να ενισχυθούν οι προϋποθέσεις για **σταθερότητα των τιμών** και για διατηρήσιμη ταχύρρυθμη οικονομική ανάπτυξη που θα συντελεί στη δημιουργία θέσεων εργασίας. Προς το σκοπό αυτό, το Σύμφωνο προβλέπει ότι τα κράτη-μέλη προσδιορίζουν μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους. Επίσης περιέχει συγκεκριμένες λεπτομέρειες σχετικά με τη **διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος**. Το Σύμφωνο αποτελείται από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ της 17ης Ιουνίου 1997 για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και από δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου, δηλ. (i) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1055/2005 της 27ης Ιουνίου 2005, και (ii) τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1056/2005 της 27ης Ιουνίου 2005. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συμπληρώνεται από την έκθεση του Συμβουλίου ECOFIN με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, η οποία εγκρίθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο των Βρυξελλών στις 22-23 Μαρτίου 2005. Επίσης συμπληρώνεται από το νέο Κώδικα Συμπεριφοράς με τίτλο “Λεπτομερείς ρυθμίσεις για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και κατευθυντήριες γραμμές για τη μορφή και το περιεχόμενο των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης”, ο οποίος εγκρίθηκε από το Συμβούλιο ECOFIN στις 11 Οκτωβρίου 2005.

Συνθήκη (Treaty): με τον όρο αυτό νοείται η Συνθήκη ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (“Συνθήκη της Ρώμης”). Η Συνθήκη έχει τροποποιηθεί επανειλημμένως, ιδίως με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (“Συνθήκη του Μάαστριχτ”), η οποία έθεσε τα θεμέλια για την **Οικονο-**

μική και Νομισματική Ένωση και περιλάμβανε το Καταστατικό του **Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**.

Συντελεστής ελάχιστων αποθεματικών (reserve ratio): συντελεστής που καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα για κάθε κατηγορία των στοιχείων του ισολογισμού που περιλαμβάνονται στη **βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**. Χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των **υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών**.

Σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) (real-time gross settlement system – RTGS): σύστημα διακανονισμού το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει εντολές μία προς μία (χωρίς συμψηφισμό) σε πραγματικό (“συνεχή”) χρόνο (βλ. και **TARGET**).

Σύστημα διακανονισμού τίτλων (ΣΔΤ) (securities settlement system – SSS): σύστημα μεταφοράς τίτλων για το διακανονισμό των συναφών συναλλαγών. Αποτελείται από όλες τις θεσμικές ρυθμίσεις που απαιτούνται για την εκκαθάριση και το διακανονισμό συναλλαγών επί τίτλων και για την παροχή υπηρεσιών θεματοφυλακής τίτλων.

Συστημικός κίνδυνος (systemic risk): κίνδυνος να παρουσιαστεί μια κατάσταση όπου ένας συμμετέχων σε ένα σύστημα δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του (λόγω λειτουργικών ή οικονομικών προβλημάτων) και αυτό προκαλεί αδυναμία και άλλων συμμετεχόντων στο σύστημα να εκπληρώσουν εμπρόθεσμα τις υποχρεώσεις τους, με πιθανές δευτερογενείς επιπτώσεις, όπως σημαντικά προβλήματα ρευστότητας ή φερεγγυότητας που ενδέχεται να απειλήσουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

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 που αποτελείται από εθνικά ΣΔΣΧ, το μηχανισμό πληρωμών της ΕΚΤ (EPM) και το μηχανισμό διασύνδεσης.

TARGET2: νέα γενεά του συστήματος **TARGET**, που αντί της προηγούμενης αποκεντρωμένης τεχνικής δομής βασίζεται σε μια ενιαία κοινή πλατφόρμα η οποία προσφέρει εναρμονισμένες υπηρεσίες με ομοιόμορφο σύστημα τιμολόγησης.

Τεκμαρτή μεταβλητότητα (implied volatility): η αναμενόμενη μεταβλητότητα (δηλ. η τυπική απόκλιση) των ρυθμών μεταβολής της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου (π.χ. μετοχής ή ομολόγου). Μπορεί να υπολογιστεί με βάση την τιμή του περιουσιακού στοιχείου, την ημερομηνία λήξεως και την τιμή άσκησης των **δικαιωμάτων προαφέσεως** επ’ αυτού, καθώς και με βάση ένα ποσοστό απόδοσης μηδενικού κινδύνου σύμφωνα με ένα οικονομετρικό υπόδειγμα τιμολόγησης του δικαιώματος προαφέσεως όπως το υπόδειγμα Black-Scholes.

Τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 (reference value for M3 growth): ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του **M3** μεσοπρόθεσμα που θεωρείται συμβατός με τη διατήρηση της **σταθερότητας των τιμών**. Επί του παρόντος η τιμή αναφοράς είναι 4,5% ετησίως.

Υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (reserve requirement): βλ. **υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά**.

Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά (reserve requirement): το ελάχιστο ύψος αποθεματικών (υποχρεωτικών καταθέσεων) που υποχρεούται να τηρεί στο **Ευρωσύστημα** κάθε **πιστωτικό**

ιδρυμα. Η συμμόρφωση των πιστωτικών ιδρυμάτων με την εν λόγω υποχρέωση κρίνεται με βάση τα μέσα ημερήσια υπόλοιπα στη διάρκεια μιας **περιόδου τήρησης**.

Υποψήφιες χώρες (candidate countries): χώρες των οποίων η αίτηση για ένταξη στην ΕΕ έχει γίνει αποδεκτή από την ΕΕ. Ενταξιακές διαπραγματεύσεις με την Κροατία και την Τουρκία άρχισαν στις 3 Οκτωβρίου 2005, ενώ για την Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας δεν έχουν αρχίσει ακόμη.

Χαρτοφυλάκιο αναφοράς (benchmark portfolio): θεωρητικό χαρτοφυλάκιο ή δείκτης που κατασκευάζεται με βάση τα επιδιωκόμενα επίπεδα ρευστότητας, κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων και χρησιμεύει ως συγκριτικό στοιχείο για να αξιολογηθεί η επίδοση ενός υπαρκτού χαρτοφυλακίου.

Χρεόγραφο (debt security): τίτλος που ενσωματώνει υπόσχεση του εκδότη (οφειλέτη) ότι θα πραγματοποιήσει μία ή περισσότερες πληρωμές προς τον κομιστή (δανειστή) σε καθορισμένο μελλοντικό χρόνο. Οι τίτλοι αυτοί συνήθως έχουν συγκεκριμένο επιτόκιο (τοκομερίδιο) ή/και πωλούνται σε τιμή χαμηλότερη της ονομαστικής αξίας στην οποία εξοφλούνται κατά τη λήξη τους. Τα χρεόγραφα που εκδίδονται με αρχική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους ταξινομούνται ως μακροπρόθεσμα.

Χρηματοδοτικό έλλειμμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (financing gap of non-financial corporations): μπορεί να οριστεί ως η διαφορά μεταξύ της αποταμίευσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (μέσω παρακράτησης κερδών και αποσβέσεων) και των μη χρηματοοικονομικών επενδύσεών τους. Μπορεί επίσης να οριστεί με βάση τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, ως η διαφορά μεταξύ της καθαρής κτήσης χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και της καθαρής ανάληψης υποχρεώσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Μεταξύ των δεικτών υπάρχουν στατιστικές διαφορές λόγω ασυμφωνίας των στοιχείων στα οποία βασίζεται έκαστος.

Χρηματοπιστωτική σταθερότητα (financial stability): κατάσταση όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα – το οποίο αποτελείται από τα ιδρύματα χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις υποδομές αυτών των αγορών – είναι ικανό να αντεπεξέλθει σε κλονισμούς και σε ανισορροπίες και έτσι περιορίζεται η πιθανότητα να δημιουργηθούν σοβαρά προβλήματα στη διαδικασία χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τέτοια ώστε να παρακωλύεται η διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων σε επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες.

ISSN 1561-4581



9 771561 458005